

대웅제약 (069620/KS)

3Q25 Pre: 컨센 상회, 호실적 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 132,300 원

상승여력: 58.7%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,533 십억원
주요주주	
대웅(외4)	61.22%
국민연금공단	10.05%

Stock Data

주가(25/10/10)	132,300 원
KOSPI	3,610.60pt
52주 최고가	171,400 원
52주 최저가	113,000 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Pre: 전사업부의 고른 성장으로 컨센 영업이익 8% 상회 기대

대웅제약의 25 년 3 분기 연결 기준 매출액은 3,914 억원(+9.2%YoY, -3.5% QoQ), 영업이익은 483 억원(+29.5%YoY, -16.5%QoQ, OPM 12.3%)으로 컨센서스 매출액 3,824 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 447 억원 대비 8% 상회하는 호실적을 전망한다. 별도 기준 실적은 매출액 3,476 억원(+10%YoY, -4.5%QoQ), 영업이익 514 억원(+24.9% YoY, -17.8%QoQ, OPM 14.8%)으로 컨센서스 매출액 3,427 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 494 억원 대비 4% 상회할 것으로 전망한다.

1)나보타 수출은 2 분기 에볼루스향 역대 매출에 따른 기저효과에도 불구하고 기타 국가로의 수출 확대에 힘입어 고성장(467 억원, +16%YoY, -23.5%QoQ)을 지속, 2)ETC 사업부는 고마진 품목인 펙수클루(227 억원, +0.3%YoY, +5.7%QoQ), 우루사(191 억원, +8.3%YoY, +2.6%QoQ)의 견조한 성장으로 2,242 억원(+4.6%YoY, +1.7% QoQ)이 예상, 3)OTC 매출은 경기 침체에 따른 매출 감소 우려에도 판매 채널 다각화로 고성장(421억원, +22.3%YoY, +1.9%QoQ)이 기대되는 등 이번 3 분기에도 전 사업부의 고른 성장이 예상된다. 다만, 고마진 에볼루스향의 전 분기 매출과 디지털 헬스케어 사업의 확대 영향으로 전분기 대비 GMP 과 OPM은 각각 1.7%p, 2%p 감소할 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 21만원 유지

대웅제약의 연결기준 25 년 매출액은 1 조 5,569 억원(+9.4%YoY), 영업이익은 1,906 억원(+28.8%YoY, OPM 12.2%)을 전망한다. 나보타 수출은 기타 국가로의 수출 확대에 따라 지속 성장이 기대되며, 미국 관세 정책 대응을 위한 에볼루스향 일회성 매출 발생 가능성에도 주목할 필요가 있다.

동사가 개발중인 GLP-1 패치제는 10 월 1 일 식약처의 임상 1 상 IND 승인을 받은 상황, 세마글루타이드 주사제와 생체이용율을 비교할 예정이며 앞서 진행한 초기 약물 흡수 실험 결과를 재현한다면 냉장보관이 어려운 경우(출장/여행), 주사 공포증, 삼킴 기능 저하 등의 환자들에게 새로운 치료 옵션을 제공해 줄 수 있을 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,280	1,375	1,423	1,557	1,663	1,770
영업이익	십억원	96	123	148	191	205	217
순이익(지배주주)	십억원	42	122	25	151	175	183
EPS	원	3,646	10,507	2,135	13,000	15,070	15,779
PER	배	43.5	11.1	59.2	10.2	8.8	8.4
PBR	배	2.9	1.8	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	17.2	11.0	11.0	9.5	8.6	7.5
ROE	%	7.2	17.7	3.2	17.4	17.2	15.4

실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)						
구분	25년 3분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	3,914	3,835	+2.1%	15,569	15,503	+0.4%
ETC 매출	2,242	2,232	+0.5%	8,940	8,995	-0.6%
OTC 매출	418	352	+18.8%	1,586	1,470	+7.9%
나보타 매출	551	551	-	2,265	2,265	-
글로벌 (수출)	112	112	-	402	402	-
수탁 외	153	153	-	630	630	-
연결 및 기타	435	435	-	1,692	1,692	-
영업이익	483	462	+4.5%	1,906	1,891	+0.8%
영업이익률 (%)	12.3%	12.0%	+0.3%p	12.2%	12.2%	-

자료: SK 증권

대웅제약 분기별 실적추정 (단위: 억원, %)											
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	3,358	3,605	3,584	3,679	3,565	4,054	3,914	4,035	13,753	14,227	15,569
YoY(%)	4.1	3.0	5.1	1.7	6.2	12.5	9.2	9.7	7.4	3.4	9.4
ETC 매출	2,095	2,180	2,143	2,187	2,191	2,204	2,242	2,303	8,725	8,605	8,940
YoY(%)	1.3	-1.2	-1.0	-4.2	4.6	1.1	4.6	5.3	5.7	-1.4	3.9
OTC 매출	317	337	344	335	330	413	418	425	1,152	1,333	1,586
YoY(%)	22.0	22.3	17.8	3.2	4.2	22.4	21.5	26.9	-9.7	15.7	19.0
나보타 매출	372	531	475	486	456	698	551	560	1,453	1,864	2,265
YoY(%)	-12.7	62.4	25.2	44.2	22.7	31.5	15.9	15.2	2.3	28.2	21.5
글로벌 (수출)	55	87	67	115	46	119	112	125	255	324	402
YoY(%)	43.4	31.4	69.1	3.2	-15.9	37.6	67.3	8.7	25.8	26.7	24.3
수탁 외	128	124	127	133	138	193	153	145	512	511	630
연결 및 기타	392	347	428	423	354	427	435	475	1,639	1,590	1,692
영업이익	297	423	373	387	387	579	483	457	1,226	1,480	1,906
YoY(%)	21.2	5.6	26.9	35.1	30.5	36.7	29.5	18.0	28.0	20.7	28.8
영업이익률 (%)	8.8	11.7	10.4	10.5	10.9	14.3	12.3	11.3	8.9	10.4	12.2

자료: 대웅제약, SK 증권

대웅제약 파이프라인 별 주요 일정

파이프라인	적응증	타겟	개발단계	주요일정
펙수클루	P-CAB	위식도역류질환	상업화	중국 상업화 허가 승인(25년 9월 2일)
나보타	톡신	미간 주름외	상업화	연내/내년 초 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 발표 완료, 연말 임상 1상 IND 목표
DWP223	합성치사 PolQ 저해제	항암	전임상	AACR 발표 완료
DWRX5003	GLP-1(파치제)	비만	전임상	국내 임상 1상 IND 승인 완료(25년 10월 1일)
DWP220	비공개	MASH	후보	26년 임상 1상 진입 목표

자료: 대웅제약, SK 증권

대웅제약 허가권 및 판권계약 체결 주요 현황

품명	계약상대방	대상지역	계약규모(\$M)	계약일
펙수클루 (Fexuprazan)	Moksha8	멕시코	44.4	20.01
	Yangtze River Pharmaceutical	중국	339.5	21.03 (변경 24.03)
	Biopas	콜롬비아, 페루에과도르, 칠레	29.3	21.06
	Aghrass	사우디아라비아, 아랍에미리트, 쿠웨이트, 바레인, 오만, 카타르	83	21.10.
	Cooper Pharma	모로코	20.3	23.06
엔블로 (Enavogliflozin)	Moksha8	브라질, 멕시코	84.4	23.02
	JSC Pharmasyntez	러시아, 카자흐스탄, 우즈베키스탄, 벨라루스, 아제르바이잔, 아르메니아	59.8	23.11
나보타 (Prabotulinumtoxin A)	Evolus	미국, 유럽, 캐나다, 호주, 러시아, 남아공, 일본, CIS	296.8	13.09 (변경: 21.03)
	Moksha8	브라질	124.5	18.01 (변경 25.02)
	Oxapharma	아르헨티나, 파라과이, 우루과이	15.7	23.08 (변경 25.01)

자료: 대웅제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575	613	879	1,031	1,271
현금및현금성자산	112	103	298	401	609
매출채권 및 기타채권	180	215	236	255	268
재고자산	242	256	281	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	2,216	2,428	2,627
유동부채	696	629	692	745	780
단기금융부채	374	323	355	384	403
매입채무 및 기타채무	216	195	269	291	306
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	162	421	478	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	1,170	1,231	1,272
지배주주지분	767	795	933	1,101	1,277
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	779	947	1,123
비지배주주지분	145	132	113	96	78
자본총계	912	927	1,046	1,197	1,355
부채외자본총계	1,770	1,977	2,216	2,428	2,627

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	136	51	174	188	196
당기순이익(손실)	120	23	136	158	165
비현금성항목등	59	171	102	95	91
유형자산감가상각비	33	36	36	34	32
무형자산상각비	11	13	12	12	11
기타	15	122	54	49	47
운전자본감소(증가)	-21	-83	-17	-11	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-33	-19	-19	-13
재고자산의감소(증가)	0	0	-7	-23	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	33	-24	49	22	15
기타	-31	-99	-84	-99	-101
법인세납부	-8	-39	-36	-46	-48
투자활동현금흐름	-166	-265	-24	-197	4
금융자산의감소(증가)	-9	-34	8	-96	-0
유형자산의감소(증가)	-108	-155	-20	0	0
무형자산의감소(증가)	-46	-74	-10	0	0
기타	-3	-2	-1	-101	4
재무활동현금흐름	39	201	78	22	12
단기금융부채의증가(감소)	-66	-26	31	29	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	195	103	208
기초현금	103	112	103	298	401
기말현금	112	103	298	401	609
FCF	28	-104	154	188	196

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

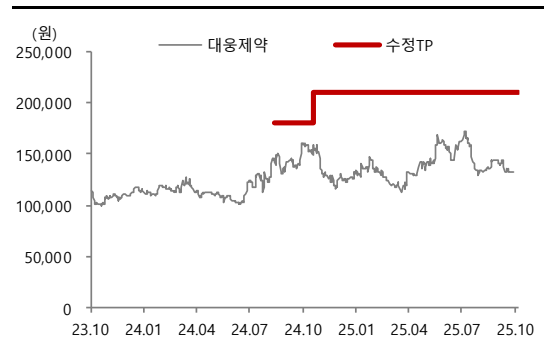
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,375	1,423	1,557	1,663	1,770
매출원가	687	689	750	807	860
매출총이익	688	734	807	856	910
매출총이익률(%)	50.0	51.6	51.8	51.5	51.4
판매비와 관리비	566	586	617	651	694
영업이익	123	148	191	205	217
영업이익률(%)	8.9	10.4	12.2	12.3	12.2
비영업손익	-1	-91	-16	-2	-4
순금융손익	-11	-2	-10	-8	-6
외환관련손익	-2	6	-0	5	6
관계기업등 투자손익	-2	13	-0	0	0
세전계속사업이익	122	57	175	203	213
세전계속사업이익률(%)	8.9	4.0	11.2	12.2	12.0
계속사업법인세	2	33	39	46	48
계속사업이익	120	23	136	158	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	120	23	136	158	165
순이익률(%)	8.7	1.6	8.7	9.5	9.3
지배주주	122	25	151	175	183
지배주주귀속 순이익률(%)	8.9	1.7	9.7	10.5	10.3
비지배주주	-2	-1	-15	-17	-18
총포괄이익	130	20	126	158	165
지배주주	123	33	221	277	290
비지배주주	7	-13	-95	-119	-125
EBITDA	166	197	239	251	260

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.4	3.4	9.4	6.8	6.5
영업이익	28.0	20.7	28.8	7.7	5.6
세전계속사업이익	218.3	-53.6	208.7	16.4	4.7
EBITDA	22.8	18.3	21.2	5.2	3.7
EPS	188.2	-79.7	508.9	15.9	4.7
수익성 (%)					
ROA	7.2	1.2	6.5	6.8	6.5
ROE	17.7	3.2	17.4	17.2	15.4
EBITDA마진	12.1	13.8	15.3	15.1	14.7
안정성 (%)					
유동비율	82.6	97.4	127.1	138.3	162.9
부채비율	94.1	113.3	111.9	102.9	93.9
순차입금/자기자본	36.4	61.3	44.2	32.4	14.6
EBITDA/이자비용(배)	12.2	28.2	19.6	19.8	19.9
배당성향	5.7	27.9	4.6	4.0	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,507	2,135	13,000	15,070	15,779
BPS	66,469	68,829	80,767	95,241	110,424
CFPS	14,287	6,362	17,150	19,019	19,538
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	11.1	59.2	10.2	8.8	8.4
PBR	1.8	1.8	1.6	1.4	1.2
PCR	8.2	19.9	7.7	7.0	6.8
EV/EBITDA	11.0	11.0	9.5	8.6	7.5
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 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 기관투자자 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 (2025 년 10 월 13 일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------