2025-02-11

대웅제약 (069620/KS)

4Q24 Re: 25 년에도 지속될 호실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)
현재주가: 144,400 원
상승여력: 45.4%

4Q24 Re: 고마진 품목의 성장으로 호실적 지속

대웅제약의 24 년 4 분기 연결 기준 매출액은 3,679 억원(+1.7%YoY, +2.7%QoQ), 영업이익은 387 억원(+35.1%YoY, +3.9%QoQ, OPM 10.5%)으로 컨센서스 매출액 3,593 억원과 영업이익 377 억원에 부합하는 실적을 기록했으며, 이에 따라 24 년 연간 기준 매출액(1 조 4,227 억원, +3.4%YoY)과 영업이익(1,480 억원, +20.7%YoY, OPM 10.4%) 모두 4 년 연속 최대 실적을 경신했다.

호실적의 주요 요인은 1)동사의 고마진 품목인 펙수클루(232 억원, +42.3%YoY, +2.7%QoQ), 나보타(486 억원, +44.3%YoY, +2.3%QoQ), 우루사 ETC(181 억원, +7.5%YoY, +2.3%QoQ)의 성장과 2)펙수클루의 글로벌 매출 증가에 따른 글로벌 수출(115 억원, +44.3%YoY, +2.3%QoQ)의 고성장으로 인한 GPM(51.6%, +1.5%pYoY, +0.8%QoQ)과 OPM(10.5%, +2.6%pYoY, +0.1%QoQ) 개선에 기인한다.

매출 성장을 동반한 수익성 개선, 25 년 영업이익 +14.8% 전망

중국 상업화 허가 및 연구개발 발표에 따른 R&D 모멘텀도 주목

대웅제약의 연결기준 25 년 매출액은 1 조 5,378 억원(+8.1%YoY), 영업이익은 1,698 억원(+14.8%YoY, OPM 11%)을 전망하며, 동사의 고마진 주력 품목인 펙수클루(1,247 억원, +28.3%YoY), 나보타(2,253 억원, +20.9%YoY)의 고성장으로 25 년에도 외형성장을 통한 수익성 개선이 지속될 것으로 판단된다.

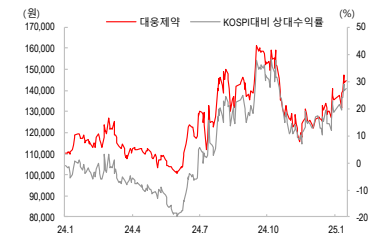
펙수클루의 중국 시판허가는 25 년 상반기, 나보타 중국 시판허가는 25 년 내 기대해 볼 수 있으며, 나보타의 경우 중국 시판허가 이후 현재 논의하고 있는 파트너사와의 기술수출 계약도 마무리될 것으로 기대된다. 특히 25 년은 24 년에 시행된 세무조사에 따라 비영업 기업가치의 불확실성 또한 해소되는 시기이므로 저평가된 본업의 가치 및 중국 시장 진출에 대한 주목도가 높아질 수 있을 것으로 판단되며, AACR(4/25~30)에서 2 건의 항암 후보물질 비임상 결과 발표 모멘텀도 존재, 긍정적인 주가 흐름이 기대된다.

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

Company Data	
발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,673 십억원
주요주주	
대웅(외4)	61.46%
국민연금공단	11.14%

Stock Data	
주가(25/02/10)	144,400 원
KOSPI	2,521.27 pt
52주 최고가	161,100 원
52주 최저가	100,600 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,153	1,280	1,375	1,423	1,538	1,688
영업이익	십억원	89	96	123	148	170	211
순이익(지배주주)	십억원	25	42	122	24	128	162
EPS	원	2,115	3,646	10,507	2,090	11,078	13,957
PER	배	70.0	43.5	11.1	60.5	13.0	10.3
PBR	배	2.9	2.9	1.8	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	16.5	17.2	11.0	10.4	8.6	6.7
ROE	%	4.4	7.2	17.7	3.1	14.8	16.1

실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)

구분	24년 4분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
매출액	**3,679**	**3,697**	**-0.5%**	**14,227**	**14,245**	**-0.1%**
ETC 매출	2,187	2,185	+0.1%	8,605	8,603	-
OTC 매출	335	348	-3.7%	1,333	1,346	-1.0%
나보타 매출	486	487	-0.2%	1,864	1,865	-0.1%
글로벌 (수출)	115	110	+4.5%	324	319	+1.6%
수탁 외	133	129	+3.1%	511	507	+0.8%
연결 및 기타	423	438	-3.4%	1,590	1,605	-0.9%
영업이익	**387**	**348**	**+11.4%**	**1,480**	**1,440**	**+2.8%**
영업이익률 (%)	10.5%	9.4%	+1.1%p	10.4%	10.1%	+0.3%p

자료: 대웅제약, SK 증권

대웅제약 분기별 실적추정 (단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	**3,358**	**3,605**	**3,584**	**3,679**	**3,674**	**3,695**	**3,908**	**4,103**	**13,753**	**14,227**	**15,378**
YoY(%)	4.1	3.0	5.1	1.7	9.4	2.5	9.0	11.5	7.4	3.4	8.1
ETC 매출	2,095	2,180	2,143	2,187	2,189	2,217	2,248	2,393	8,725	8,605	9,047
YoY(%)	1.3	-1.2	-1.0	-4.2	4.5	1.7	4.9	9.4	5.7	-1.4	5.1
OTC 매출	317	337	344	335	325	342	352	355	1,152	1,333	1,374
YoY(%)	22.0	22.3	17.8	3.2	2.6	1.3	2.3	6.0	-9.7	15.7	3.1
나보타 매출	372	531	475	486	535	529	582	607	1,453	1,864	2,253
YoY(%)	-12.7	62.4	25.2	44.2	43.9	-0.3	22.4	24.9	2.3	28.2	20.9
글로벌 (수출)	55	87	67	115	72	87	112	125	255	324	396
YoY(%)	43.4	31.4	69.1	3.2	30.3	0.6	67.3	8.7	25.8	26.7	22.3
수탁 외	128	124	127	133	130	128	131	137	512	511	525
연결 및 기타	392	347	428	423	423	392	483	485	1,639	1,590	1,783
영업이익	**297**	**423**	**373**	**387**	**389**	**365**	**445**	**500**	**1,226**	**1,480**	**1,698**
YoY(%)	21.2	5.6	26.9	35.1	31.0	-13.8	19.3	29.1	28.0	20.7	14.8
영업이익률 (%)	**8.8**	**11.7**	**10.4**	**10.5**	**10.6**	**9.9**	**11.4**	**12.2**	**8.9**	**10.4**	**11.0**

자료: 대웅제약, SK 증권

대웅제약 파이프라인 별 주요일정

파이프라인	적응증	타겟	개발단계	주요일정
펙수클루	P-CAB	위식도역류질환	상업화	1H 중국 상업화 허가 승인
나보타	톡신	미간 주름외	상업화	연내 중국 상업화 허가 승인
베르시포로신	PRS 저해제	IPF(특발성폐섬유증)	임상 2a	1H25 환자모집 완료, 4Q25 임상 완료 1H26 결과발표 예정
DWP21525	JAK3/TFK 저해제	천포창	임상 1상	연내 임상 1상 완료, 26년 임상 1상 데이터 발표
DWP216	TEAD1 저해제	항암	전임상	AACR 발표예정, 연말 임상 1상 IND 목표
DWP223	합성치사 PolQ 저해제	항암	전임상	AACR 발표예정
DWRX5003	GLP-1(패치제)	비만	전임상	25년 임상 1상 진입 목표
DWP220	비공개	MASH	후보	26년 임상 1상 진입 목표

자료: 대웅제약, SK 증권

R&D 파이프라인 업데이트

As of 1Q 2025

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
자가면역 & 염증 (7)	A22 (PPI) 전신성홍반성루푸스	B DWP817S004 (미공개) 근감소증	DWP212525 (JAK3/TFK) 천포창	Aneratrigine (Nav 1.7) 2) 골관절염 통증 [EU/KR]	B Tanfanercept (TNFα) 1) 안구건조증 [US]
	A24 (TPD) 전신성홍반성루푸스	B DWP714 (TGF-β3) 연골재생			
대사 & 섬유증 (7)	KDDF DWP220 (미공개) MASH / 특발성폐섬유증	Bersiporocin (PRS 저해제) 전신경화증	Bersiporocin (PRS 저해제) 켈로이드, 비후성상흔; SC 제형	KDDF Bersiporocin (PRS 저해제) 4) 특발성 폐섬유증	
	DWP222 (GLP-1/GIP) 비만/ 당뇨 - 경구형	B DWP코드미정 (GLP-1) 5) 비만; 1개월 장기지속형 (개량)			
		B DWRX5003 (GLP-1) 비만; 마이크로니들 패치형 (개량)			
항암 (3)	DWP221 (표적단백질분해제) 6) 고형암	KDDF DWP216262 (TEAD1) NF2 변이; EGFR/KRAS 내성 암			
	DWP217 (면역항암제) 면역항암제 불응성 암	DWP223384 (합성치사, Pol θ) 난소암; 유방암			
뇌 & 기타 (5)	KDDF DWP219 (Kv7.4) 난청	DWP218358 (BBB투과 ITK/BTK) 다발성경화증	DWP307399 (Nurr1) 1,3) 파킨슨병 [US]	Aneratrigine (Nav1.7) 2) 대상포진 통증 [EU/KR]	
			B DWRX5001 (Somatropin) 성장호르몬; 마이크로니들 패치형		

B Biologics KDDF Korea Drug Development Fund Project 1) HANALL BIO 2) 아이엔테라퓨틱스 3) NURRON 4) CSP 5) TIONLAB 6) Fin Therapeutics

8

DAEWOONG PHARMACEUTICAL CO.,LTD.

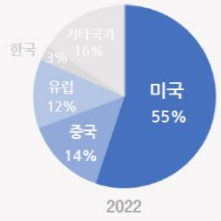
자료: 대웅제약, SK 증권

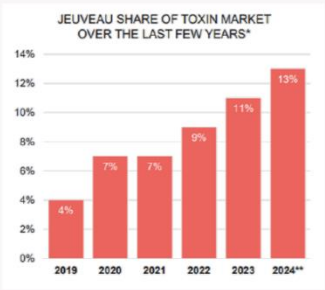
나보타 주요 투자 포인트

NABOTA (Jeuveau), The Rising Star
프리미엄 톡신 브랜딩으로 미국 미용 톡신시장 2위 안착

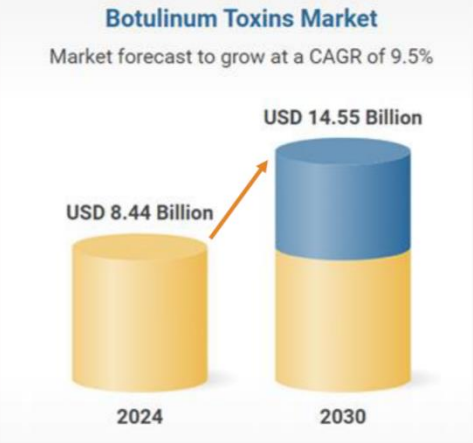
NABOTA
NATURAL BOTULINUM TOXIN TYPE A

톡신 지역별 시장점유율





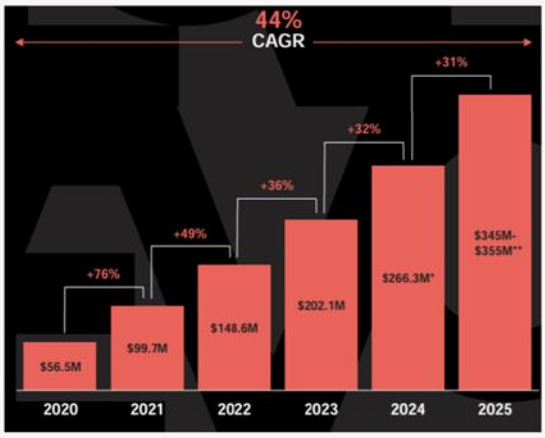
- '24년 누적 매출 1,864 억원 달성 (4분기 486억원, YoY 43.3%)
  - → 수출 단독 1,560 억원으로 전년도 연간 수준 매출 달성
  - → 미국 현지 시장점유율 13% 기록, 미용 톡신 시장 내 2위 포지션 안착
- 글로벌 미용/치료 톡신 시장 '28년 10조원 이상 규모 성장 예측 (CAGR 10%)



나보타, 미국 톡신시장 중심에서 대표적인 K-Toxin 위상 증명

NABOTA
NATURAL BOTULINUM TOXIN TYPE A

- 나보타*(미국명 Jeuveau)* 글로벌 파트너사 Evolus사 판매 매출 '25년도 30% 성장 전망 ('24년 연간 판매 매출 US $266.3M 기록, YoY 32% 성장)
  - → 견조한 성장으로 미국 미용 톡신 시장 내 2위 안착
- Evolus사 필러제품 상반기 출시로 톡신 매출 성장 기여 예상
  - → 미용 시술자 중 85% 이상이 톡신+필러 교차시술 권장
  - → 소비자 37%가 톡신+필러 동시 시술, 나보타 번들링 효과 기대
- 웰빙 관심도가 높지만 아직 톡신 침투율이 낮은 젊은 MZ 세대층을 집중 타깃 한 마케팅을 기반으로 프리미엄 톡신 브랜드 이미지 구축
  - → 소셜 미디어 플랫폼 기반 디지털 마케팅 (인스타 팔로워 15만명 초과)
  - → 로열티 프로그램 통한 소비자 충성도 강화 (등록자 수 110만 명 도달)



자료: 대웅제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	549	575	785	1,046	1,302
현금및현금성자산	103	112	302	508	706
매출채권 및 기타채권	183	180	183	204	226
재고자산	209	242	246	274	304
비유동자산	1,014	1,195	1,318	1,292	1,289
장기금융자산	141	177	194	209	245
유형자산	433	518	608	575	543
무형자산	266	297	327	314	303
자산총계	1,563	1,770	2,103	2,338	2,591
유동부채	473	667	729	832	919
단기금융부채	235	374	381	424	472
매입채무 및 기타채무	175	216	283	340	378
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	349	191	436	446	457
장기금융부채	212	67	339	339	339
장기매입채무 및 기타채무	11	7	8	8	8
장기충당부채	41	46	47	52	58
부채총계	822	858	1,165	1,279	1,377
지배주주지분	608	767	804	925	1,080
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	636	758	912
비지배주주지분	133	145	134	134	134
자본총계	741	912	938	1,059	1,214
부채와자본총계	1,563	1,770	2,103	2,338	2,591

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,280	1,375	1,423	1,538	1,688
매출원가	641	687	688	751	819
매출총이익	639	688	734	787	868
매출총이익률(%)	49.9	50.0	51.6	51.2	51.4
판매비와 관리비	543	566	586	617	658
영업이익	96	123	148	170	211
영업이익률(%)	7.5	8.9	10.4	11.1	12.5
비영업손익	-57	-1	-92	-4	-2
순금융손익	-4	-11	-3	-2	7
외환관련손익	-0	-2	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-2	10	0	0
세전계속사업이익	38	122	57	166	209
세전계속사업이익률(%)	3.0	8.9	4.0	10.8	12.4
계속사업법인세	-1	2	35	38	47
계속사업이익	39	120	22	128	162
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	22	128	162
순이익률(%)	3.1	8.7	1.5	8.3	9.6
지배주주	42	122	24	128	162
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	8.9	1.7	8.3	9.6
비지배주주	-3	-2	-3	-0	-0
총포괄이익	52	130	33	128	162
지배주주	47	123	44	127	160
비지배주주	5	7	-11	2	2
EBITDA	135	166	196	216	254

현금흐름표

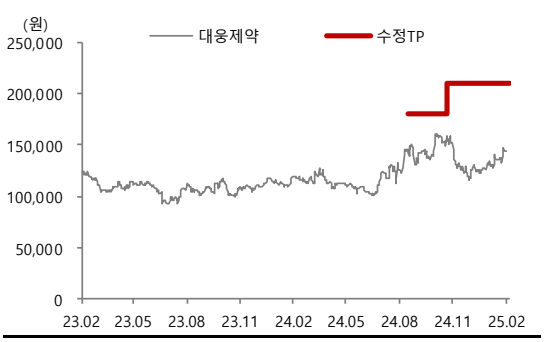
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	118	136	109	194	203
당기순이익(손실)	39	120	22	128	162
비현금성항목등	65	59	119	85	83
유형자산감가상각비	31	33	35	33	32
무형자산상각비	9	11	13	12	12
기타	26	15	72	39	40
운전자본감소(증가)	32	-21	23	20	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-4	-3	-21	-23
재고자산의감소(증가)	0	0	1	-28	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	33	34	57	38
기타	-27	-31	-94	-77	-87
법인세납부	-9	-8	-39	-38	-47
투자활동현금흐름	-107	-166	-168	-35	-69
금융자산의감소(증가)	5	-9	-30	-16	-29
유형자산의감소(증가)	-65	-108	-107	0	0
무형자산의감소(증가)	-47	-46	-42	0	0
기타	0	-3	11	-19	-40
재무활동현금흐름	16	39	270	37	40
단기금융부채의증가(감소)	85	-66	96	44	47
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	190	206	198
기초현금	76	103	112	302	508
기말현금	103	112	302	508	706
FCF	54	28	2	194	203

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.0	7.4	3.5	8.1	9.7
영업이익	8.0	28.0	20.8	14.8	23.9
세전계속사업이익	94.0	218.3	-53.7	193.6	25.7
EBITDA	4.5	22.8	17.5	10.3	17.8
EPS	72.4	188.2	-80.1	430.2	26.0
수익성 (%)					
ROA	2.6	7.2	1.1	5.8	6.6
ROE	7.2	17.7	3.1	14.8	16.1
EBITDA마진	10.6	12.1	13.7	14.0	15.1
안정성 (%)					
유동비율	116.1	86.2	107.6	125.7	141.6
부채비율	110.9	94.1	124.2	120.7	113.4
순차입금/자기자본	47.9	36.4	46.3	25.6	9.9
EBITDA/이자비용(배)	16.1	12.2	22.3	12.2	13.7
배당성향	15.7	5.7	28.5	5.4	4.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,646	10,507	2,090	11,078	13,957
BPS	54,061	66,469	69,636	80,118	93,479
CFPS	7,071	14,287	6,185	15,014	17,695
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	43.5	11.1	60.5	13.0	10.3
PBR	2.9	1.8	1.8	1.8	1.5
PCR	22.4	8.2	20.4	9.6	8.2
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.4	8.6	6.7
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 02 월 10 일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%