

# 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 24년 4분기 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%pQoQ)과 2)내부 판관비 효율화 전략에 따라 과거 4분기 집중된 비용 증가폭이 최소화될 것으로 판단되기 때문이다.

### 매출 성장을 동반한 수익성 개선, 25년 영업이익 +13% 전망

대웅제약의 연결기준 25년 매출액은 1조 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 25년에도 외형성장을 통한 수익성 개선이 지속될 것으로 판단된다.

펙수클루의 중국 시판허가는 25년 상반기, 나보타 중국 시판허가는 25년 내 기대해 볼 수 있으며, 나보타의 경우 중국 시판허가 이후 현재 논의하고 있는 파트너사와의 기술수출 계약도 마무리될 것으로 기대된다. 특히 25년은 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  |

| 구분          | 24년 4분기      |              |               | 24년 연간 실적     |               |              |
|-------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
|             | 신규 추정치       | 이전 추정치       | 차이            | 신규 추정치        | 이전 추정치        | 차이           |
| <b>매출액</b>  | <b>3,697</b> | <b>3,731</b> | <b>-0.9%</b>  | <b>14,245</b> | <b>14,279</b> | <b>-0.2%</b> |
| 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         | -            |
| <b>영업이익</b> | <b>348</b>   | <b>310</b>   | <b>+12.3%</b> | <b>1,440</b>  | <b>1,402</b>  | <b>+2.7%</b> |
| 영업이익률 (%)   | 9.4%         | 8.3%         | +1.1%p        | 10.1%         | 9.8%          | +0.3%p       |

자료: SK 증권

|                  | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24E        | 2023          | 2024E         | 2025E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>       | <b>3,224</b> | <b>3,502</b> | <b>3,409</b> | <b>3,618</b> | <b>3,358</b> | <b>3,605</b> | <b>3,584</b> | <b>3,697</b> | <b>13,753</b> | <b>14,245</b> | <b>15,140</b> |
| 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         |
| <b>영업이익</b>      | <b>245</b>   | <b>401</b>   | <b>294</b>   | <b>287</b>   | <b>297</b>   | <b>423</b>   | <b>373</b>   | <b>348</b>   | <b>1,226</b>  | <b>1,440</b>  | <b>1,629</b>  |
| YoY(%)           | 6.2          | 33.4         | -2.4         | 127.3        | 21.2         | 5.6          | 26.9         | 21.2         | 28.0          | 17.5          | 13.1          |
| <b>영업이익률 (%)</b> | <b>7.6</b>   | <b>11.4</b>  | <b>8.6</b>   | <b>7.9</b>   | <b>8.8</b>   | <b>11.7</b>  | <b>10.4</b>  | <b>9.4</b>   | <b>8.9</b>    | <b>10.1</b>   | <b>10.8%</b>  |

자료: 대용제약, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 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   |
| <b>비유동자산</b>   | 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   |
| <b>자산총계</b>    | 1,563 | 1,770 | 2,147 | 2,327 | 2,485 |
| <b>유동부채</b>    | 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     |
| <b>비유동부채</b>   | 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    |
| <b>부채총계</b>    | 822   | 858   | 1,168 | 1,261 | 1,311 |
| <b>지배주주지분</b>  | 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   |
| <b>자본총계</b>    | 741   | 912   | 978   | 1,066 | 1,174 |
| <b>부채와자본총계</b> | 1,563 | 1,770 | 2,147 | 2,327 | 2,485 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 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   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -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   |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 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     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 27   | 9    | 231   | 170   | 134   |
| 기초현금              | 76   | 103  | 112   | 343   | 512   |
| 기말현금              | 103  | 112  | 343   | 512   | 646   |
| FCF               | 54   | 28   | 41    | 168   | 157   |

자료 : 대응계약, SK증권 추정

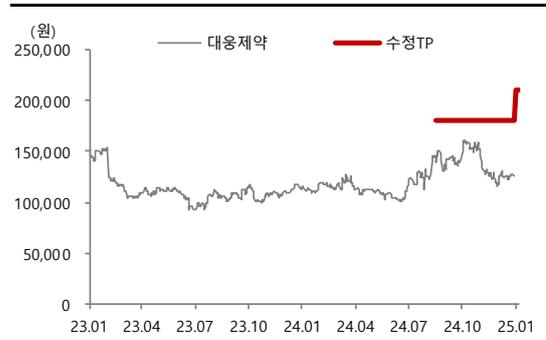
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 1,280 | 1,375 | 1,425 | 1,515 | 1,625 |
| 매출원가            | 641   | 687   | 689   | 740   | 780   |
| <b>매출총이익</b>    | 639   | 688   | 735   | 775   | 845   |
| 매출총이익률(%)       | 49.9  | 50.0  | 51.6  | 51.2  | 52.0  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 543   | 566   | 591   | 612   | 652   |
| <b>영업이익</b>     | 96    | 123   | 144   | 163   | 193   |
| 영업이익률(%)        | 7.5   | 8.9   | 10.1  | 10.8  | 11.9  |
| <b>비영업손익</b>    | -57   | -1    | -31   | -4    | -2    |
| 순금융손익           | -4    | -11   | -2    | -0    | 7     |
| 외환관련손익          | -0    | -2    | -0    | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | -0    | -2    | 10    | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 38    | 122   | 113   | 159   | 191   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 3.0   | 8.9   | 7.9   | 10.5  | 11.7  |
| <b>계속사업법인세</b>  | -1    | 2     | 51    | 65    | 76    |
| <b>계속사업이익</b>   | 39    | 120   | 62    | 95    | 115   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 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     |
| <b>EBITDA</b>   | 135   | 166   | 192   | 209   | 236   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| 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<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>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 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 (2025년 01월 09일 기준)**

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