

대웅제약

069620

Apr 30, 2024

Buy

유지

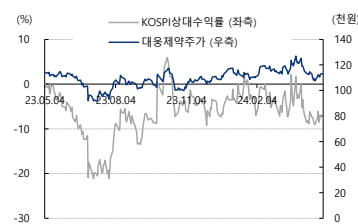
TP 150,000 원

유지

Company Data

현재가(04/29)	113,200 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	126,900 원
52 주 최저가(보통주)	91,800 원
KOSPI (04/29)	2,687.44p
KOSDAQ (04/29)	869.72p
자본금	290 억원
시가총액	13,116 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.1 만주
평균거래대금(60 일)	23 억원
외국인자본(보통주)	9.45%
주요주주	
대웅 외 4 인	61.55%
국민연금공단	8.15%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	12.1	2.5
상대주가	-4.6	-4.0	-4.6



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

KYOBO 교보증권

1Q24 Re. 이익 성장에 필요한 시간 (Q&A 포함)

1Q24 실적 리뷰

1Q24 연결 매출 3,358억(QoQ -7.2%, YoY +4.2%), OP 248억(QoQ -13.5%, YoY +1.3%, OPM 7.4%) 기록. 2/6일 교보증권 추정치(3,523억/311억)나 컨센서스(3,320억/285억)를 하회. 별도 기준 OP는 312억으로 전년동기/전분기(QoQ -2.6% YoY +0.7%)와 유사한 실적. 동 분기 실적 특이사항은 1) 펙수클루(181억, QoQ +18억) 매출은 점진적으로 증가했으나 포시가 매출은 59억(QoQ -181억)이 크게 감소한 점. 참고로 포시가는 1월까지 매출 인식 후 현재 공동 판매 종료. 2) 또한 매출원가/판매비 등에 일부 비용이 추가되며 비용 절감 규모가 축소되었으며 3) 나보타 수출 사업은 372억으로 전분기 대비 회복했으나 Evolus향 매출이 다수 인식되었던 전년 동기 대비 소폭 감소한 점 4) 펙수클루 역류성 식도질환 유지 적응증 관련 무형자산 손상차손(120억)을 인식하며 순이익은 34억(QoQ -94.5%, YoY -75.3%)을 기록

2024년 실적 전망

24년 연결 매출 1조 4,320억(YoY +4.1%), OP 1,245억(YoY +1.6%, OPM 8.7%) 기록 전망. 2/6일 교보증권 추정치(1조 4,550억/1,349억)를 소폭 하향하고 이는 컨센서스(1조 4,140억/1,388억)도 하회하는 수준. 1) 24년 나보타 1,628억(YoY +176억) 등은 이전 추정치를 유지하나 2) 매출 대비 판매비 비율을 소폭 상향했으며 3) 2Q24에는 병원 파업에 따라 실적에 일부 영향이 있을 것으로 추정 4) 아피셀/아이엔 Thx 등의 적자 고려해 연결 자회사 합계 적자는 약 100억 내외로 추정.

투자 의견 Buy, 목표주가 15만원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 15만 유지. 대웅제약 실적 방향성은 독신/펙수클루/엔블로 등 주력 신제품 성장세에 따라 결정될 것. 또한 투자자들은 여전히 기업가치를 판단할 때 경쟁사와의 법률 분쟁으로 인해 독신 사업의 불확실성을 높게 판단 중이며 연간 70억씩 국내 법률 비용도 꾸준히 반영 중. 보다 기다림이 필요한 구간

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,280	1,375	1,432	1,497	1,558
YoY(%)	11.0	7.4	4.1	4.6	4.0
영업이익(십억원)	96	123	125	146	153
OP 마진(%)	7.5	8.9	8.7	9.8	9.8
순이익(십억원)	39	120	75	107	112
EPS(원)	3,646	10,507	6,551	9,407	9,843
YoY(%)	72.4	188.2	-37.6	43.6	4.6
PER(배)	43.5	11.1	17.3	12.0	11.5
PCR(배)	17.1	7.5	7.0	6.2	6.0
PBR(배)	3.0	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	17.2	11.0	10.2	8.6	7.8
ROE(%)	7.2	17.7	9.5	12.3	11.5

대웅제약 [069620]

1Q24 Re. 이익 성장에 필요한 시간 (Q&A 포함)

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,358	3,553	3,652	3,757		13,753	14,320	14,973
QoQ(%)	-1.6%	8.6%	-2.7%	6.1%	-7.2%	5.8%	2.8%	2.9%				
YoY(%)	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	4.2%	1.5%	7.1%	3.8%		7.4%	4.1%	4.6%
<i>Nabota</i>	410	327	380	337	410	327	380	387		1,454	1,628	1,791
QoQ(%)	19.9%	-20.2%	16.2%	-11.3%	21.7%	-20.2%	16.2%	1.8%				
YoY(%)	34.9%	-11.9%	-5.9%	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	14.8%		2.3%	12.0%	10.0%
영업이익	245	401	294	287	248	294	341	362		1,226	1,245	1,460
OPM	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	7.4%	8.3%	9.3%	9.6%		8.9%	8.7%	9.8%
QoQ(%)	94.0%	63.7%	-26.6%	-2.4%	-13.5%	18.5%	16.0%	6.2%				
YoY(%)	6.2%	33.4%	-2.4%	127.3%	1.3%	-26.6%	16.1%	26.2%		28.0%	1.6%	17.3%
당기순이익	138	288	153	617	34	210	249	265		1,195	758	1,097
당기순이익률	4.3%	8.2%	4.5%	17.0%	1.0%	5.9%	6.8%	7.1%		8.7%	5.3%	7.3%
QoQ(%)	-221.2%	108.7%	-47.0%	304.4%	-94.5%	517.5%	18.6%	6.5%				
YoY(%)	5.2%	77.1%	-28.1%	-642.3%	-75.3%	-27.0%	63.3%	-57.0%		205.0%	-36.5%	44.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대웅제약 1Q24 비교(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q24P	교보 추정	차이	컨센서스	차이	1Q23	YoY(%)	4Q23	QoQ(%)
매출액	3,358	3,523	-165	3,320	38	3,224	4.2%	3,618	-7.2%
영업이익	248	311	-63	285	-37	245	1.3%	287	-13.5%
순이익	34	228	-194	228	-194	138	-75.3%	617	-94.5%
영업이익률	7.4%	8.8%		8.6%		7.6%		7.9%	
순이익률	1.0%	6.5%				4.3%		17.0%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대웅제약 2Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	2Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,553	3,574	-21	3,527	26	14,320	14,550	-230	14,140	180
영업이익	294	321	-27	354	-60	1,245	1,349	-104	1,388	-143
순이익	0	233	-233	233	-233	758	987	-229	1,005	-247
영업이익률	8.3%	9.0%		10.0%		8.7%	9.3%		9.8%	
순이익률	0.0%	6.5%		6.6%		5.3%	6.8%		7.1%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q1. 펙수클루 관련 무형자산 손상차손 비용에 대한 추가적인 설명한다면?

A. 외부 감사인이 3상 진행 중이던 미란성 역류성 식도질환 유지 적응증 관련 임상 비용(120억)은 손상 차손 인식 필요하다고 판단. 다만 이후에는 발생하지 않는 일회성 비용. 참고로 펙수클루는 총 6개 적응증 승인 받고자 하며 3개는 승인 받았고 현재까지 3개 임상 진행.

Q2. 펙수클루 공동 판매에 따른 매출 총이익 변경 효과는?

A. 아직 매출 인식 방법은 확정되지 않았고 추후 소통 예정. 4/1일부로 공동 판매 시작되었으며 6월부터 본격적인 실적 기여 기대. 1) 전체 원외처방액을 매출로 인식하고 수수료를 비용으로 인식하는 방법과 2) 원외처방액에서 수수료를 제외하고 매출을 적게 인식하는 방법 중 계약 형태에 따라 정해질 것

Q3. 24년 예상 소송 비용 및 2심 판결 예상 시점은?

A. 소송비용은 24년 연간 기준 70억 예상. 23년에도 70억 초반 인식. 다만 1Q24에 비용 인식이 집중되어 30억 인식. 소송 종결 시점 관련 구체적인 예상은 어렵지만 24년 안에는 힘들 것.

Q4. 경쟁사인 휴젤이 미국에서 허가 획득한 상황. 관련하여 전략 변화 있는지?

A. 나보타는 미국/유럽 파트너사인 에볼루스가 마케팅 전략 담당. 24년 5월 에볼루스/대웅제약은 독신 생산 과정을 온라인 홍보하는 행사도 개최할 것. 이는 당사가 독신 생산 공정을 공개하는 최초 사례이며 글로벌 홍보 목적. 나보타의 23년 미국 M/S는 11%에 달하나 경쟁사 제품 출시 이전 더 많은 M/S를 확보하겠다는 전략적 목표 공유. 당사는 24년 에볼루스 향 매출 1,000억 기대

Q5. 2Q24 실적 가이드는?

A. 2Q24 나보타 공급 증가 전망. 펙수클루 공동판매 효과도 6월부터 본격 반영. 다만 제약사 의료계 파업 때문에 영업이 쉽지 않으며 낙관적인 전망보다는 향후 흐름 지켜봐야.

대웅제약 [069620]

1Q24 Re. 이익 성장에 필요한 시간 (Q&A 포함)

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,432	1,497	1,558
매출원가	641	687	701	719	729
매출총이익	639	688	731	778	829
매출총이익률 (%)	49.9	50.0	51.0	52.0	53.2
판매비와관리비	543	566	606	632	677
영업이익	96	123	125	146	153
영업이익률 (%)	7.5	8.9	8.7	9.8	9.8
EBITDA	135	166	172	197	203
EBITDA Margin (%)	10.6	12.1	12.0	13.2	13.0
영업외손익	-57	-1	-34	-20	-20
관계기업손익	0	-2	-38	-26	-30
금융수익	24	13	14	16	20
금융비용	-28	-29	-27	-28	-28
기타	-53	17	18	18	18
법인세비용차감전순이익	38	122	91	126	132
법인세비용	-1	2	16	19	20
계속사업순이익	39	120	75	107	112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	75	107	112
당기순이익률 (%)	3.1	8.7	5.2	7.2	7.2
비지배자분순이익	-3	-2	-1	-2	-2
지배자분순이익	42	122	76	109	114
지배순이익률 (%)	3.3	8.9	5.3	7.3	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	-2	-2	-2
포괄순이익	52	130	72	105	110
비지배자분포괄이익	5	7	4	5	6
지배자분포괄이익	47	123	69	100	104

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118	136	99	121	131
당기순이익	39	120	75	107	112
비현금항목의 가감	65	59	111	103	104
감가상각비	31	33	37	41	41
외환손익	-1	1	1	1	1
자본법평가손익	0	2	38	26	30
기타	35	24	35	35	32
자산부채의 증감	32	-21	-61	-63	-62
기타현금흐름	-18	-22	-25	-26	-24
투자활동 현금흐름	-107	-166	-111	-108	-73
투자자산	-13	-19	0	0	0
유형자산	-65	-109	-80	-75	-40
기타	-29	-37	-31	-33	-33
재무활동 현금흐름	16	39	0	7	2
단기차입금	85	26	26	26	26
사채	-200	0	0	0	0
장기차입금	115	65	-10	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	23	-44	-9	-12	-17
현금의 증감	27	9	49	99	136
기초 현금	76	103	112	161	260
기말 현금	103	112	161	260	396
NOPLAT	98	121	103	124	130
FCF	104	34	9	37	78

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	549	575	637	755	909
현금및현금성자산	103	112	161	260	396
매출채권 및 기타채권	183	180	187	194	202
재고자산	209	242	251	263	274
기타유동자산	54	42	38	38	38
비유동자산	1,014	1,195	1,228	1,254	1,245
유형자산	433	518	560	594	593
관계기업투자금	15	33	35	37	38
기타금융자산	135	174	174	174	174
기타비유동자산	432	471	459	450	440
자산총계	1,563	1,770	1,865	2,009	2,154
유동부채	473	667	690	711	726
매입채무 및 기타채무	195	243	247	252	257
차입금	142	167	193	219	245
유동성채무	93	207	200	190	175
기타유동부채	43	50	50	50	50
비유동부채	349	191	181	183	185
차입금	115	65	55	55	55
사채	90	0	0	0	0
기타비유동부채	144	126	126	128	130
부채총계	822	858	871	893	911
지배자분	608	767	836	938	1,046
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
이익잉여금	504	619	688	790	897
기타자본변동	-17	-2	-2	-2	-2
비지배자분	133	145	158	177	198
자본총계	741	912	994	1,116	1,243
총차입금	497	470	477	493	503

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

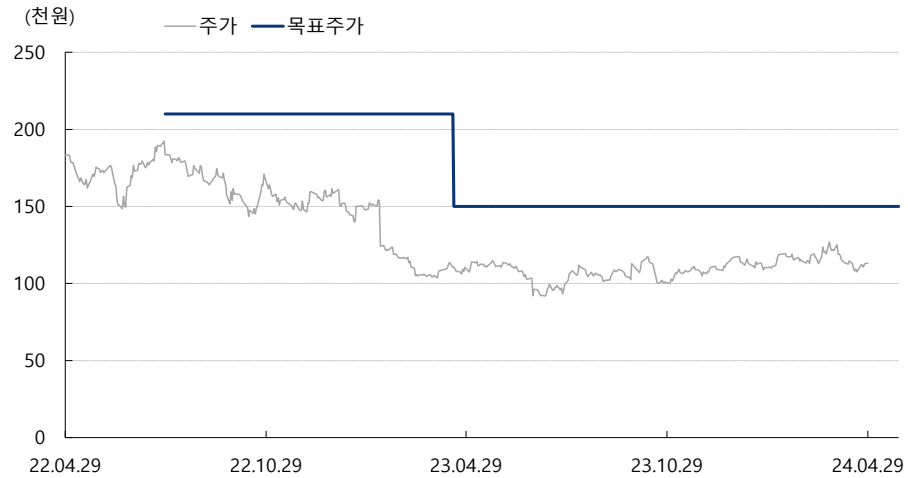
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,646	10,507	6,551	9,407	9,843
PER	43.5	11.1	17.3	12.0	11.5
BPS	52,476	66,223	72,179	80,990	90,237
PBR	3.0	1.8	1.6	1.4	1.3
EBITDAPS	11,694	14,360	14,865	17,014	17,527
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.2	8.6	7.8
SPS	110,481	118,700	123,591	129,227	134,431
PSR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
CFPS	8,976	2,962	783	3,213	6,750
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	7.4	4.1	4.6	4.0
영업이익 증가율	8.0	28.0	1.6	17.3	4.5
순이익 증가율	30.2	206.4	-37.6	43.6	4.6
수익성					
ROIC	12.1	13.2	10.5	12.1	12.4
ROA	2.8	7.3	4.2	5.6	5.5
ROE	7.2	17.7	9.5	12.3	11.5
안정성					
부채비율	110.9	94.1	87.6	80.1	73.3
순차입금비율	31.8	26.5	25.6	24.5	23.4
이자보상배율	11.4	9.0	9.0	10.2	10.4

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.16	매수	190,000	(11.80)	(7.89)	2023.10.04	매수	150,000	(29.49)	(23.47)
2022.04.28	매수	210,000	(17.95)	(8.33)	2023.10.09	매수	150,000	(29.19)	(21.80)
2022.07.29	매수	210,000	(19.33)	(8.33)	2023.10.30	매수	150,000	(26.71)	(21.67)
2022.11.01	매수	210,000	(26.99)	(23.10)	2024.02.06	매수	150,000	(24.80)	(15.40)
2023.01.18	매수	210,000	(35.02)	(23.10)	2024.04.30	매수	150,000		
2023.04.18	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(28.10)	(23.47)					
2023.07.10	매수	150,000	(29.73)	(23.47)					
2023.07.28	매수	150,000	(29.75)	(23.47)					
2023.08.07	매수	150,000	(29.57)	(23.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하