

대웅제약 (069620/KS)

3Q24 Review: 연이은 호실적, 컨센 상회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(상향)

현재주가: 159,000 원

상승여력: 32.1%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr
3773-9089

Company Data

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,842 십억원
주요주주	
대웅(외4)	61.46%
국민연금공단	10.50%

Stock Data

주가(24/10/31)	159,000 원
KOSPI	2,556.15 pt
52주 최고가	161,100 원
52주 최저가	99,900 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 고마진 품목 포함 전 사업부의 견조한 성장

대웅제약의 24년 3분기 연결 기준 매출액은 3,584 억원(+5.1%YoY, -0.6% QoQ), 영업이익은 373 억원(+26.9%YoY, -11.9%QoQ, OPM 10.4%)으로 컨센서스 매출액 3,727 억원 대비 3.8% 하회, 컨센서스 영업이익 351 억원에 대비 6.2% 상회하는 호실적을 시현했다. 지난 2분기 일회성 요인으로 인식된 펙수클루의 안전재고 매출 부재에도 불구하고 호실적으로 기록한 주요 요인은 1)펙수클루(226 억원, +57.4% YoY, -31.8% QoQ), 우루사(176 억원, +2% YoY, +3.6% QoQ), 엔블로(29 억원, +118.6% YoY, +3.9% QoQ) 등 고마진 ETC 품목의 견조한 성장, 2)신규제품 라인업의 성장 확대로 고성장한 OTC 사업부(344 억원, +17.8% YoY, +2% QoQ), 3)호실적을 시현한 연결회사(428 억원, +7.6% YoY, +23.2% QoQ) 등 전 사업부의 견조한 성장 때문이다. 시장에서 주목하고 있는 나보타 사업부는 475 억원(+25.2% YoY, -10.4% QoQ)을 기록했으며, 고마진 품목의 성장으로 인해 GPM과 OPM은 전년 동기 대비 각각 2.4%p, 1.8%p 개선되었다.

25년 가시화될 중국 나보타/펙수클루 주목

투자의견 매수 유지, 목표주가 21만원으로 상향

동사는 최근 중국 나보타 상업화를 위한 규제기관 실사를 마쳤다. 이에 따라 25년 초 중국 시판허가를 기대해 볼 수 있으며, 승인 이후 현재 논의하고 있는 파트너사와의 기술수출 계약도 마무리될 것으로 판단된다. 동사가 목표로 하고 있는 중국 시장 점유율은 30년 기준 10%(약 3천억원)로 대웅제약이 인식할 수출 매출은 약 900 억원을 기대, 중국 나보타 매출 추정치는 중국 파트너사와의 계약 공시 후 반영할 예정이다. 펙수클루의 중국 상업화도 주목할 필요가 있다. 25년 상반기 펙수클루의 미란성식도염 중국 시판허가가 예상되며, 중국 내 판매는 21년 기술이전 계약을 체결한 Shanghai Haini Pharmaceutical 이 담당할 예정이다. 각 사업부별 견조한 성장으로 24년에 이어 25년에도 외형성장을 통한 수익성이 기대됨에 따라 밸류에이션 기준 년도를 24년에서 25년으로 변경, 목표주가를 기존 18만원에서 21만원으로 상향조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,153	1,280	1,375	1,428	1,517	1,637
영업이익	십억원	89	96	123	140	166	202
순이익(지배주주)	십억원	25	42	122	72	95	129
EPS	원	2,115	3,646	10,507	6,180	8,234	11,145
PER	배	70.0	43.5	11.1	25.7	19.3	14.3
PBR	배	2.9	2.9	1.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	16.5	17.2	11.0	10.2	8.3	6.7
ROE	%	4.4	7.2	17.7	8.8	10.6	12.8

구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	3,584	3,519	+1.8%	14,279	14,214	+0.5%
ETC 매출	2,143	2,138	+0.2%	8,685	8,680	+0.1%
OTC 매출	344	338	+1.8%	1,352	1,346	+0.5%
나보타 매출	475	481	-1.1%	1,821	1,826	-0.3%
글로벌 (수출)	67	65	+3.0%	304	302	+0.6%
수탁 외	127	129	-1.8%	513	515	-0.5%
연결 및 기타	428	368	+16.2%	1,605	1,545	+3.9%
영업이익	373	356	+4.8%	1,402	1,385	+1.2%
영업이익률 (%)	10.4	10.1	+0.3%p	9.8	9.7	+0.1%p

자료: SK 증권

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,358	3,605	3,584	3,731	13,753	14,279
YoY (%)	8.1	8.7	2.7	10.4	4.1	3.0	5.1	3.1	7.4	3.8
ETC 매출	2,069	2,207	2,165	2,284	2,095	2,180	2,143	2,266	8,725	8,685
YoY (%)	4.7	7.3	3.3	7.4	1.3	-1.2	-1.0	-0.8	5.7	-0.5
OTC 매출	260	276	292	325	317	337	344	354	1,152	1,352
YoY (%)	-12.6	-19.5	-16.1	12.7	22.0	22.3	17.8	9.0	-9.7	17.3
나보타 매출	410	327	380	337	372	531	475	443	1,453	1,821
YoY (%)	34.9	-11.9	-6.0	-1.4	-12.7	62.4	25.2	31.4	2.3	25.3
글로벌 (수출)	39	66	40	111	55	87	67	95	255	304
YoY (%)	11.2	4.5	-14.6	88.9	43.4	31.4	69.1	-14.8	25.8	18.9
수탁 외	127	119	136	131	128	124	127	135	512	513
연결 및 기타	305	507	397	430	392	347	428	438	1,639	1,605
영업이익	245	401	294	287	297	423	373	310	1,226	1,402
YoY (%)	6.2	33.4	-2.4	127.3	21.2	5.6	26.9	7.9	28.0	14.4
영업이익률 (%)	7.6	11.4	8.6	7.9	8.8	11.7	10.4	8.3	8.9	9.8

자료: 대용제약, SK 증권

대웅제약 목표주가 변경

항목	적정가치	단위	변경 내용
1. 영업가치	3,402	십억원	24년 예상 EBITDA > 25년 예상 EBITDA (Target Multiple 16.2배 적용, 변경하지 않음)
2. 순차입금	150	십억원	24년 예상 차입금 > 25년 예상 차입금
3. 기업가치 (1-2)	3,252	십억원	
4. 발행주식수	11,510	천주	
5. 적정주가 (3/4)	282,537	원	
6. 할인 적용주가	214,728	원	24년 나보타 매출비중 13% > 25년 나보타 매출 비중 12% * 2 = 24% 할인 적용
7. 목표주가	210,000	원	

자료: 대웅제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	549	575	677	872	1,079
현금및현금성자산	103	112	178	350	509
매출채권 및 기타채권	183	180	185	194	212
재고자산	209	242	249	261	286
비유동자산	1,014	1,195	1,218	1,182	1,176
장기금융자산	141	177	207	213	245
유형자산	433	518	526	494	465
무형자산	266	297	289	277	265
자산총계	1,563	1,770	1,895	2,053	2,255
유동부채	473	667	707	776	850
단기금융부채	235	374	386	404	443
매입채무 및 기타채무	175	216	285	335	367
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	349	191	194	198	207
장기금융부채	212	67	67	67	67
장기매입채무 및 기타채무	11	7	7	7	7
장기충당부채	41	46	47	50	54
부채총계	822	858	901	974	1,057
지배주주지분	608	767	856	944	1,066
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	684	772	894
비지배주주지분	133	145	138	135	132
자본총계	741	912	993	1,079	1,198
부채외자본총계	1,563	1,770	1,895	2,053	2,255

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	118	136	147	171	166
당기순이익(손실)	39	120	70	93	126
비현금성항목등	65	59	118	107	120
유형자산감가상각비	31	33	34	32	30
무형자산상각비	9	11	12	12	11
기타	26	15	72	63	79
운전자본감소(증가)	32	-21	11	35	-0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-4	1	-9	-19
재고자산의감소(증가)	0	0	-0	-12	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	33	26	50	32
기타	-27	-31	-90	-118	-154
법인세납부	-9	-8	-38	-55	-75
투자활동현금흐름	-107	-166	-66	-13	-65
금융자산의감소(증가)	5	-9	-2	-6	-29
유형자산의감소(증가)	-65	-108	-37	0	0
무형자산의감소(증가)	-47	-46	-4	0	0
기타	0	-3	-23	-7	-35
재무활동현금흐름	16	39	11	11	32
단기금융부채의증가(감소)	85	-66	12	18	39
장기금융부채의증가(감소)	-86	63	-1	0	0
자본의증가(감소)	-2	28	0	0	0
배당금지급	-8	-7	0	-7	-7
기타	27	22	0	0	0
현금의 증가(감소)	27	9	66	173	158
기초현금	76	103	112	178	350
기말현금	103	112	178	350	509
FCF	54	28	110	171	166

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

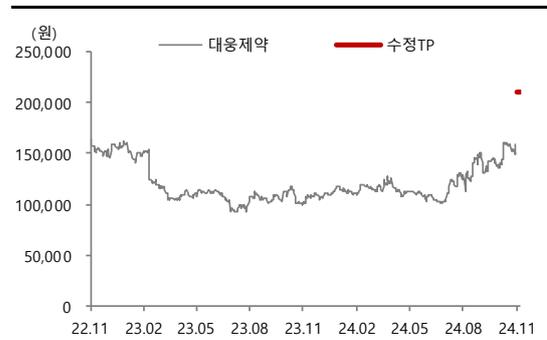
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,280	1,375	1,428	1,517	1,637
매출원가	641	687	694	751	810
매출총이익	639	688	734	766	826
매출총이익률(%)	49.9	50.0	51.4	50.5	50.5
판매비와 관리비	543	566	594	599	624
영업이익	96	123	140	166	202
영업이익률(%)	7.5	8.9	9.8	11.0	12.3
비영업손익	-57	-1	-29	-19	-2
순금융손익	-4	-11	-12	-9	-5
외환관련손익	-0	-2	1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-2	-1	-1	-1
세전계속사업이익	38	122	111	147	200
세전계속사업이익률(%)	3.0	8.9	7.8	9.7	12.2
계속사업법인세	-1	2	41	55	75
계속사업이익	39	120	70	93	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	70	93	126
순이익률(%)	3.1	8.7	4.9	6.1	7.7
지배주주	42	122	72	95	129
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	8.9	5.0	6.3	7.9
비지배주주	-3	-2	-2	-3	-4
총포괄이익	52	130	88	93	126
지배주주	47	123	106	113	152
비지배주주	5	7	-19	-20	-27
EBITDA	135	166	186	210	243

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.0	7.4	3.8	6.2	7.9
영업이익	8.0	28.0	14.3	18.7	21.5
세전계속사업이익	94.0	218.3	-9.1	32.9	35.8
EBITDA	4.5	22.8	11.9	12.7	15.9
EPS	72.4	188.2	-41.2	33.2	35.4
수익성 (%)					
ROA	2.6	7.2	3.8	4.7	5.8
ROE	7.2	17.7	8.8	10.6	12.8
EBITDA마진	10.6	12.1	13.0	13.8	14.9
안정성 (%)					
유동비율	116.1	86.2	95.6	112.3	126.9
부채비율	110.9	94.1	90.7	90.2	88.2
순차입금/자기자본	47.9	36.4	28.4	11.8	0.7
EBITDA/이자비용(배)	16.1	12.2	11.6	12.4	13.6
배당성향	15.7	5.7	9.6	7.2	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,646	10,507	6,180	8,234	11,145
BPS	54,061	66,469	74,086	81,724	92,273
CFPS	7,071	14,287	10,153	11,989	14,694
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	43.5	11.1	25.7	19.3	14.3
PBR	2.9	1.8	2.1	1.9	1.7
PCR	22.4	8.2	15.7	13.3	10.8
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.2	8.3	6.7
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.01	매수	210,000원	6개월		
2024.08.26	매수	180,000원	6개월	-18.72%	-10.50%
2022.11.01	매수	220,000원	6개월	-46.66%	-26.59%
2022.07.29	매수	260,000원	6개월	-36.12%	-29.42%



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 기관투자가 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 (2024년 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------