

대웅제약 (069620)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

175,000

유지

현재주가

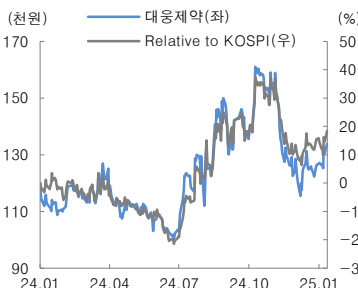
(25.01.13)

133,800

제약업종

KOSPI	2489.56
시가총액	1,550십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	161,100원 / 100,600원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	9.11%
주요주주	대웅 외 4 인 61.46% 국민연금공단 11.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	-16.9	8.3	18.9
상대수익률	7.0	-13.4	24.3	20.6



주력 제품 성장 견조

- 4Q24 연결 매출 3,637억원(+0.5% yoy), 영업이익 356억원(+24.3% yoy)
- 고마진 제품 특신(+32%yoy), 펙수클루(+46%yoy) 성장으로 호실적 전망
- 25년 주력 제품 성장 견조하며, 중국 허가 모멘텀도 보유

투자의견 매수, 목표주가 175,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업가치는 25년 EBITDA 2,282억원에 12개월 Fwd EV/EBITDA 멀티플 11.3배 적용. 메디톡스와 진행중인 국내 나보타 소송 리스크를 반영하여, 국내 Peer 그룹 평균 12개월 Fwd EV/EBITDA 멀티플에 25% 할인 적용하여 산출. 총 기업가치는 순차입금 포함 2.0조원으로 산정.

동사의 기업가치는 국내 소송 리스크를 감안하더라도 저평가되어 있다고 판단하며, 25년에는 고마진 제품인 특신과 펙수클루의 견조한 성장과 중국 승인 모멘텀까지 보유하고 있어 긍정적인 주가 흐름 기대. 투자의견 매수, 목표주가 175,000원을 유지함

4Q24 Preview: 주력 제품 성장에 따른 호실적 전망

연결 기준 매출 3,637억원(+0.5% yoy), 영업이익 356억원(+24.3% yoy), OPM 9.8%로 컨센서스 부합 전망. 호실적 요인은 1) 고마진 제품인 특신(487억원, +32.0% yoy)과 펙수클루(239억원, +46.1% yoy)의 고성장, 2) 내부 영업비용 효율화. 특신은 Evolus향 유럽 수출이 증가하였으며, 펙수클루는 코프로모션 효과로 호실적이 기대됨

24년 연결 기준 연간 매출 1조 4,185억원(+3.1% yoy), 영업이익 1,449억원(+10.2% yoy), OPM 10.2%로 컨센서스 부합하는 실적 전망. 주력 제품인 특신(1,865억원, +26.9% yoy)은 Evolus향 수출(1,558억원, +32.8% yoy) 부문이 견조한 성장세를 보였으며, 펙수클루(978억원, +77.9% yoy)는 저렴한 약가와 코프로모션 효과로 고성장하며 실적 개선에 기여

25년 주력 제품 성장 견조하며, 중국 허가 모멘텀도 보유

연결 기준 25년 매출 1조 5,283억원(+7.7% yoy), 영업이익 1,647억원(+13.7% yoy), OPM 10.8% 전망. 고마진 제품 특신(2,233억원, +19.7% yoy)은 Evolus의 필러 도입에 의한 마케팅 효과로 호실적 기대되며, 펙수클루(1,317억원, +34.7% yoy)는 종근당과 코프로모션 효과 및 저용량 출시로 고성장 전망. 펙수클루는 중국에서 미란성 식도염 적응증으로 25년 상반기 승인, 하반기 출시가 예상되며, 나보타는 25년 내 승인 및 파트너사와 계약이 기대됨

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	362	358	364	364	0.5	1.5	361	350	4.1	-3.9
영업이익	29	37	35	36	24.3	-4.4	34	34	15.6	-3.8
순이익	66	28	29	30	-55.0	5.1	25	19	134.3	35.8

자료: 대웅제약, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 대웅제약 목표주가 산출 (단위: 십억원)

	기업가치	비고
대웅제약 영업가치 (A)	2,567	
25년 EBITDA	228	
Target EV/EBITDA	11.3	국내 Peer 그룹 12개월 EV/EBITDA 평균값에 25% 할인 적용(국내 나보타 소송 이슈 관련 할인)
순차입금 (B)	532	
기업가치 (A-B)	2,035	
보통주 총 주식수 (천주)	11,506	자사주 제외
적정 주가 (원)	176,863	
목표 주가 (원)	175,000	
현재주가 (원)	133,800	2025.01.13
상승여력	31%	

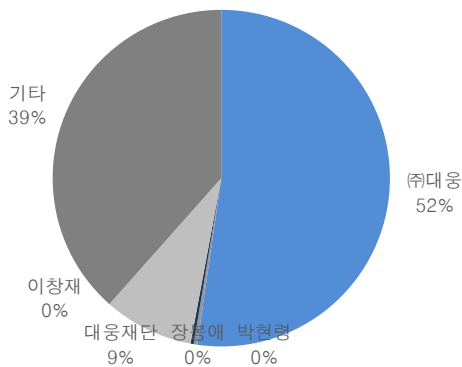
자료: 대신증권 Research Center

표 1. 대웅제약 분기별 매출 및 연간 매출 추정 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	322.4	350.2	340.9	361.8	335.8	360.5	358.5	363.7	1375.3	1418.5	1528.3
yoy(%)	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	4.1%	3.0%	5.2%	0.5%	7.4%	3.1%	7.7%
ETC	206.9	220.7	216.5	228.4	209.5	218.0	214.3	215.7	872.5	857.5	912.2
yoy(%)	4.7%	7.3%	3.3%	7.4%	1.3%	-1.2%	5.5%	6.5%	5.7%	-1.7%	6.4%
매출비중(%)	64.2%	63.0%	63.5%	63.1%	62.4%	60.5%	59.8%	59.3%	63.4%	60.4%	59.7%
픽수클루	11.7	12.5	14.4	16.3	18.1	33.2	22.6	23.9	55.0	97.8	131.7
yoy(%)					54.4%	164.8%	57.4%	46.1%		77.9%	34.7%
엔블로	0.0	1.1	1.3	2.2	2.7	2.8	2.9	3.0	4.6	11.5	23.2
yoy(%)						147.1%	118.6%	39.9%		147.7%	101.9%
나보타	42.6	32.7	38.0	33.7	37.2	53.1	47.5	48.7	147.0	186.5	223.3
yoy(%)	40.3%	-11.9%	-6.0%	-1.3%	-12.8%	62.4%	52.3%	32.0%	3.5%	26.9%	19.7%
매출비중(%)	13.2%	9.3%	11.1%	9.3%	11.1%	14.7%	11.6%	11.7%	16.8%	21.7%	24.5%
내수	6.3	6.1	7.4	9.9	6.9	7.9	7.3	8.6	29.7	30.7	31.4
yoy(%)	-17.2%	-22.7%	-5.3%	11.1%	10.0%	29.1%	-1.0%	-13.0%	-7.8%	3.5%	2.3%
수출	36.4	26.6	30.6	23.8	30.3	45.2	40.3	40.0	117.3	155.8	191.9
yoy(%)	59.3%	-9.0%	-6.2%	-5.7%	-16.7%	70.1%	31.6%	68.4%	6.8%	32.8%	23.2%
OTC	26.0	27.6	29.2	32.5	31.7	33.7	34.4	32.8	115.2	132.6	138.9
yoy(%)	-12.6%	-19.6%	-16.1%	12.6%	22.0%	22.3%	1.1%	1.0%	-9.8%	15.1%	4.8%
매출비중(%)	8.1%	7.9%	8.6%	9.0%	9.4%	9.4%	9.1%	9.2%	13.2%	15.5%	15.2%
기타	47.0	69.2	57.2	67.3	55.7	53.2	60.3	66.6	240.7	235.7	253.9
yoy(%)	15.4%	54.2%	21.3%	29.1%	18.6%	-23.2%	5.3%	-1.1%	281.9%	279.5%	254.1%
매출비중(%)	14.6%	19.8%	16.8%	18.6%	16.6%	14.7%	16.8%	18.3%	17.5%	16.6%	16.6%
매출총이익	159.0	183.1	164.9	181.2	171.0	191.2	182.3	187.8	688.2	732.3	793.5
GPM(%)	49.3%	52.3%	48.4%	50.1%	50.9%	53.0%	50.8%	51.6%	50.0%	51.6%	51.9%
영업이익	24.5	40.1	29.4	28.7	29.7	42.3	37.3	35.6	122.6	144.9	164.7
OPM(%)	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	8.8%	11.7%	10.4%	9.8%	8.9%	10.2%	10.8%
yoy(%)	6.2%	33.4%	-2.4%	127.3%	21.3%	5.6%	26.9%	24.3%	28.0%	18.2%	13.7%

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 주주 구성



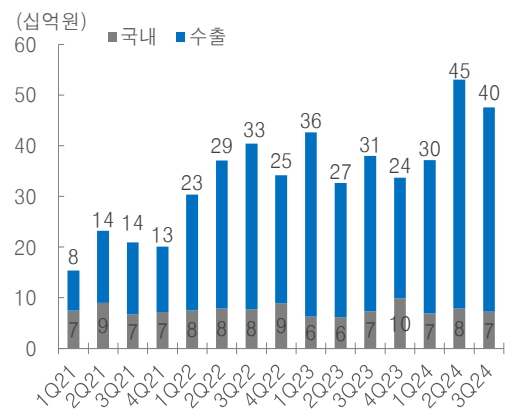
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 2. 대웅 그룹 지배 구조



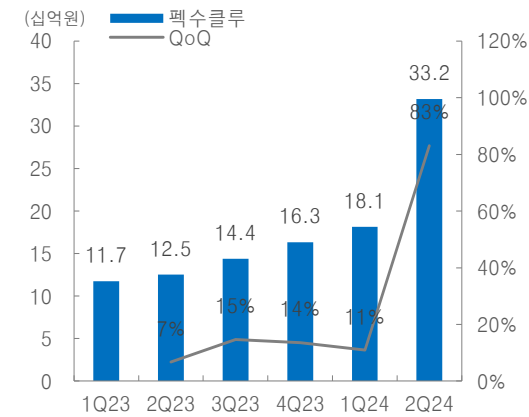
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 3. 나보타 국내 및 수출 분기별 매출 추이



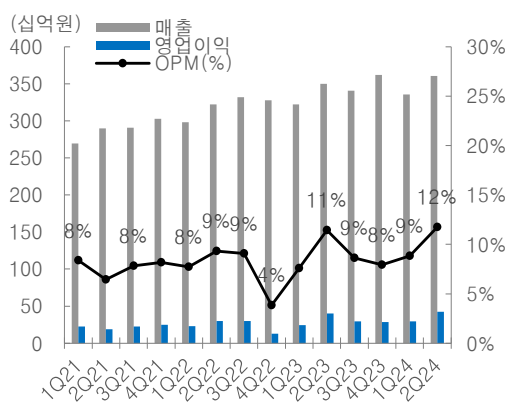
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 4. 펙수클루 분기별 매출 추이



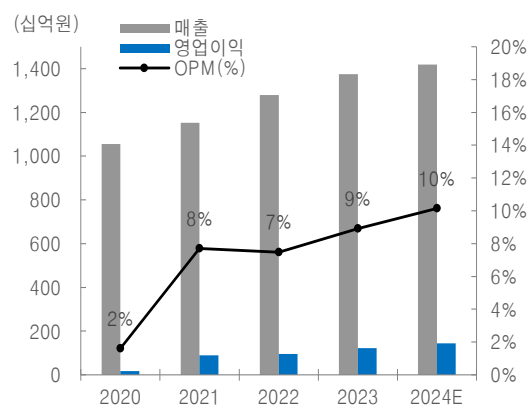
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 5. 분기별 매출 및 영업이익 추이



자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 6. 연간 매출 및 영업이익 추이



자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,419	1,528	1,661
매출원가	641	687	686	735	794
매출총이익	639	688	732	793	868
판매비와관리비	543	566	587	629	676
영업이익	96	123	145	165	192
영업이익률	7.5	8.9	10.2	10.8	11.5
EBITDA	135	166	202	228	259
영업외손익	-57	-1	-77	-55	-45
관계기업손익	0	-2	-2	-2	-2
금융수익	24	13	8	7	7
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-28	-29	-16	-20	-26
외환관련손실	9	8	7	7	7
기타	-53	17	-67	-40	-24
법인세비용차감전순손익	38	122	68	110	147
법인세비용	1	-2	-2	-3	-4
계속사업순손익	39	120	66	107	143
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	66	107	143
당기순이익률	3.1	8.7	4.6	7.0	8.6
비지배지분순이익	-3	-2	-1	-2	-3
지배지분순이익	42	122	67	109	146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	0
포괄순이익	52	130	73	112	147
비지배지분포괄이익	5	7	-2	-2	-3
지배지분포괄이익	47	123	75	114	150

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,646	10,507	5,808	9,387	12,601
PER	43.5	11.1	20.6	12.7	9.5
BPS	52,476	66,223	71,594	80,532	92,675
PBR	3.0	1.8	1.9	1.7	1.4
EBITDAPS	11,694	14,360	17,470	19,643	22,396
EV/EBITDA	17.2	11.0	11.1	9.8	8.5
SPS	110,481	118,700	122,427	131,903	143,387
PSR	1.4	1.0	1.1	1.0	0.9
CFPS	9,025	15,462	10,926	15,012	18,645
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	7.4	3.1	7.7	8.7
영업이익 증가율	8.0	28.0	18.2	13.7	16.4
순이익 증가율	30.2	206.4	-45.1	61.6	34.2
수익성					
ROC	11.3	12.1	11.9	11.9	13.1
ROA	6.4	7.4	7.7	7.9	8.5
ROE	7.2	17.7	8.4	12.3	14.6
안정성					
부채비율	110.9	94.1	102.5	93.7	83.8
순차입금비율	47.9	36.4	53.8	45.4	35.1
이자보상배율	11.4	9.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	549	575	596	685	823
현금및현금성자산	103	112	100	141	210
매출채권 및 기타채권	183	180	200	221	247
재고자산	209	242	249	268	292
기타유동자산	54	42	48	55	73
비유동자산	1,014	1,195	1,401	1,463	1,524
유형자산	433	518	618	669	714
관계기업투자금	15	33	32	30	28
기타비유동자산	567	644	751	765	781
자산총계	1,563	1,770	1,997	2,149	2,346
유동부채	473	667	558	568	581
매입채무 및 기타채무	195	243	201	206	211
차입금	142	167	137	147	157
유동상채무	93	207	166	157	149
기타유동부채	43	50	54	58	62
비유동부채	349	191	453	471	489
차입금	205	65	324	339	354
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	144	126	129	132	135
부채총계	822	858	1,011	1,039	1,070
자배지분	608	767	830	933	1,074
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
이익잉여금	504	619	679	781	920
기타지분변동	-47	-30	-28	-26	-25
비지배지분	133	145	157	176	203
자본총계	741	912	986	1,109	1,277
순차입금	355	332	530	504	448

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118	136	14	95	130
당기순이익	39	120	66	107	143
비현금항목의 가감	65	59	61	67	73
감가상각비	40	44	58	63	68
외환손익	-1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	2	2	2	2
기타	26	13	1	2	3
자산부채의 증감	32	-21	-111	-76	-82
기타현금흐름	-18	-22	-2	-3	-4
투자활동 현금흐름	-107	-166	-250	-117	-119
투자자산	-16	-16	0	0	-1
유형자산	-65	-108	-144	-99	-99
기타	-26	-42	-107	-18	-19
재무활동 현금흐름	16	39	179	8	8
단기차입금	85	26	-30	10	10
사채	-200	0	194	10	10
장기차입금	115	65	65	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	23	-44	-44	-11	-10
현금의 증감	27	9	-12	41	70
기초 현금	76	103	112	100	141
기말 현금	103	112	100	141	210
NOPLAT	98	121	141	160	187
FCF	26	9	-46	113	144

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대웅제약(069620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상