

대웅제약 (069620/KS)

2Q25 Pre: 수출 확대로 컨센 상회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 158,800 원

상승여력: 32.2%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

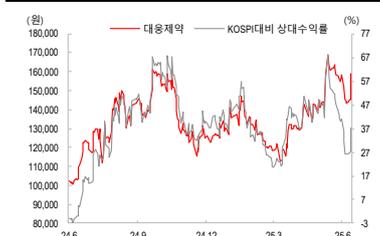
Company Data

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,840 십억원
주요주주	
대웅(외3)	61.21%
국민연금공단	10.93%

Stock Data

주가(25/07/03)	158,800 원
KOSPI	3,116.27 pt
52주 최고가	168,500 원
52주 최저가	103,600 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Pre: 나보타/펙수클루 수출 확대 및 OTC 성장으로 컨센 상회

대웅제약의 25년 2분기 연결 기준 매출액은 3,919 억원(+8.7%YoY, +9.9%QoQ), 영업이익은 550 억원(+30.1%YoY, +42.2%QoQ, OPM 14.0%)으로 컨센서스 매출액 3,844 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 460 억원 대비 19.6% 상회하는 호실적을 전망한다.

별도 기준 실적은 매출액 3,527 억원(+8.2%YoY, +9.9%QoQ), 영업이익 582 억원(+17.4%YoY, +38.7%QoQ, OPM 16.5%)으로 컨센서스 매출액 3,527 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 498 억원 대비 16.9% 상회할 것으로 예상된다.

1)경기침체에 따른 매출 감소 우려에도 불구하고 다이소 등 판매 채널 다각화로 OTC 매출의 고성장(397 억원, +17.6%YoY, +20.3%QoQ), 2)펙수클루 멕시코 수출의 확대로 글로벌 매출의 고성장(124 억원, +43.3%YoY, +166.7%QoQ), 3)에블루스 및 기타 국가의 나보타 수출 확대에 따른 나보타의 고성장(680 억원, +28.1%YoY, +49.1%QoQ)이 기대되며, 고마진 주요 품목의 성장 및 판매비 효율화로 이번 2분기에도 매출 성장과 수익성 개선을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

다만 국내 펙수클루 매출은 견조한 처방실적에도 불구하고, 4%의 약가 인하 및 재고소진 이슈로 235 억원(-29.2%YoY, -13.3%QoQ)을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 21만원 유지

대웅제약의 연결기준 25년 매출액은 1조 5,368 억원(+8.0%YoY), 영업이익은 1,863 억원(+25.9%YoY, OPM 12.1%)을 전망하며, 동사의 고마진 주력 품목인 펙수클루(1,183 억원, +38.4%YoY), 나보타(2,247 억원, +20.6%YoY)의 고성장으로 25년에도 외형성장을 통한 수익성 개선이 지속될 것으로 판단된다.

하반기, 국내 펙수클루의 고성장 및 나보타의 기타 국가 수출 확대가 매출 성장을 견인할 것으로 전망하며 펙수클루 및 나보타 중국 시판허가도 기대해 볼 수 있다. 지속적으로 성장하고 있는 본질 가치에도 불구하고 저평가된 상황, 소송 리스크를 고려해도 여전히 밸류에이션은 매력적이라고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,280	1,375	1,423	1,537	1,663	1,770
영업이익	십억원	96	123	148	186	205	217
순이익(지배주주)	십억원	42	122	25	147	175	183
EPS	원	3,646	10,507	2,135	12,685	15,070	15,779
PER	배	43.5	11.1	59.2	12.5	10.5	10.1
PBR	배	2.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	17.2	11.0	11.0	9.7	8.6	7.5
ROE	%	7.2	17.7	3.2	17.1	17.2	15.4

구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	3,919	3,764	+4.1%	15,368	15,374	-
ETC 매출	2,181	2,244	-2.8%	8,972	9,165	-2.1%
OTC 매출	397	341	+16.4%	1,454	1,397	+4.1%
나보타 매출	680	572	+18.9%	2,247	2,135	+5.3%
글로벌 (수출)	124	87	+42.5%	407	369	+10.4%
수탁 외	145	128	+13.3%	582	525	+10.7%
연결 및 기타	392	392	-	1,656	1,783	-7.1%
영업이익	550	441	+24.8%	1,863	1,792	+4.0%
영업이익률 (%)	14.0%	11.7%	+2.3%p	12.1%	11.7%	+0.5%p

자료: SK 증권

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	3,358	3,605	3,584	3,679	3,565	3,919	3,835	4,048	13,753	14,227	15,368
YoY(%)	4.1	3.0	5.1	1.7	6.2	8.7	7.0	10.0	7.4	3.4	8.0
ETC 매출	2,095	2,180	2,143	2,187	2,191	2,181	2,232	2,368	8,725	8,605	8,972
YoY(%)	1.3	-1.2	-1.0	-4.2	4.6	0.1	4.1	8.3	5.7	-1.4	4.3
OTC 매출	317	337	344	335	330	397	362	365	1,152	1,333	1,454
YoY(%)	22.0	22.3	17.8	3.2	4.2	17.6	2.3	11.9	-9.7	15.7	9.1
나보타 매출	372	531	475	486	456	680	551	560	1,453	1,864	2,247
YoY(%)	-12.7	62.4	25.2	44.2	22.7	28.1	15.9	15.2	2.3	28.2	20.6
글로벌 (수출)	55	87	67	115	46	124	112	125	255	324	407
YoY(%)	43.4	31.4	69.1	3.2	-15.9	43.3	67.3	8.7	25.8	26.7	25.9
수탁 외	128	124	127	133	138	145	153	145	512	511	582
연결 및 기타	392	347	428	423	354	392	435	475	1,639	1,590	1,656
영업이익	297	423	373	387	387	550	462	464	1,226	1,480	1,863
YoY(%)	21.2	5.6	26.9	35.1	30.5	30.1	23.9	19.7	28.0	20.7	25.9
영업이익률 (%)	8.8	11.7	10.4	10.5	10.9	14.0	12.0	11.5	8.9	10.4	12.1

자료: 대용제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575	613	878	1,027	1,267
현금및현금성자산	112	103	294	397	606
매출채권 및 기타채권	180	215	236	255	268
재고자산	242	256	282	304	320
비유동자산	1,195	1,364	1,337	1,397	1,356
장기금융자산	177	151	142	245	245
유형자산	518	656	638	604	572
무형자산	297	347	345	333	322
자산총계	1,770	1,977	2,214	2,424	2,623
유동부채	696	629	693	744	780
단기금융부채	374	323	356	384	403
매입채무 및 기타채무	216	195	269	290	305
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	162	421	479	486	491
장기금융부채	67	326	375	375	375
장기매입채무 및 기타채무	7	8	8	8	8
장기충당부채	46	51	56	60	63
부채총계	858	1,050	1,172	1,231	1,271
지배주주지분	767	795	929	1,097	1,273
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	150	150	150
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	619	636	776	943	1,119
비지배주주지분	145	132	113	96	79
자본총계	912	927	1,043	1,193	1,352
부채와자본총계	1,770	1,977	2,214	2,424	2,623

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	136	51	170	188	196
당기순이익(손실)	120	23	133	158	165
비현금성항목등	59	171	101	95	91
유형자산감가상각비	33	36	36	34	32
무형자산상각비	11	13	12	12	11
기타	15	122	53	49	47
운전자본감소(증가)	-21	-83	-18	-10	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-33	-20	-19	-13
재고자산의감소(증가)	0	0	-8	-22	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	33	-24	50	21	15
기타	-31	-99	-82	-99	-101
법인세납부	-8	-39	-35	-46	-48
투자활동현금흐름	-166	-265	-24	-197	4
금융자산의감소(증가)	-9	-34	8	-95	-0
유형자산의감소(증가)	-108	-155	-20	0	0
무형자산의감소(증가)	-46	-74	-10	0	0
기타	-3	-2	-1	-101	4
재무활동현금흐름	39	201	79	21	12
단기금융부채의증가(감소)	-66	-26	33	28	19
장기금융부채의증가(감소)	63	230	46	0	0
자본의증가(감소)	28	1	-0	0	0
배당금지급	-7	-8	0	-7	-7
기타	22	4	0	0	0
현금의 증가(감소)	9	-9	191	103	208
기초현금	103	112	103	294	397
기말현금	112	103	294	397	606
FCF	28	-104	150	188	196

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

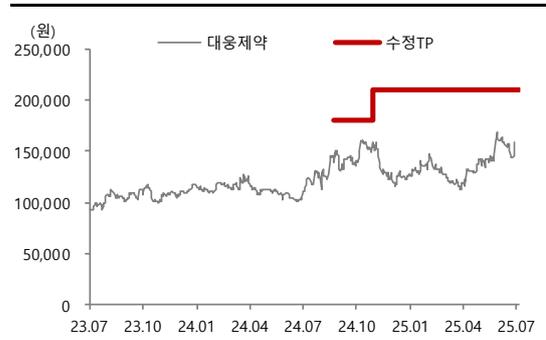
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,375	1,423	1,537	1,663	1,770
매출원가	687	689	739	807	860
매출총이익	688	734	798	856	910
매출총이익률(%)	50.0	51.6	51.9	51.5	51.4
판매비와 관리비	566	586	612	651	694
영업이익	123	148	186	205	217
영업이익률(%)	8.9	10.4	12.1	12.3	12.2
비영업손익	-1	-91	-16	-2	-4
순금융손익	-11	-2	-9	-8	-6
외환관련손익	-2	6	-0	5	6
관계기업등 투자손익	-2	13	-0	0	0
세전계속사업이익	122	57	170	203	213
세전계속사업이익률(%)	8.9	4.0	11.1	12.2	12.0
계속사업법인세	2	33	38	46	48
계속사업이익	120	23	133	158	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	120	23	133	158	165
순이익률(%)	8.7	1.6	8.6	9.5	9.3
지배주주	122	25	147	175	183
지배주주귀속 순이익률(%)	8.9	1.7	9.6	10.5	10.3
비지배주주	-2	-1	-14	-17	-18
총포괄이익	130	20	122	158	165
지배주주	123	33	215	277	290
비지배주주	7	-13	-92	-119	-125
EBITDA	166	197	234	251	260

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.4	3.4	8.0	8.2	6.5
영업이익	28.0	20.7	25.9	10.2	5.6
세전계속사업이익	218.3	-53.6	201.2	19.3	4.7
EBITDA	22.8	18.3	19.0	7.1	3.7
EPS	188.2	-79.7	494.2	18.8	4.7
수익성 (%)					
ROA	7.2	1.2	6.3	6.8	6.5
ROE	17.7	3.2	17.1	17.2	15.4
EBITDA마진	12.1	13.8	15.3	15.1	14.7
안정성 (%)					
유동비율	82.6	97.4	126.6	137.9	162.5
부채비율	94.1	113.3	112.4	103.1	94.0
순차입금/자기자본	36.4	61.3	44.7	32.8	14.9
EBITDA/이자비용(배)	12.2	28.2	19.3	19.8	19.9
배당성향	5.7	27.9	4.7	4.0	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,507	2,135	12,685	15,070	15,779
BPS	66,469	68,829	80,453	94,926	110,109
CFPS	14,287	6,362	16,836	19,019	19,538
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	11.1	59.2	12.5	10.5	10.1
PBR	1.8	1.8	2.0	1.7	1.4
PCR	8.2	19.9	9.4	8.3	8.1
EV/EBITDA	11.0	11.0	9.7	8.6	7.5
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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 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 07월 04일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------