

## Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (2/5) 111,700원

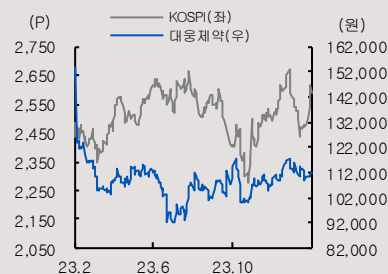
KOSPI (2/5)	2,591.31pt
시가총액	1,294십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
52주 최고가	154,200원
최저가	91,800원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률 (2023F)	0.5%

주주구성	
대외 5 인	61.55%
국민연금공단	7.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	4%	-29%
절대기준	-2%	3%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(23)	9,175	6,117	▲
EPS(24)	8,632	8,025	▲

## 대웅제약 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 대웅제약 (069620)

## 4Q23 Review: 견조한 성장, 기대되는 24년

## 23년 4분기 고마진 품목의 매출 성장으로 영업이익 +127.3% YoY

대웅제약의 23년 4분기 연결 기준 매출액은 3,618억원(+10.4% YoY, +6.1% QoQ), 영업이익은 287억원(+127.3% YoY, -2.4% QoQ, OPM 7.9%)으로 컨센서스인 매출액 3,435억원과 영업이익 271억원 대비 각각 5.3%, 5.8% 상회하는 호실적을 발표했다.

동사의 핵심 품목인 펙수클루(163억원, +49.9% YoY +13.6% QoQ)와 엔블로(22억원, +60.5% QoQ)의 고성장으로 ETC(2,284억원, +7.4% YoY, +5.5% QoQ) 사업부는 기존 품목들의 매출 부진에도 불구하고 견조한 성장을 지속했으며, 22년 4분기 이후 부진했던 OTC사업부는 건기제품 다변화를 통해 325억원(+12.6% YoY +11.2% QoQ)을 기록하며 매출 안정화 구간에 진입했다.

나보타는 국내 매출(99억원, +11.1% YoY, +34.9% QoQ) 안정화 및 Evolus의 매출 성장에도 불구하고 Evolus의 재고조정으로 인해 해외 수출(238억, -5.7% YoY, -22.3% QoQ)은 337억원(-1.3% YoY, -11.2% QoQ)을 기록했다.

## 24년 핵심 품목들의 동반성장으로 수익성 개선 기대

23년 공동 판매계약이 종료된 포시가(955억원)의 매출 공백에도 불구하고 1) 동사의 핵심 품목이자 고마진 제품인 펙수클루(804억원, +46.1%)와 엔블로(232억원, +564.7%)의 성장, 2) Evolus 재고조정 마무리 및 24년 성장(24년 가이던스 26~31% 매출성장)에 따른 나보타의 성장(1,698억원, +15.5%), 3) 공동판매 계약을 체결한 LG화학의 제미다파(제미글루(DPP4)+SGLT-2 복합제)의 신규 매출 등으로 대웅제약의 24년 연결기준 매출액은 1조 4,485억원(+5.3% YoY), 영업이익은 1,506억원(+22.8% YoY, OPM 10.4%)으로 전망한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1,153	1,280	1,375	1,448	1,553
영업이익	89	96	123	151	176
세전이익	20	38	122	139	164
지배주주순이익	25	42	106	100	119
EPS(원)	2,115	3,646	9,175	8,632	10,303
증가율(%)	92.2	72.4	151.7	-5.9	19.4
영업이익률(%)	7.7	7.5	8.9	10.4	11.3
순이익률(%)	2.6	3.0	8.7	7.4	8.2
ROE(%)	4.4	7.2	15.6	12.5	13.2
PER	70.0	43.5	12.7	12.9	10.8
PBR	3.0	3.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.5	17.4	10.0	7.3	6.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 대웅제약 실적 변경 내용

(단위: 억원, %)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	추정치	차이	잠정 실적	추정치	차이
총 매출액	3,618	3,622	-0.1%	13,753	13,842	-0.6%
ETC	2,284	2,382	-4.1%	8,725	8,914	-2.1%
OTC	325	292	11.1%	1,152	1,113	3.5%
나보타	337	431	-21.9%	1,470	1,559	-5.8%
글로벌 (수출)	111	62	79.1%	255	217	17.6%
수탁 외	131	136	-3.8%	512	514	-0.4%
연결 및 기타	430	353	+22%	1,639	1,559	+5.1%
영업이익	287	345	-16.9%	1,226	1,344	-8.8%
영업이익률	7.9%	9.5%	-1.6%p	8.9%	9.7%	-0.8%p

자료: 대웅제약, IBK투자증권

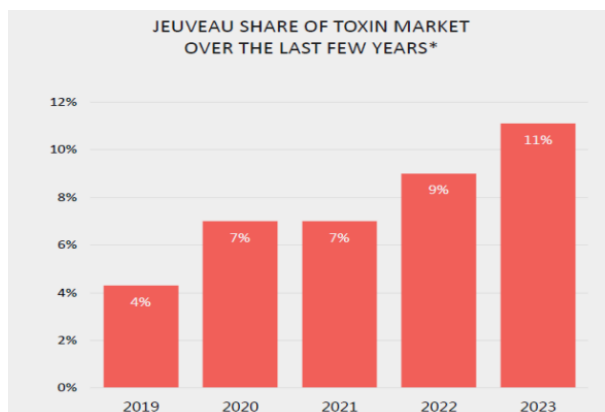
표 2. 대웅제약 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
총 매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,283	3,724	3,677	3,801	13,753	14,485
YoY	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	1.8%	6.3%	7.9%	5.1%	7.4%	5.3%
ETC	2,069	2,207	2,165	2,284	2,045	2,211	2,216	2,349	8,725	8,820
OTC	260	276	292	325	306	335	358	297	1,152	1,296
나보타	426	327	380	337	407	422	456	413	1,470	1,698
글로벌 (수출)	39	66	40	111	50	61	59	121	255	290
수탁 외	127	119	136	131	131	123	140	135	512	528
연결 및 기타	305	507	397	430	344	573	449	486	1,639	1,852
영업이익	245	400	294	287	240	433	405	428	1,226	1,506
YoY	6.2%	33.0%	-2.4%	127.6%	-1.9%	8.3%	37.7%	49.1%	27.9%	22.9%
영업이익률	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	7.3%	11.6%	11.0%	11.3%	8.9%	10.4%

자료: 대웅제약, IBK투자증권

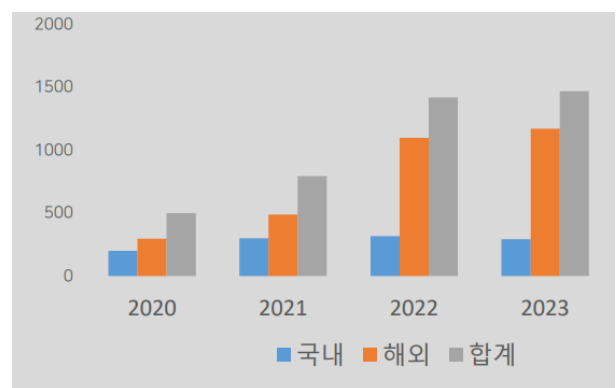
그림 1. Evolus Jeuveau 시장 점유율



자료: Evolus IR, 대웅제약, IBK투자증권

그림 2. 나보타 매출 추이

(단위: 억원)



자료: 대웅제약, IBK투자증권

## 대웅제약 (069620)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153	1,280	1,375	1,448	1,553
증가율(%)	9.2	11.0	7.4	5.3	7.2
매출원가	608	641	687	717	769
매출총이익	545	639	688	732	784
매출총이익률 (%)	47.3	49.9	50.0	50.6	50.5
판매비	456	543	566	581	608
판매비율(%)	39.5	42.4	41.2	40.1	39.2
영업이익	89	96	123	151	176
증가율(%)	422.6	8.0	28.0	22.8	16.8
영업이익률(%)	7.7	7.5	8.9	10.4	11.3
순금융손익	8	-4	7	-4	-3
이자손익	-8	-4	-10	-7	-6
기타	16	0	17	3	3
기타영업외손익	-77	-53	-7	-8	-9
종속/관계기업손익	0	0	-1	0	0
세전이익	20	38	122	139	164
법인세	-10	-1	3	31	37
법인세율	-50.0	-2.6	2.5	22.3	22.6
계속사업이익	30	39	119	107	127
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	119	107	127
증가율(%)	24.6	30.2	204.6	-9.9	18.6
당기순이익률 (%)	2.6	3.0	8.7	7.4	8.2
지배주주당기순이익	25	42	106	100	119
기타포괄이익	-49	13	20	0	0
총포괄이익	-19	52	139	107	127
EBITDA	130	135	177	229	261
증가율(%)	124.0	4.5	30.7	29.4	13.8
EBITDA마진율(%)	11.3	10.5	12.9	15.8	16.8

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,115	3,646	9,175	8,632	10,303
BPS	49,154	52,476	65,139	73,175	82,883
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	70.0	43.5	12.7	12.9	10.8
PBR	3.0	3.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.5	17.4	10.0	7.3	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	9.2	11.0	7.4	5.3	7.2
EPS증가율	92.2	72.4	151.7	-5.9	19.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	4.4	7.2	15.6	12.5	13.2
ROA	2.2	2.6	7.1	5.8	6.4
ROIC	4.0	4.8	13.4	11.5	13.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.1	110.9	93.7	88.0	82.5
순차입금 비율(%)	39.0	45.1	22.6	14.8	4.9
이자보상배율(배)	8.7	11.4	9.3	12.0	13.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	9.7	9.2	8.8	8.5
재고자산회전율	6.7	6.7	6.3	5.9	5.8
총자산회전율	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	520	549	713	835	986
현금및현금성자산	76	103	237	308	415
유가증권	98	10	0	0	0
매출채권	122	142	156	175	192
재고자산	171	209	230	258	282
비유동자산	890	1,014	1,063	1,078	1,090
유형자산	388	433	480	467	455
무형자산	225	266	296	319	335
투자자산	118	150	188	188	188
자산총계	1,411	1,563	1,776	1,912	2,077
유동부채	461	473	702	733	769
매입채무및기타채무	71	83	105	110	119
단기차입금	56	142	145	160	171
유동성장기부채	201	93	247	247	247
비유동부채	252	349	157	162	170
사채	90	90	0	0	0
장기차입금	92	115	50	50	50
부채총계	713	822	859	895	939
지배주주지분	570	608	755	848	960
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	124	122	149	149	149
자본조정등	-17	-17	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	-33	-29	-25	-25	-25
이익잉여금	467	504	604	697	810
비지배주주지분	128	133	162	169	178
자본총계	698	741	917	1,017	1,138
비이자부채	249	325	365	386	419
총차입금	464	497	494	509	520
순차입금	272	334	207	151	56

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	40	118	178	151	191
당기순이익	30	39	119	107	127
비현금성 비용 및 수익	53	65	85	91	97
유형자산감가상각비	32	31	38	52	51
무형자산상각비	9	9	16	27	35
운전자본변동	-30	32	-7	-40	-28
매출채권등의 감소	-21	-23	-12	-19	-17
재고자산의 감소	0	0	-30	-29	-23
매입채무등의 증가	-8	12	20	5	8
기타 영업현금흐름	-13	-18	-19	-7	-5
투자활동 현금흐름	-88	-107	-71	-95	-102
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-65	-80	-38	-39
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-46	-47	-47	-50	-51
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	67	0	0
기타	-12	8	-12	-7	-12
재무활동 현금흐름	50	16	26	15	18
차입금의 증가(감소)	0	115	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	50	-99	28	15	18
기타 및 조정	2	0	1	0	0
현금의 증가	4	27	134	71	107
기초현금	72	76	103	237	308
기말현금	76	103	237	308	415

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

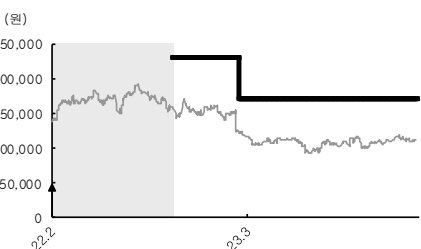
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

대웅제약	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.10.05	매수	230,000	-34.01	-25.65					
	2023.02.16	매수	170,000	-36.52	-27.29					
	2024.02.05	매수	170,000							