

대웅제약 (069620/KS)

1Q25 Pre: 수익성 개선 지속, 컨센 부합 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 118,900 원

상승여력: 76.6%



Analyst
이선경

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

Company Data

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,378 십억원
주요주주	
대웅(외4)	61.46%
국민연금공단	11.14%

Stock Data

주가(25/04/03)	118,900 원
KOSPI	2,486.70 pt
52주 최고가	161,100 원
52주 최저가	100,600 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Pre: 수익성 개선에 따른 호실적 지속

대웅제약의 25년 1분기 연결 기준 매출액은 3,589억원(+6.9% YoY, -2.5% QoQ), 영업이익은 382억원(+28.8% YoY, -1.5% QoQ, OPM 10.6%)으로 컨센서스 매출액 3,609억원과 컨센서스 영업이익 372억원에 부합하는 실적을 전망한다.

별도 기준 실적 또한 매출액 3,166억원(+6.7% YoY, -2.8% QoQ), 영업이익 411억원(+31.6% YoY, -0.1% QoQ, OPM 13%)으로 컨센서스 매출액 3,207억원에 컨센서스 영업이익 413억원에 부합할 것으로 예상된다.

경기침체에 따른 OTC 매출 감소의 우려 및 분기별 편차가 있는 글로벌 수출 매출(450억원, -18.6% YoY, -60.9% QoQ)부진에도 불구하고 1)펙수클루(275억원, +51.6% YoY, +18.5% QoQ), 나보타(450억원, +21% YoY, -7.4% QoQ), 우루사 ETC(187억원, +8.2% YoY, +3.6% QoQ) 등 고마진 품목의 지속 성장과 2)유통채널 다각화에 성공한 OTC의 견조한 매출(329억원, +3.9% YoY, -1.8% QoQ), 3)판관비 효율화로 이번 1분기에도 매출성장과 수익성 개선을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

중국 상업화 허가 및 연구개발 발표에 따른 R&D 모멘텀도 주목

대웅제약의 연결기준 25년 매출액은 1조 5,374억원(+8.1% YoY), 영업이익은 1,792억원(+21% YoY, OPM 11.7%)을 전망하며, 동사의 고마진 주력 품목인 펙수클루(1,345억원, +38.4% YoY), 나보타(2,135억원, +14.5% YoY)의 고성장으로 25년에도 외형성장을 통한 수익성 개선이 지속될 것으로 판단된다.

펙수클루의 중국 시판허가는 25년 상반기, 나보타 중국 시판허가는 25년 내 기대해볼 수 있으며, 나보타의 경우 중국 시판허가 이후 현재 논의하고 있는 파트너사와의 기술수출 계약도 마무리될 것으로 기대된다. AACR(4/25~30)에서는 2건의 신규 타겟의 파이프라인을 포함 4건의 비임상 결과 발표 예정으로 초기 결과발표이긴 하나 동사의 미래 먹거리를 책임질 신약 파이프라인의 경쟁력을 판단할 수 있다는 측면에서 주목해야 할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,153	1,280	1,375	1,423	1,537	1,700
영업이익	십억원	89	96	123	148	179	221
순이익(지배주주)	십억원	25	42	122	25	146	184
EPS	원	2,115	3,646	10,507	2,135	12,623	15,911
PER	배	70.0	43.5	11.1	59.2	9.4	7.5
PBR	배	2.9	2.9	1.8	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	16.5	17.2	11.0	11.0	8.7	6.9
ROE	%	4.4	7.2	17.7	3.2	16.9	18.0

구분	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	3,589	3,674	-2.3%	15,374	15,378	-
ETC 매출	2,212	2,189	+1.1%	9,165	9,047	+1.3%
OTC 매출	329	325	+1.2%	1,397	1,374	+1.7%
나보타 매출	486	535	-9.2%	2,135	2,253	-5.2%
글로벌 (수출)	45	72	-37.5%	369	396	-6.8%
수탁 외	130	130	-	525	525	-
연결 및 기타	423	423	-	1,783	1,783	-
영업이익	382	389	-1.7%	1,792	1,698	+5.5%
영업이익률 (%)	10.6	10.6	-	11.7	11.0	+0.7%p

자료: SK 증권

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	3,358	3,605	3,584	3,679	3,589	3,764	3,906	4,115	13,753	14,227	15,374
YoY(%)	4.1	3.0	5.1	1.7	6.9	4.4	9.0	11.8	7.4	3.4	8.1
ETC 매출	2,095	2,180	2,143	2,187	2,212	2,244	2,277	2,431	8,725	8,605	9,165
YoY(%)	1.3	-1.2	-1.0	-4.2	5.6	2.9	6.2	11.2	5.7	-1.4	6.5
OTC 매출	317	337	344	335	329	341	352	375	1,152	1,333	1,397
YoY(%)	22.0	22.3	17.8	3.2	3.9	1.1	2.3	11.9	-9.7	15.7	4.8
나보타 매출	372	531	475	486	450	572	551	562	1,453	1,864	2,135
YoY(%)	-12.7	62.4	25.2	44.2	21.0	7.8	15.9	15.6	2.3	28.2	14.5
글로벌 (수출)	55	87	67	115	45	87	112	125	255	324	369
YoY(%)	43.4	31.4	69.1	3.2	-18.6	0.6	67.3	8.7	25.8	26.7	14.0
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	382	441	470	499	1,226	1,480	1,792
YoY(%)	21.2	5.6	26.9	35.1	28.8	4.3	26.0	28.6	28.0	20.7	21.0
영업이익률 (%)	8.8	11.7	10.4	10.5	10.6	11.7	12.0	12.1	8.9	10.4	11.7

자료: 대용제약, SK 증권

파이프라인	적응증	타겟	개발단계	주요일정
펙수클루	P-CAB	위식도역류질환	상업화	1H 중국 상업화 허가 승인
나보타	독신	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(파치제)	비만	전임상	25년 임상 1상 진입 목표
DWP220	비공개	MASH	후보	26년 임상 1상 진입 목표

자료: 대용제약, SK 증권

품명	계약상대방	대상지역	계약규모	계약일
펙수클루 (Fexuprazan)	Moksha8	멕시코	44.4	20.01
	EMS	브라질	72.6	20.08
	Shanghai Haini	중국	339.5	21.03
	Neurogastrx	미국, 캐나다	430	21.06
	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	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)
	Probiomed	멕시코	10	15.03
	Moksha8	브라질	16.8	18.01

자료: 대용제약, SK 증권

대응제약 AACR 발표 내용		
일정	발표 주제	비고
4/28	DWP217, a novel Arginase inhibitor enhancing tumor immunity through tumor microenvironment reprogramming	Novel Target
4/28	Transforming treatment paradigms: A cutting-edge polθ Inhibitor (DWP223) targeting PARP resistance in BRCA-mutant cancers	
4/29	DWP216, a novel TEAD1 selective inhibitor for NF2 mutant tumors and drug-tolerant persister cells	Novel Target
4/30	Discovery of a subtype-selective TEAD inhibitor for cancer treatment	

자료: AACR 2025, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	549	575	613	822	1,065
현금및현금성자산	103	112	103	220	399
매출채권 및 기타채권	183	180	215	240	266
재고자산	209	242	256	287	318
비유동자산	1,014	1,195	1,364	1,376	1,372
장기금융자산	141	177	151	208	245
유형자산	433	518	656	619	586
무형자산	266	297	347	334	322
자산총계	1,563	1,770	1,977	2,198	2,437
유동부채	473	696	629	716	786
단기금융부채	235	374	323	362	401
매입채무 및 기타채무	175	216	195	271	300
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	349	162	421	431	441
장기금융부채	212	67	326	326	326
장기매입채무 및 기타채무	11	7	8	8	8
장기충당부채	41	46	51	57	63
부채총계	822	858	1,050	1,146	1,227
지배주주지분	608	767	795	934	1,111
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	150	150	150
기타자본구성요소	-17	-2	-2	-2	-2
자기주식	-18	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	504	619	636	775	952
비지배주주지분	133	145	132	117	98
자본총계	741	912	927	1,051	1,210
부채외자본총계	1,563	1,770	1,977	2,198	2,437

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	118	136	51	183	195
당기순이익(손실)	39	120	23	131	165
비현금성항목등	65	59	171	94	88
유형자산감가상각비	31	33	36	37	33
무형자산상각비	9	11	13	12	12
기타	26	15	122	44	43
운전자본감소(증가)	32	-21	-83	2	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-4	-33	-25	-26
재고자산의감소(증가)	0	0	0	-30	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	33	-24	45	29
기타	-27	-31	-99	-88	-97
법인세납부	-9	-8	-39	-44	-53
투자활동현금흐름	-107	-166	-265	-119	-71
금융자산의감소(증가)	5	-9	-34	-58	-30
유형자산의감소(증가)	-65	-108	-155	0	0
무형자산의감소(증가)	-47	-46	-74	0	0
기타	0	-3	-2	-61	-41
재무활동현금흐름	16	39	201	31	32
단기금융부채의증가(감소)	85	-66	-26	38	39
장기금융부채의증가(감소)	-86	63	230	0	0
자본의증가(감소)	-2	28	1	0	0
배당금지급	-8	-7	-8	-7	-7
기타	27	22	4	0	0
현금의 증가(감소)	27	9	-9	117	179
기초현금	76	103	112	103	220
기말현금	103	112	103	220	399
FCF	54	28	-104	183	195

자료 : 대응제약, SK증권 추정

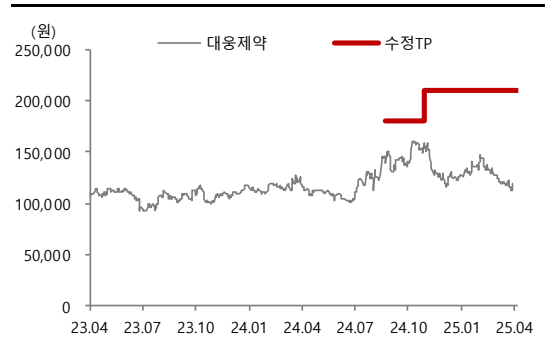
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,280	1,375	1,423	1,537	1,700
매출원가	641	687	689	748	825
매출총이익	639	688	734	790	874
매출총이익률(%)	49.9	50.0	51.6	51.4	51.4
판매비와 관리비	543	566	586	610	654
영업이익	96	123	148	179	221
영업이익률(%)	7.5	8.9	10.4	11.7	13.0
비영업손익	-57	-1	-91	-4	-2
순금융손익	-4	-11	-2	-0	10
외환관련손익	-0	-2	6	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-2	13	0	0
세전계속사업이익	38	122	57	175	219
세전계속사업이익률(%)	3.0	8.9	4.0	11.4	12.9
계속사업법인세	-1	2	33	44	53
계속사업이익	39	120	23	131	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	23	131	165
순이익률(%)	3.1	8.7	1.6	8.5	9.7
지배주주	42	122	25	146	184
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	8.9	1.7	9.5	10.8
비지배주주	-3	-2	-1	-15	-19
총포괄이익	52	130	20	131	165
지배주주	47	123	33	121	152
비지배주주	5	7	-13	11	13
EBITDA	135	166	197	229	265

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.0	7.4	3.4	8.1	10.5
영업이익	8.0	28.0	20.7	21.1	23.2
세전계속사업이익	94.0	218.3	-53.6	209.8	24.8
EBITDA	4.5	22.8	18.3	16.2	15.9
EPS	72.4	188.2	-79.7	491.3	26.0
수익성 (%)					
ROA	2.6	7.2	1.2	6.3	7.1
ROE	7.2	17.7	3.2	16.9	18.0
EBITDA마진	10.6	12.1	13.8	14.9	15.6
안정성 (%)					
유동비율	116.1	82.6	97.4	114.9	135.5
부채비율	110.9	94.1	113.3	109.0	101.5
순차입금/자기자본	47.9	36.4	61.3	46.5	28.7
EBITDA/이자비용(배)	16.1	12.2	28.2	22.1	24.4
배당성향	15.7	5.7	27.9	4.7	3.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,646	10,507	2,135	12,623	15,911
BPS	54,061	66,469	68,829	80,856	96,171
CFPS	7,071	14,287	6,362	16,913	19,761
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	43.5	11.1	59.2	9.4	7.5
PBR	2.9	1.8	1.8	1.5	1.2
PCR	22.4	8.2	19.9	7.0	6.0
EV/EBITDA	17.2	11.0	11.0	8.7	6.9
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%



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 04월 04일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------