

대웅제약 (069620)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

175,000

유지

현재주가

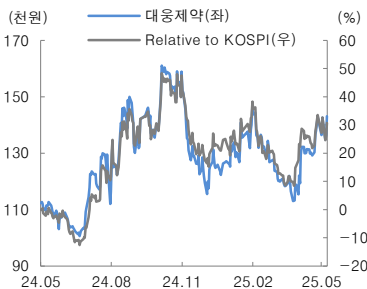
143,100

(25.05.14)

제약업종

KOSPI	2640.57
시가총액	1,658십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	161,100원 / 100,600원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	8.74%
주요주주	대웅 외 4 인 61.46% 국민연금공단 10.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	8.5	6.2	28.3
상대수익률	0.6	6.5	-2.8	32.7



NDR 후기: 실적은 탄탄, 신약은 보너스

- 1Q24 연결 매출 3,516억원(+1.7% yoy), 영업이익 383억원(+10.9% yoy)
- 주력 제품 독신(+32%yoy), 펙수클루(+49%yoy) 성장으로 호실적 기록
- 25년 패치형 비만치료제, IPF, 항암제 등 파이프라인 기대감 솔솔

투자의견 매수, 목표주가 175,000원 유지

동사의 기업가치는 국내 소송 리스크를 감안하더라도 저평가되어 있다고 판단하며, 25년에는 고마진 제품인 독신과 펙수클루의 견조한 성장과 중국 승인 및 R&D 모멘텀까지 보유하고 있어 긍정적인 주가 흐름 기대. 투자의견 매수, 목표주가 175,000원을 유지함

1Q25 Review: 주력 제품 성장 및 제품 믹스 개선으로 호실적 기록

연결 기준 매출 3,516억원(+1.7% yoy), 영업이익 383억원(+10.9% yoy), OPM 10.9%로 컨센서스 부합하는 실적 기록. 호실적 주요 요인은 독신(456억원, +31.8% yoy)과 펙수클루(271억원, +49.2% yoy)의 고성장, 제품 믹스 개선에 따른 수익성 개선

독신은 에볼루스향 매출이 373억원(+23.2% yoy) 달성하였으며, **2분기에는 필러 출시 및 프로모션 효과, 1분기 이연 물량 반영 등으로 사상 최대 분기 수출이 기대됨**. 에볼루스의 미국 내 시장점유율은 1분기 기준 14%까지 상승하였으며, 필러-독신 번들링 판매를 통해 추가 성장 여력 확보, 독신 수출 연간 매출 1,875억원(+20.2% yoy) 전망

펙수클루는 종근당과 코프로모션 효과에 더해, 3월 저용량 제품이 조기 출시되면서 병의원 채널에서 처방이 확대된 것이 긍정적으로 작용, 연간 매출 1,582억원(+62.8% yoy) 전망. 이외에도 우루사 중심의 OTC가 약국 채널에서 회복세를 보이고 있으며, 건기식 부문에서도 매출이 성장하면서 양호한 흐름 지속 전망

패치형 비만치료제, IPF, 항암제 등 보유 파이프라인 기대감도 솔솔

올해부터는 R&D 파이프라인에도 관심을 가질 필요가 있음. **비만치료제(GLP-1 마이크로니들 패치형)**는 세마글루타이드 탑재 패치의 비글 전임상 결과 생체이용률이 50-60%로 확인하였으며, 연내 국내 임상 1상 개시 및 26년 완료 목표. **베르시포르신(PRS 억제제, 특발성 폐섬유증)**은 현재 한국, 미국에서 글로벌 임상 2상 진행중이며 25년 4분기 임상 완료 예정. 표적항암제 연내 임상 1상 IND 신청 예정. 긍정적인 임상 결과 도출시 기업가치 상승에 영향을 줄 수 있음

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정		1Q25			2Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	336	368	350	352	4.7	-4.4	360	407	12.8	15.7
영업이익	30	39	34	38	29.0	-1.1	38	49	15.4	27.5
순이익	8	-13	19	22	168.0	흑전	28	33	2814.5	52.3

자료: 대웅제약, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 대웅제약 목표주가 산출 (단위: 십억원)

기업가치		비고
대웅제약 영업가치 (A)	2,607	
25 년 EBITDA	232	
Target EV/EBITDA	11.3	국내 Peer 그룹 12 개월 EV/EBITDA 평균값에 25% 할인 적용(국내 나보타 소송 이슈 관련 할인)
순차입금 (B)	581	
기업가치 (A-B)	2,026	
보통주 총 주식수 (천주)	11,506	자사주 제외
적정 주가 (원)	176,049	
목표 주가 (원)	175,000	
현재주가 (원)	143,100	2025.05.14
상승여력	23%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 대웅제약 분기별 매출 및 연간 매출 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	335.8	360.5	358.5	367.9	351.6	406.8	388.2	406.3	1422.7	1552.9	1698.7
yoy(%)	4.1%	3.0%	5.2%	1.7%	4.7%	12.8%	8.3%	10.4%	3.4%	9.2%	9.4%
ETC	209.5	218.0	214.3	218.7	219.1	249.0	232.5	238.1	860.5	938.6	1025.3
yoy(%)	1.3%	-1.2%	-1.0%	-4.2%	4.6%	5.1%	3.2%	5.3%	-1.4%	9.1%	9.2%
매출비중(%)	62.4%	60.5%	59.8%	59.5%	62.3%	61.2%	59.9%	58.6%	60.5%	60.4%	60.4%
펙수클루	18.1	33.2	22.6	23.2	27.1	59.2	35.5	36.4	97.2	158.2	213.3
yoy(%)	54.4%	164.8%	57.4%	42.3%	49.2%	78.4%	56.8%	56.7%	76.8%	62.8%	34.8%
인블로	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.5	3.5	3.7	11.6	13.9	20.6
yoy(%)		147.1%	118.6%	43.8%	18.3%	24.6%	21.1%	18.7%	149.5%	20.6%	47.7%
나보타	37.2	53.1	47.5	48.6	45.6	58.6	56.9	59.6	186.4	220.8	255.8
yoy(%)	-12.8%	62.4%	52.3%	32.0%	31.8%	105.7%	56.1%	27.5%	26.8%	18.4%	15.8%
매출비중(%)	11.1%	14.7%	11.6%	11.7%	12.3%	12.6%	12.0%	12.1%	21.7%	23.5%	24.9%
내수	6.9	7.9	7.3	8.4	8.3	8.2	7.8	9.1	30.5	33.3	35.3
yoy(%)	10.0%	29.1%	-1.0%	-15.5%	20.5%	3.3%	6.5%	8.0%	2.7%	9.3%	6.2%
수출	30.3	45.2	40.3	40.2	37.3	50.5	49.2	50.6	156.0	187.5	220.4
yoy(%)	-16.7%	70.1%	31.6%	69.2%	23.2%	11.7%	22.1%	25.7%	33.0%	20.2%	17.5%
OTC	31.7	33.7	34.4	34.2	33.0	34.9	36.6	37.3	134.0	141.8	151.2
yoy(%)	22.0%	22.3%	1.1%	1.9%	3.6%	3.5%	6.3%	9.1%	16.3%	5.8%	6.6%
매출비중(%)	9.4%	9.4%	9.1%	9.2%	9.3%	9.2%	9.2%	9.2%	15.6%	15.1%	14.7%
기타	55.7	53.2	60.3	65.8	53.9	63.4	61.1	70.2	235.0	248.7	259.3
yoy(%)	18.6%	-23.2%	5.3%	-2.2%	-3.2%	19.2%	1.5%	6.6%	284.2%	254.4%	40.3%
매출비중(%)	16.6%	14.7%	16.8%	17.9%	15.3%	15.6%	15.8%	17.3%	16.5%	16.0%	15.3%
매출총이익	171.0	191.2	182.3	189.7	182.5	214.3	206.7	215.0	734.2	818.4	903.9
GPM(%)	50.9%	53.0%	50.8%	51.6%	51.9%	52.7%	53.2%	52.9%	51.6%	52.7%	53.2%
영업이익	29.7	42.3	37.3	38.7	38.3	48.8	45.4	46.6	148.0	179.2	219.8
OPM(%)	8.8%	11.7%	10.4%	10.5%	10.9%	12.0%	11.7%	11.5%	10.4%	11.5%	12.9%
yoy(%)	21.3%	5.6%	26.9%	34.9%	29.0%	15.4%	21.9%	20.5%	20.7%	21.1%	22.7%

자료: 대신증권 Research Center

주요 Q&A

[특신 관련]

Q. 나보타 관세 영향?

보톨리눔 특신은 관세 품목 코드에 따라 의약품으로 분류되나, 의료용이 아니고 미용 목적이며, 대부분 비급여로 적용되기 때문에 영향은 제한적일 것으로 예상. 관세와 관련해서 아직 파트너사와 논의한 내용은 없음. 추후 구체적인 내용 확인이 필요할 것으로 보임

Q. 나보타 매출 1~2분기에 크게 성장하는데 관세 관련 선수요 영향인지?

주요 요인은 파트너사 에볼루스가 필러를 출시하면서, 프로모션 진행을 위한 목적으로 판단. 선수요 영향은 어느정도 있을 수 있으나, 크지 않을 것

Q. 미국 내 특신 시장에서 나보타의 매출 성장 전략?

보톡스 대비 약 15% 낮은 중고가 가격대를 유지. 미국 소비자들은 비교적 높은 구매력을 갖추고 있으며, 특신은 피부에 직접 주입되는 민감한 제품. 브랜드 신뢰도와 품질 중심의 프리미엄 전략을 통해 점유율을 높여가는 전략 유지

[펙수클루 관련]

Q. 펙수클루 미국 진출 계획

미국 진출 관련 파트너사 검토중. 직접 개발 보다는 파트너링을 통해 진행할 계획

Q. 펙수클루, 나보타 중국 승인 타임라인

두개 제품 모두 실사 및 서류 제출 완료했고, 승인 기다리는 중. 내부적으로 연내 승인을 목표로 기대하고 있음

[R&D 파이프라인 관련]

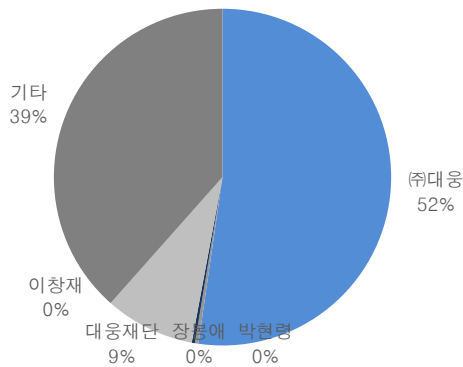
Q. 비만치료제 마이크로니들 패치 경쟁력 및 추후 타임라인

일회용 몰딩 방식으로 약물의 균일성 확보. 세마글루타이드 탑재 패치 전임상 결과 동일 용량의 SC 제형 대비 약 50~60% 수준의 전신 노출량(AUC) 및 동일한 수준의 PK 트렌드 확인. 개량 신약으로 분류되어, 임상 1상 안전성 확인되면 3상으로 바로 진행 가능. 상온 보관 가능한점, 비침습적 투여 방식에서 시장의 큰 관심을 받을 수 있을것으로 예상. 1분기에 국내 임상 1상 IND 신청 완료, 하반기 첫 환자 투약, 26년 임상 결과 발표 예정

Q. 베르시포로신(PRS 억제제) 개발 타임라인

한국과 미국에서 글로벌 임상 2상 진행중. 올해 4분기 임상 완료 예정

그림 1. 주주 구성



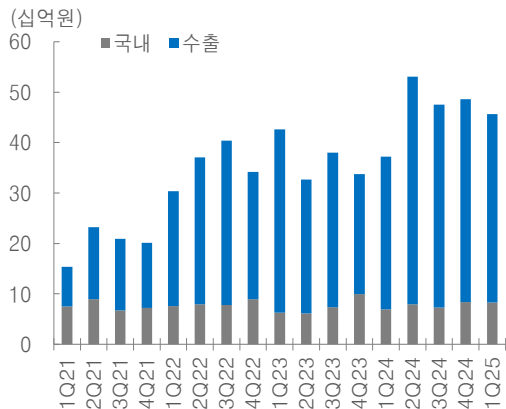
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 2. 대웅 그룹 지배 구조



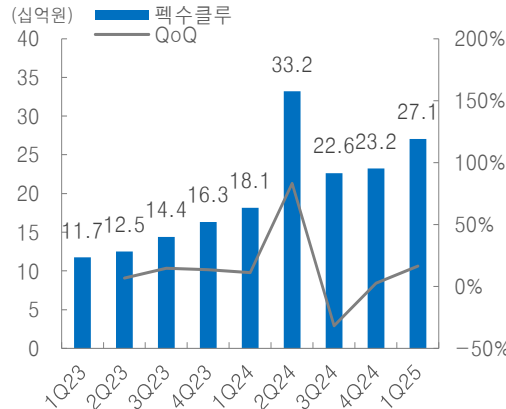
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 3. 나보타 국내 및 수출 분기별 매출 추이



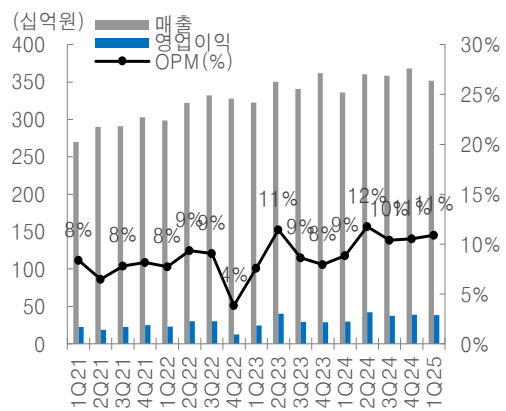
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 4. 펙수클루 분기별 매출 추이



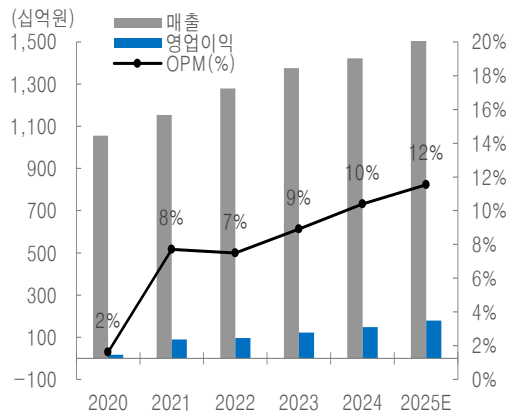
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 5. 분기별 매출 및 영업이익 추이



자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 6. 연간 매출 및 영업이익 추이



자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,375	1,423	1,553	1,699	1,862
매출원가	687	689	734	795	865
매출총이익	688	734	818	904	996
판매비와관리비	566	586	639	684	740
영업이익	123	148	179	220	257
영업외수익	89	10.4	11.5	12.9	13.8
EBITDA	166	197	232	278	320
영업외손익	-1	-91	-72	-57	-47
관계기업손익	-2	13	13	13	13
금융수익	13	18	6	5	5
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-29	-42	-35	-36	-38
외환평가손실	8	6	4	4	4
기타	17	-80	-56	-39	-27
법인세비용차감전순이익	122	57	107	163	210
법인세비용	-2	-33	-3	-4	-6
계속사업순이익	120	23	104	158	204
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	23	104	158	204
당기순이익률	8.7	1.6	6.7	9.3	11.0
비자비자분순이익	-2	-1	-2	-3	-4
자비자분순이익	122	25	106	162	208
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	130	20	101	155	201
비자비자분포괄이익	7	-13	-2	-3	-4
자비자분포괄이익	123	33	103	159	205

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	10,507	2,135	9,133	13,942	17,962
PER	11.1	59.2	15.0	9.8	7.6
BPS	66,223	68,583	77,660	91,356	108,949
PBR	1.8	1.8	1.8	1.6	1.3
EBITDAPS	14,360	16,996	19,994	24,011	27,603
EV/EBITDA	11.0	11.0	10.3	8.5	7.3
SPS	118,700	122,787	134,023	146,607	160,680
PSR	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
CFPS	15,462	16,741	21,516	26,847	31,315
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	7.4	3.4	9.2	9.4	9.6
영업이익 증/감률	28.0	20.7	21.1	22.7	16.7
순이익 증/감률	206.4	-80.5	344.1	52.6	28.8
수익성					
ROIC	12.1	5.1	12.8	14.8	16.4
ROA	7.4	7.9	8.6	9.6	10.0
ROE	17.7	3.2	12.5	16.5	17.9
안정성					
부채비율	94.1	113.3	106.4	95.9	83.9
순차입금비율	36.4	61.3	55.3	43.6	31.2
이자보상비율	9.0	21.2	0.0	0.0	0.0

자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	575	613	686	825	1,000
현금및현금성자산	112	103	127	209	321
매출채권 및 기타채권	180	215	238	263	292
재고자산	242	256	280	306	335
기타유동자산	42	39	41	46	51
비유동자산	1,195	1,364	1,481	1,594	1,709
유형자산	518	656	716	770	819
관계기업투자지급	33	34	48	62	76
기타비유동자산	644	674	717	762	814
자산총계	1,770	1,977	2,167	2,418	2,708
유동부채	696	629	672	718	754
매입채무 및 기타채무	243	225	233	241	251
차입금	167	206	217	236	259
유동상채무	207	117	135	148	149
기타유동부채	78	81	88	93	94
비유동부채	162	421	445	466	482
차입금	65	324	334	344	354
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	97	96	110	121	127
부채총계	858	1,050	1,117	1,184	1,236
자비자분	767	795	900	1,059	1,262
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	619	636	735	889	1,090
기타자비자분	-30	-20	-14	-10	-7
비자비자분	145	132	150	176	210
자본총계	912	927	1,050	1,235	1,473
순차입금	332	568	581	538	459

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	136	51	190	247	293
당기순이익	120	23	104	158	204
비현금항목의 가감	59	171	146	153	159
감가상각비	44	49	53	58	63
외환손익	1	-5	-1	-1	-1
자본법평가손익	2	-13	-13	-13	-13
기타	13	139	107	108	110
자산부채의 증감	-21	-83	-56	-60	-64
기타현금흐름	-22	-60	-3	-4	-6
투자활동 현금흐름	-166	-265	-127	-127	-118
투자자산	-16	-34	-15	-15	-15
유형자산	-108	-155	-100	-100	-100
기타	-42	-77	-12	-13	-3
재무활동 현금흐름	39	201	34	37	30
단기차입금	26	-26	11	18	23
사채	0	105	5	5	5
장기차입금	65	127	5	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-8	-7	-7	-7
기타	-44	2	20	16	4
현금의 증감	9	-9	24	82	111
기초 현금	103	112	103	127	209
기말 현금	112	103	127	209	321
NOPLAT	121	61	174	214	250
FCF	9	-119	116	162	213

[Compliance Notice]

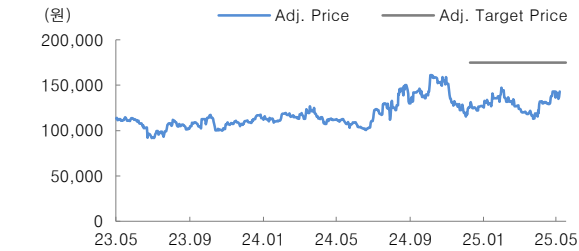
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대웅제약(069620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.16	25.01.14	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	175,000
과다율(평균%)		(26.24)	(27.15)
과다율(최대/최소%)		(15.83)	(23.54)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250512)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상