

대웅제약 (069620/KS)

4Q24 Preview: 수익성 개선으로 호실적 기대 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 125,200 원

상승여력: 67.7%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

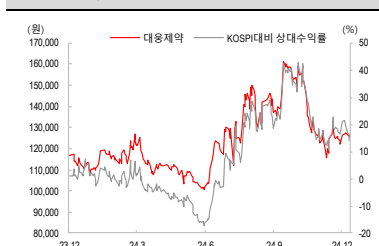
Company Data

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,451 십억원
주요주주	
대웅(외4)	61.46%
국민연금공단	10.50%

Stock Data

주가(25/01/08)	125,200 원
KOSPI	2,521.05 pt
52주 최고가	161,100 원
52주 최저가	100,600 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Pre: 고마진 품목의 성장과 판관비 효율화로 호실적 기대

대웅제약의 24 년 4 분기 연결 기준 매출액은 3,697 억원(+2.2%YoY, +3.2%QoQ), 영업이익은 348 억원(+21.2%YoY, -6.8%QoQ, OPM 9.4%)으로 컨센서스 매출액 3,643 억원과 영업이익 343 억원에 부합할 것으로 전망한다.

별도 기준 실적은 매출액 3,259 억원(+2.0%YoY, +3.2%QoQ), 영업이익 387 억원(+20.6% YoY, -5.9%QoQ, OPM 11.9%)으로 컨센서스 매출액 3,258 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 347 억원 대비 11.7% 상회하는 호실적을 전망한다.

호실적이 기대되는 이유는 1)동사의 고마진 품목인 펙수클루(237 억원, +45.1%YoY, +4.7%QoQ), 나보타(487 억원, +44.5%YoY, +2.4%QoQ), 우루사ETC(182 억원, +8.3 % YoY, +3.2%QoQ)의 고성장으로 인한 원가율 개선(-1.5%pYoY, -0.8%p QoQ)과 2)내부 판관비 효율화 전략에 따라 과거 4 분기 집중된 비용 증가폭이 최소화될 것으로 판단되기 때문이다.

매출 성장을 동반한 수익성 개선, 25 년 영업이익 +13% 전망

대웅제약의 연결기준 25 년 매출액은 1 조 5,149 억원(+6.3%YoY), 영업이익은 1,634 억원(+13.4%YoY, OPM 10.8%)을 전망하며, 동사의 고마진 주력 품목인 펙수클루(1,211 억원, +24%YoY), 나보타(2,164 억원, +16.1%YoY), 엔블로(154 억원, +34.4%YoY)의 고성장으로 25 년에도 외형성장을 통한 수익성 개선이 지속될 것으로 판단된다.

펙수클루의 중국 시판허가는 25 년 상반기, 나보타 중국 시판허가는 25 년 내 기대해 볼 수 있으며, 나보타의 경우 중국 시판허가 이후 현재 논의하고 있는 파트너사와의 기술수출 계약도 마무리될 것으로 기대된다. 특히 25 년은 비영업 기업가치의 불확실성 또한 해소되는 시기이므로 저평가된 본업의 가치 및 중국 시장 진출에 대한 주목도가 높아질 수 있을 것으로 판단, 긍정적인 주가 흐름이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,153	1,280	1,375	1,425	1,515	1,625
영업이익	십억원	89	96	123	144	163	193
순이익(지배주주)	십억원	25	42	122	65	95	115
EPS	원	2,115	3,646	10,507	5,586	8,171	9,893
PER	배	70.0	43.5	11.1	22.6	15.3	12.7
PBR	배	2.9	2.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	16.5	17.2	11.0	10.4	8.8	7.3
ROE	%	4.4	7.2	17.7	8.0	10.7	11.6

실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)						
구분	24년 4분기			24년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	3,697	3,731	-0.9%	14,245	14,279	-0.2%
ETC 매출	2,185	2,266	-3.6%	8,603	8,685	-0.9%
OTC 매출	348	354	-1.7%	1,346	1,352	-0.4%
나보타 매출	487	443	+9.9%	1,865	1,821	+2.4%
글로벌 (수출)	110	95	+15.8%	319	304	+4.9%
수탁 외	129	135	-4.4%	507	513	-1.2%
연결 및 기타	438	438	-	1,605	1,605	-
영업이익	348	310	+12.3%	1,440	1,402	+2.7%
영업이익률 (%)	9.4%	8.3%	+1.1%p	10.1%	9.8%	+0.3%p

자료: SK 증권

대용제약 분기별 실적추정 (단위: 억원, %)											
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,358	3,605	3,584	3,697	13,753	14,245	15,140
YoY (%)	8.1	8.7	2.7	10.4	4.1	3.0	5.1	2.2	7.4	3.6	6.3
ETC 매출	2,069	2,207	2,165	2,284	2,095	2,180	2,143	2,185	8,725	8,603	8,968
YoY (%)	4.7	7.3	3.3	7.4	1.3	-1.2	-1.0	-4.3	5.7	-1.4	4.2
OTC 매출	260	276	292	325	317	337	344	348	1,152	1,346	1,374
YoY (%)	-12.6	-19.5	-16.1	12.7	22.0	22.3	17.8	7.2	-9.7	16.8	2.1
나보타 매출	410	327	380	337	372	531	475	487	1,453	1,865	2,164
YoY (%)	34.9	-11.9	-6.0	-1.4	-12.7	62.4	25.2	44.5	2.3	28.3	16.1
글로벌 (수출)	39	66	40	111	55	87	67	110	255	319	329
YoY (%)	11.2	4.5	-14.6	88.9	43.4	31.4	69.1	-1.3	25.8	24.8	3.4
수탁 외	127	119	136	131	128	124	127	129	512	507	521
연결 및 기타	305	507	397	430	392	347	428	438	1,639	1,605	1,783
영업이익	245	401	294	287	297	423	373	348	1,226	1,440	1,629
YoY (%)	6.2	33.4	-2.4	127.3	21.2	5.6	26.9	21.2	28.0	17.5	13.1
영업이익률 (%)	7.6	11.4	8.6	7.9	8.8	11.7	10.4	9.4	8.9	10.1	10.8%

자료: 대용제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	549	575	828	1,036	1,199
현금및현금성자산	103	112	343	512	646
매출채권 및 기타채권	183	180	183	198	210
재고자산	209	242	247	267	282
비유동자산	1,014	1,195	1,319	1,291	1,286
장기금융자산	141	177	194	209	245
유형자산	433	518	608	575	543
무형자산	266	297	327	314	303
자산총계	1,563	1,770	2,147	2,327	2,485
유동부채	473	667	732	817	862
단기금융부채	235	374	382	413	437
매입채무 및 기타채무	175	216	284	337	357
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	349	191	436	444	449
장기금융부채	212	67	339	339	339
장기매입채무 및 기타채무	11	7	8	8	8
장기충당부채	41	46	47	51	54
부채총계	822	858	1,168	1,261	1,311
지배주주지분	608	767	845	932	1,040
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
기타자본구성요소	-17	-2	-2	-2	-2
자기주식	-18	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	504	619	677	764	872
비지배주주지분	133	145	134	134	134
자본총계	741	912	978	1,066	1,174
부채와자본총계	1,563	1,770	2,147	2,327	2,485

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	118	136	148	168	157
당기순이익(손실)	39	120	62	95	115
비현금성항목등	65	59	135	111	113
유형자산감가상각비	31	33	35	33	32
무형자산감가상각비	9	11	13	12	12
기타	26	15	88	65	70
운전자본감소(증가)	32	-21	22	28	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-4	-3	-15	-11
재고자산의감소(증가)	0	0	-1	-20	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	33	35	53	19
기타	-27	-31	-126	-130	-146
법인세납부	-9	-8	-55	-65	-76
투자활동현금흐름	-107	-166	-168	-34	-67
금융자산의감소(증가)	5	-9	-30	-16	-29
유형자산의감소(증가)	-65	-108	-107	0	0
무형자산의감소(증가)	-47	-46	-42	0	0
기타	0	-3	10	-18	-38
재무활동현금흐름	16	39	272	24	17
단기금융부채의증가(감소)	85	-66	98	31	24
장기금융부채의증가(감소)	-86	63	181	0	0
자본의증가(감소)	-2	28	0	0	0
배당금지급	-8	-7	-8	-7	-7
기타	27	22	-0	0	0
현금의 증가(감소)	27	9	231	170	134
기초현금	76	103	112	343	512
기말현금	103	112	343	512	646
FCF	54	28	41	168	157

자료 : 대응제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,280	1,375	1,425	1,515	1,625
매출원가	641	687	689	740	780
매출총이익	639	688	735	775	845
매출총이익률(%)	49.9	50.0	51.6	51.2	52.0
판매비와 관리비	543	566	591	612	652
영업이익	96	123	144	163	193
영업이익률(%)	7.5	8.9	10.1	10.8	11.9
비영업손익	-57	-1	-31	-4	-2
순금융손익	-4	-11	-2	-0	7
외환관련손익	-0	-2	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-2	10	0	0
세전계속사업이익	38	122	113	159	191
세전계속사업이익률(%)	3.0	8.9	7.9	10.5	11.7
계속사업법인세	-1	2	51	65	76
계속사업이익	39	120	62	95	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	62	95	115
순이익률(%)	3.1	8.7	4.4	6.2	7.1
지배주주	42	122	65	95	115
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	8.9	4.5	6.2	7.1
비지배주주	-3	-2	-3	-0	-0
총포괄이익	52	130	73	95	115
지배주주	47	123	84	93	113
비지배주주	5	7	-10	1	2
EBITDA	135	166	192	209	236

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.0	7.4	3.6	6.3	7.2
영업이익	8.0	28.0	17.5	13.4	18.0
세전계속사업이익	94.0	218.3	-7.3	40.8	19.7
EBITDA	4.5	22.8	15.1	9.1	13.0
EPS	72.4	188.2	-46.8	46.3	21.1
수익성 (%)					
ROA	2.6	7.2	3.2	4.2	4.8
ROE	7.2	17.7	8.0	10.7	11.6
EBITDA마진	10.6	12.1	13.4	13.8	14.5
안정성 (%)					
유동비율	116.1	86.2	113.2	126.8	139.2
부채비율	110.9	94.1	119.4	118.3	111.7
순차입금/자기자본	47.9	36.4	40.4	24.0	12.4
EBITDA/이자비용(배)	16.1	12.2	21.9	11.8	12.9
배당성향	15.7	5.7	10.7	7.3	6.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,646	10,507	5,586	8,171	9,893
BPS	54,061	66,469	73,132	80,707	90,004
CFPS	7,071	14,287	9,682	12,106	13,630
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	43.5	11.1	22.6	15.3	12.7
PBR	2.9	1.8	1.7	1.6	1.4
PCR	22.4	8.2	13.1	10.3	9.2
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.4	8.8	7.3
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.01	매수	210,000원	6개월		
2024.08.26	매수	180,000원	6개월	-18.72%	-10.50%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 09일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------