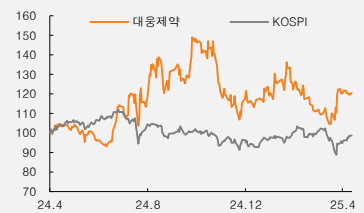


|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 투자의견(유지)      | <b>매수</b>       |
| 목표주가(유지)      | <b>210,000원</b> |
| 현재주가(25/4/28) | 130,300원        |
| 상승여력          | 61.2%           |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 188      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 186      |
| EPS 성장률(25F,%)          | 171.4    |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 26.5     |
| P/E(25F,x)              | 12.9     |
| MKT P/E(25F,x)          | 9.2      |
| KOSPI                   | 2,548.86 |
| 시가총액(십억원)               | 1,510    |
| 발행주식수(백만주)              | 12       |
| 유동주식비율(%)               | 37.7     |
| 외국인 보유비중(%)             | 8.9      |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.65     |
| 52주 최저가(원)              | 100,600  |
| 52주 최고가(원)              | 161,100  |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M  |
|------|------|-------|------|
| 절대주가 | 11.8 | -15.2 | 15.6 |
| 상대주가 | 12.2 | -13.1 | 20.5 |



[제약/바이오]

**김승민**  
sm.kim.a@miraeasset.com

**조세은**  
seeun.jo@miraeasset.com

# 대웅제약

## 1분기 호실적. 더 좋을 2분기

### 투자의견 매수, 목표주가 21만원 유지

호실적 기반 추정치 소폭 상향조정했으나, 국내 상위 제약사 평균 멀티플 하락, 한올 바이오파마 지분가치 하락으로 목표주가 21만원은 유지한다. 영업가치 2조 6,192억원, 순차입금 5,399억원, 한올바이오파마 지분 가치 3,754억원을 고려했다. 영업가치는 메디톡스와 소송이 마무리되지 않았기에 제약사 평균 12MF EV/EBITDA 13.9x 대비 -20% 할인한 10.8x을 적용했다. 한편, 국내 주요 미용 업체들 평균 12MF EV/EBITDA는 16x 수준이다. 미용으로 접근하면 밸류에이션 매력이 상당히 높다.

4/18, 에볼루스는 필러 Evolysse를 출시함으로써 필러+톡신 라인업을 갖추었다. 미용 시술사 85% 이상이 톡신+필러 교차 시술을 권장, 소비자 37%가 톡신+필러를 동시에 시술한다. 필러 출시에 따른 톡신의 시너지를 기대할 수 있다. 1Q 예상됐던 수출 물량이 일부 2Q로 이월됨에 따라 2Q25 최대실적 가능성도 높다. 한편, 톡신 No.1 애브비 보톡스가 소비자 지출 감소에 따라 코스메틱 역성장(1Q25 -11% YoY)한 가운데, 5/7 에볼루스 1Q25 Jeuveau(나보타) 성과, 가이던스 변동(현재 25F +31% YoY)에 주목하자. 긍정적이라면, 에볼루스의 가격 경쟁력, 빠른 결제 구조, Millennial/Gen Z 포지셔닝 전략이 유효한 것으로 해석할 수 있겠다.

### 1Q25P Review 및 2025년 실적 전망

별도 기준, 1Q25P 매출액 3,162억원(+7% YoY), 영업이익 420억원(+35% YoY), 영업이익률 13.3%(+2.8%p YoY)으로 컨센서스에 부합했다. ETC 2,191억원(+5% YoY)으로, 포시가(당뇨) 계약 종료에도 저용량 출시한 자체 제품 펙수클루(위식도역류)가 271억원을 기록하며 성장세로 돌아섰다. ETC의 제품 비중은 59.6%(+1.1%p YoY)로 증가했다. 나보타 456억원(+23% YoY)으로 에볼루스 향 매출 증가로 수출이 373억원(+23% YoY)으로 고성장했다. OTC 330억원(+4% YoY)으로 우루사 등 주력 제품 역성장에도 다이소 출시 건기식 고성장이 나타났다. ETC 부문 제품 비중 증가, 고마진 나보타 수출 증가 등으로 GPM 51.4%(+1.8%p YoY), OPM 13.3%(+2.8%p YoY)로 수익성 개선이 지속되었다. 2025년 매출액 1조 3,648억원(+8% YoY), 영업이익 1,879억원(+15% YoY)을 전망한다. ETC 9,207억원(+7% YoY)을 예상한다. 펙수클루(1,521억원 +57% YoY)가 주요 성장 동력이다. 나보타 2,185억원(+17% YoY)을 예상한다. 국내 성장은 제한적이나, 에볼루스 등 수출(+21% YoY)이 성장을 견인할 전망이다. 자체 제품 ETC 매출 증가와 나보타 성장 지속되며 GPM 52.3%(+0.8%p YoY), OPM 13.8%(+0.9%p YoY)로 마진 개선이 지속될 전망이다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 1,222 | 1,265 | 1,365  | 1,447  | 1,548  |
| 영업이익 (십억원) | 133   | 164   | 188    | 213    | 236    |
| 영업이익률 (%)  | 10.9  | 13.0  | 13.8   | 14.7   | 15.2   |
| 순이익 (십억원)  | 112   | 43    | 117    | 144    | 120    |
| EPS (원)    | 9,623 | 3,725 | 10,109 | 12,448 | 10,400 |
| ROE (%)    | 15.2  | 5.2   | 13.0   | 14.1   | 10.5   |
| P/E (배)    | 12.1  | 33.9  | 12.9   | 10.5   | 12.5   |
| P/B (배)    | 1.7   | 1.7   | 1.6    | 1.4    | 1.2    |
| 배당수익률 (%)  | 0.5   | 0.5   | 0.5    | 0.5    | 0.5    |

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 대웅제약 밸류에이션 (억원, 원, 천주)

| 구분               | 내용      | 비고                                                 |
|------------------|---------|----------------------------------------------------|
| 12개월 선행 EBITDA   | 2,425   |                                                    |
| Target EV/EBITDA | 10.8    | - 국내 상위 6개 제약사 평균 대비 -20% 할인<br>(메디톡스와 소송 관련 불확실성) |
| EV               | 26,192  |                                                    |
| 순차입금             | 5,399   | - 25년 기준                                           |
| 한올바이오파마 지분가치     | 3,754   | - 3개월 시가총액 평균. 지분율 30.8%에 -30% 할인                  |
| 적정기업가치           | 24,547  |                                                    |
| 주식 수 (천주)        | 11,506  |                                                    |
| 목표주가 (원)         | 213,339 | - 210,000원                                         |
| 현재주가 (원)         | 130,300 |                                                    |
| 상승여력             | 61.2%   |                                                    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table (십억원, %, 배)

| 사명    | 시총<br>(조원) | 매출액   |       | 영업이익 |     | 영업이익률 |      | 순이익 |     | ROE  |      | P/E  |      | P/B |     | EV/EBITDA |      | P/S |     |
|-------|------------|-------|-------|------|-----|-------|------|-----|-----|------|------|------|------|-----|-----|-----------|------|-----|-----|
|       |            | FY1   | FY2   | FY1  | FY2 | FY1   | FY2  | FY1 | FY2 | FY1  | FY2  | FY1  | FY2  | FY1 | FY2 | FY1       | FY2  | FY1 | FY2 |
| 유한양행  | 8.5        | 2,268 | 2,459 | 123  | 210 | 5.4   | 8.5  | 141 | 207 | 6.8  | 9.4  | 62.9 | 42.2 | 4.3 | 4.0 | 48.1      | 32.1 | 4.0 | 3.7 |
| 한미약품  | 3.0        | 1,624 | 1,745 | 239  | 265 | 14.7  | 15.2 | 170 | 195 | 12.8 | 13.1 | 19.7 | 17.2 | 2.5 | 2.2 | 9.7       | 8.5  | 1.9 | 1.8 |
| 대웅제약  | 1.5        | 1,470 | 1,587 | 176  | 199 | 11.9  | 12.6 | 127 | 148 | 14.3 | 14.4 | 11.6 | 10.0 | 1.7 | 1.4 | 9.0       | 7.7  | 1.0 | 1.0 |
| 녹십자   | 1.4        | 1,842 | 2,003 | 70   | 98  | 3.8   | 4.9  | 29  | 55  | 2.1  | 3.9  | 55.6 | 28.6 | 1.2 | 1.1 | 14.9      | 12.8 | 0.8 | 0.7 |
| HK이노엔 | 1.2        | 1,018 | 1,088 | 104  | 122 | 10.2  | 11.2 | 71  | 86  | 5.6  | 6.5  | 17.1 | 13.9 | 1.0 | 0.9 | 9.4       | 8.0  | 1.1 | 1.1 |
| 종근당   | 1.0        | 1,681 | 1,761 | 91   | 101 | 5.4   | 5.7  | 76  | 89  | 8.0  | 8.6  | 14.0 | 12.1 | 1.1 | 1.0 | 6.8       | 6.0  | 0.6 | 0.6 |
| 동아에스티 | 0.4        | 714   | 752   | 35   | 44  | 4.9   | 5.8  | 22  | 29  | -    | -    | 19.2 | 14.5 | -   | -   | 11.9      | 10.0 | 0.6 | 0.6 |
| 평균    |            |       |       |      |     | 8.1   | 9.1  |     |     | 8.3  | 9.3  | 28.6 | 19.8 | 2.0 | 1.8 | 15.7      | 12.2 | 1.4 | 1.3 |

주: 25년 4월 29일 기준

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 주요 미용 업체 Valuation Table (십억원, %, 배)

| 사명    | 시총<br>(조원) | 매출액   |       | 영업이익 |     | 영업이익률 |      | 순이익 |     | ROE  |      | P/E  |      | P/B |     | EV/EBITDA |      | P/S |     |
|-------|------------|-------|-------|------|-----|-------|------|-----|-----|------|------|------|------|-----|-----|-----------|------|-----|-----|
|       |            | FY1   | FY2   | FY1  | FY2 | FY1   | FY2  | FY1 | FY2 | FY1  | FY2  | FY1  | FY2  | FY1 | FY2 | FY1       | FY2  | FY1 | FY2 |
| 파마리서치 | 3.9        | 452   | 518   | 173  | 218 | 38.3  | 42.0 | 141 | 179 | 22.0 | 22.4 | 28.9 | 22.6 | 6.4 | 5.1 | 19.5      | 15.1 | 8.7 | 7.5 |
| 휴젤    | 3.8        | 451   | 542   | 222  | 279 | 49.3  | 51.5 | 177 | 222 | 17.6 | 18.3 | 24.4 | 19.4 | 4.3 | 3.6 | 17.1      | 13.2 | 9.9 | 8.3 |
| 대웅제약  | 1.5        | 1,470 | 1,587 | 176  | 199 | 11.9  | 12.6 | 127 | 148 | 14.3 | 14.4 | 11.6 | 10.0 | 1.7 | 1.4 | 9.0       | 7.7  | 1.0 | 1.0 |
| 메디톡스  | 1.1        | 266   | 303   | 52   | 71  | 19.4  | 23.4 | 41  | 57  | 8.2  | 10.4 | 29.0 | 20.9 | 2.4 | 2.2 | 17.3      | 13.3 | 4.6 | 4.0 |
| 평균    |            |       |       |      |     | 29.7  | 32.4 |     |     | 15.5 | 16.4 | 23.5 | 18.2 | 3.7 | 3.1 | 15.7      | 12.4 | 6.1 | 5.2 |

주: 25년 4월 29일 기준

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 대웅제약 1Q25P Review

(억원, %, %p)

|        | 1Q24  | 4Q24  | 1Q25P |       |          | 성장률   |      |
|--------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|------|
|        |       |       | 예상치   | 컨센서스  | vs. 컨센서스 | YoY   | QoQ  |
| 매출액    | 2,966 | 3,273 | 3,162 | 3,192 | -1.0     | 6.6   | -3.4 |
| 매출총이익  | 1,485 | 1,687 | 1,624 | 1,664 | -2.4     | 9.4   | -3.7 |
| 매출총이익률 | 50.1  | 51.5  | 51.4  | 52.1  | -0.8     | 1.3   | -0.2 |
| 영업이익   | 312   | 418   | 420   | 418   | 0.5      | 34.5  | 0.5  |
| 영업이익률  | 10.5  | 12.8  | 13.3  | 13.1  | 0.2      | 2.8   | 0.5  |
| 순이익    | 108   | -62   | 292   | 286   | 2.3      | 169.8 | 흑전   |

자료: Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 연간 실적 추정 변경

(억원, %)

|        | 변경전    |        | 변경후    |        | 조정 비율 |     |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-----|
|        | 25F    | 26F    | 25F    | 26F    | 25F   | 26F |
| 매출액    | 13,651 | 14,470 | 13,648 | 14,467 | 0.0   | 0.0 |
| 영업이익   | 1,846  | 2,008  | 1,879  | 2,132  | 1.8   | 6.2 |
| EBITDA | 2,255  | 2,438  | 2,287  | 2,564  | 1.4   | 5.2 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 대웅제약 분기 및 연간 실적 추정

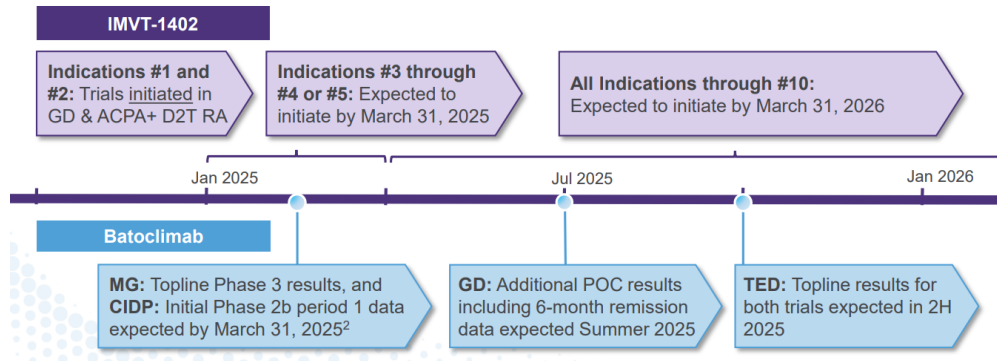
(억원, %)

|            | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24   | 1Q25P | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 2,966 | 3,255 | 3,159 | 3,273  | 3,162 | 3,508 | 3,343 | 3,636  | 11,614 | 12,220 | 12,653 | 13,648 |
| YoY 성장률    | 1.5   | 6.0   | 4.3   | 2.4    | 6.6   | 7.8   | 5.8   | 11.1   | 10.1   | 5.2    | 3.5    | 7.9    |
| ETC        | 2,095 | 2,180 | 2,143 | 2,187  | 2,191 | 2,267 | 2,271 | 2,478  | 8,256  | 8,725  | 8,605  | 9,207  |
| YoY 성장률    | 1.3   | -1.2  | -1.0  | -4.2   | 4.6   | 4.0   | 6.0   | 13.3   | 6.1    | 5.7    | -1.4   | 7.0    |
| 팩수클리       | 181   | 332   | 226   | 232    | 271   | 350   | 400   | 500    | 167    | 549    | 971    | 1,521  |
| YoY 성장률    | 54.7  | 165.6 | 56.9  | 42.3   | 49.7  | 5.4   | 77.0  | 115.5  |        | 228.7  | 76.9   | 56.6   |
| 엔블로        | 27    | 28    | 29    | 31     | 32    | 34    | 37    | 48     |        | 46     | 115    | 151    |
| YoY 성장률    |       | 154.5 | 123.1 | 40.9   | 18.5  | 20.0  | 27.4  | 55.0   |        |        | 150.0  | 31.0   |
| 나보타        | 372   | 531   | 475   | 486    | 456   | 645   | 537   | 547    | 1,421  | 1,470  | 1,864  | 2,185  |
| YoY 성장률    | -12.7 | 62.4  | 25.0  | 44.2   | 22.6  | 21.4  | 13.1  | 12.6   | 78.5   | 3.4    | 26.8   | 17.2   |
| OTC        | 317   | 337   | 344   | 335    | 330   | 370   | 330   | 332    | 1,276  | 1,153  | 1,333  | 1,361  |
| YoY 성장률    | 21.9  | 22.1  | 17.8  | 3.1    | 4.1   | 9.7   | -4.1  | -0.9   | 11.7   | -9.6   | 15.6   | 2.1    |
| 글로벌(수출)    | 55    | 87    | 67    | 122    | 46    | 96    | 74    | 134    | 203    | 256    | 331    | 350    |
| YoY 성장률    | 41.0  | 31.8  | 67.5  | 10.0   | -16.4 | 10.0  | 10.0  | 10.0   | -45.0  | 26.1   | 29.3   | 5.6    |
| 수탁(CMO) 외  | 128   | 121   | 130   | 143    | 138   | 130   | 131   | 144    | 458    | 513    | 522    | 544    |
| YoY 성장률    | 0.8   | 1.7   | -4.4  | 9.2    | 7.8   | 7.8   | 1.0   | 1.0    | -1.1   | 12.0   | 1.8    | 4.2    |
| 매출총이익      | 1,485 | 1,740 | 1,605 | 1,687  | 1,624 | 1,859 | 1,762 | 1,890  | 5,673  | 6,082  | 6,516  | 7,135  |
| YoY 성장률    | 3.9   | 12.7  | 5.5   | 6.2    | 9.4   | 6.9   | 9.8   | 12.1   | 16.5   | 7.2    | 7.1    | 9.5    |
| 매출총이익률     | 50.1  | 53.4  | 50.8  | 51.5   | 51.4  | 53.0  | 52.7  | 52.0   | 48.8   | 49.8   | 51.5   | 52.3   |
| 영업이익       | 312   | 496   | 411   | 418    | 420   | 512   | 475   | 473    | 1,060  | 1,334  | 1,638  | 1,879  |
| YoY 성장률    | 0.8   | 37.1  | 20.3  | 30.4   | 34.5  | 3.2   | 15.4  | 13.1   | 11.0   | 25.9   | 22.7   | 14.8   |
| 영업이익률      | 10.5  | 15.2  | 13.0  | 12.8   | 13.3  | 14.6  | 14.2  | 13.0   | 9.1    | 10.9   | 12.9   | 13.8   |
| EBITDA     | 410   | 595   | 512   | 519    | 520   | 613   | 578   | 576    | 1,380  | 1,691  | 2,037  | 2,287  |
| YoY 성장률    | 4.4   | 32.2  | 18.7  | 24.8   | 26.8  | 3.1   | 12.8  | 10.9   | 7.5    | 22.5   | 20.5   | 12.3   |
| EBITDA 마진율 | 13.8  | 18.3  | 16.2  | 15.9   | 16.4  | 17.5  | 17.3  | 15.9   | 11.9   | 13.8   | 16.1   | 16.8   |
| 순이익        | 108   | 66    | 319   | -62    | 292   | 295   | 325   | 259    | 486    | 1,115  | 432    | 1,171  |
| YoY 성장률    | -47.1 | -77.1 | 61.6  | -114.6 | 170.0 | 348.9 | 1.7   | -517.7 | 35.7   | 129.6  | -61.3  | 171.4  |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

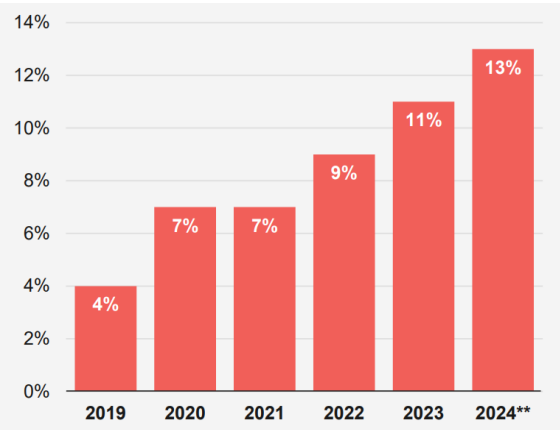
그림 1. 한울바이오파마 파트너 이뮤노반트의 단기 마일스톤

On track to initiate 4-5 potentially registrational programs for IMVT-1402 by March 31, 2025 and trials in a total of 10 indications by March 31, 2026¹



자료: Immunovant(25.03), 미래에셋증권 리서치센터

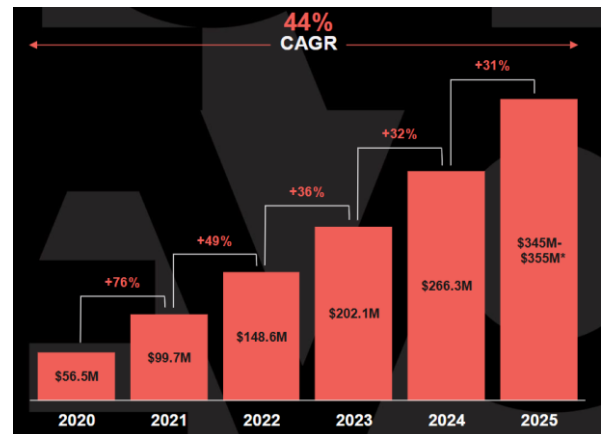
그림 2. 에볼루스: 주보(나보타) 미국 지역 점유율 추이



주: 2024 YTD 점유율

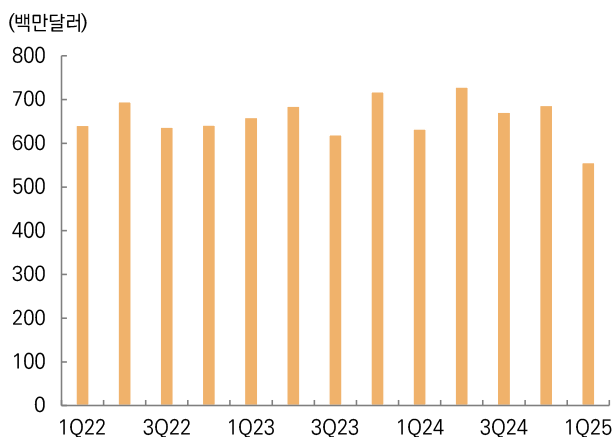
자료: Evolus(25.03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에볼루스: 25년 가이던스 \$345~\$355mn 목표



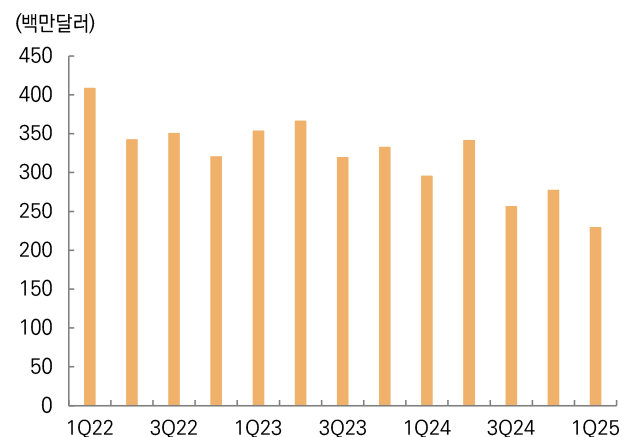
자료: Evolus(25.03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. AbbVie의 Botox Cosmetic 분기 매출 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. AbbVie의 Juvederm Collection 분기 매출 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

## 표 7. AbbVie 1Q25P Conf. Botox Cosmetics 관련 내용

## 내용

Botox Cosmetic global revenues were \$556 million, down 10.7% on an operational basis...  
(Botox Cosmetic의 글로벌 매출은 5억 5,600만 달러로, 운영 기준으로 전년 대비 10.7% 감소)

As we have seen over the last several quarters, economic headwinds have continued to impact market conditions. Based on the trends we are seeing, including a decline in recent consumer sentiment, we are moderating our assumptions for category growth globally and adjusting our full-year sales guidance for aesthetics accordingly.

(지난 몇 분기 동안 바운 것처럼, 경제적인 역풍이 시장 환경에 영향을 주고 있음. 최근 소비자 심리 약화 등 여러 추세를 반영하여, 글로벌 미용 시장 성장 가정을 완화하고 이에 따라 연간 가이드언스를 조정)

We now expect global sales of \$5.1 billion as we are moderating our assumptions for market growth globally. As a result, total sales guidance for Botox and Juvederm will each be lower by roughly \$100 million.

(글로벌 시장 성장에 대한 가정을 완화함에 따라, 연간 전 세계 매출은 51억 달러로 조정. Botox와 Juvederm 각각의 총 매출 가이드언스는 약 1억 달러씩 하향 조정)

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

## 그림 6. 대웅제약 파이프라인 R&amp;D 업데이트 현황

|               | 연구                                     | 전임상                                                    | 임상 1상                                          | 임상 2상                                                         | 임상 3상                                             |
|---------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 자가면역 & 염증 (7) | A22 (PPI)<br>전신성홍반성루푸스                 | B DWP8175004 (미공개)<br>근감소증                             | DWP212525 (JAK3/TFK)<br>천포창                    | Aneratrigine (Nav 1.7) <sup>2)</sup><br>골관절염 통증 [EU/KR]       | B Tanfanercept (TNFα) <sup>1)</sup><br>안구건조증 [US] |
|               | A24 (TPD)<br>전신성홍반성루푸스                 | B DWP714 (TGF-β3)<br>연골재생                              |                                                |                                                               |                                                   |
| 대사 & 섬유증 (7)  | KDDF DWP220 (미공개)<br>MASH / 간 섬유증      | Bersiporocin (PRS 저해제)<br>전신경화증                        | Bersiporocin (PRS 저해제)<br>켈로이드, 비후성상훈: SC 제형   | KDDF Bersiporocin (PRS 저해제) <sup>4)</sup><br>특발성 폐섬유증 [US/KR] |                                                   |
|               | DWP222 (GLP-1/GIP)<br>비만/ 당뇨 - 경구형     | B TION-002 (GLP-1) <sup>5)</sup><br>비만: 1개월 장기지속형 (개량) |                                                |                                                               |                                                   |
|               |                                        | B DWRX5003 (GLP-1)<br>비만: 마이크로나들 패치형 (개량)              |                                                |                                                               |                                                   |
| 항암 (3)        | DWP221 (표적단백질분해제) <sup>6)</sup><br>고형암 | KDDF DWP216262 (TEAD1)<br>NF2 변이: EGFR/KRAS 내성 암       |                                                |                                                               |                                                   |
|               | DWP217 (면역항암제)<br>면역항암제 불응성 암          | DWP223384 (합성치사, Pol θ)<br>난소암; 유방암                    |                                                |                                                               |                                                   |
| 뇌 & 기타 (5)    | KDDF DWP219 (Kv7.4)<br>난청              | DWP218358 (BBB투과 ITK/BTK)<br>다발성경화증                    | DWP307399 (Nurr1) <sup>1,3)</sup><br>파킨슨병 [US] | Aneratrigine (Nav1.7) <sup>2)</sup><br>대상포진 통증 [EU/KR]        |                                                   |
|               |                                        |                                                        | B DWRX5001 (Somatropin)<br>성장호르몬; 마이크로나들 패치형   |                                                               |                                                   |

B) Biologics KDDF Korea Drug Development Fund Project 1) HANALL 2) 이이원 제약연구소 3) NURRON 4) CSP 5) TIONLAB 6) Sin

자료: 대웅제약(25.04), 미래에셋증권 리서치센터

## 대웅제약 (069620)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>1,265</b> | <b>1,365</b> | <b>1,447</b> | <b>1,548</b> |
| 매출원가            | 614          | 651          | 683          | 723          |
| 매출총이익           | 651          | 714          | 764          | 825          |
| 판매비와관리비         | 488          | 526          | 550          | 589          |
| 조정영업이익          | 164          | 188          | 213          | 236          |
| 영업이익            | 164          | 188          | 213          | 236          |
| 비영업손익           | -88          | -56          | -37          | -77          |
| 금융손익            | -3           | 3            | 15           | 23           |
| 관계기업등 투자손익      | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 세전계속사업손익        | 76           | 132          | 176          | 159          |
| 계속사업법인세비용       | 32           | 15           | 32           | 38           |
| 계속사업이익          | 43           | 117          | 144          | 120          |
| 중단사업이익          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>43</b>    | <b>117</b>   | <b>144</b>   | <b>120</b>   |
| 지배주주            | 43           | 117          | 144          | 120          |
| 비지배주주           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>48</b>    | <b>117</b>   | <b>144</b>   | <b>120</b>   |
| 지배주주            | 48           | 117          | 144          | 120          |
| 비지배주주           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA          | 204          | 229          | 256          | 279          |
| FCF             | -46          | 145          | 170          | 154          |
| EBITDA 마진율 (%)  | 16.1         | 16.8         | 17.7         | 18.0         |
| 영업이익률 (%)       | 13.0         | 13.8         | 14.7         | 15.2         |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 3.4          | 8.6          | 10.0         | 7.8          |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>460</b>   | <b>582</b>   | <b>710</b>   | <b>763</b>   |
| 현금 및 현금성자산     | 30           | 126          | 226          | 245          |
| 매출채권 및 기타채권    | 196          | 205          | 217          | 232          |
| 재고자산           | 212          | 228          | 242          | 259          |
| 기타유동자산         | 22           | 23           | 25           | 27           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>1,277</b> | <b>1,292</b> | <b>1,305</b> | <b>1,286</b> |
| 관계기업투자등        | 294          | 317          | 336          | 359          |
| 유형자산           | 487          | 470          | 452          | 424          |
| 무형자산           | 237          | 247          | 258          | 243          |
| <b>자산총계</b>    | <b>1,737</b> | <b>1,875</b> | <b>2,015</b> | <b>2,049</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>543</b>   | <b>564</b>   | <b>562</b>   | <b>477</b>   |
| 매입채무 및 기타채무    | 165          | 178          | 189          | 202          |
| 단기금융부채         | 323          | 327          | 311          | 208          |
| 기타유동부채         | 55           | 59           | 62           | 67           |
| <b>비유동부채</b>   | <b>350</b>   | <b>356</b>   | <b>360</b>   | <b>367</b>   |
| 장기금융부채         | 273          | 273          | 273          | 273          |
| 기타비유동부채        | 77           | 83           | 87           | 94           |
| <b>부채총계</b>    | <b>893</b>   | <b>920</b>   | <b>922</b>   | <b>843</b>   |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>845</b>   | <b>955</b>   | <b>1,092</b> | <b>1,206</b> |
| 자본금            | 29           | 29           | 29           | 29           |
| 자본잉여금          | 158          | 158          | 158          | 158          |
| 이익잉여금          | 684          | 794          | 932          | 1,045        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>자본총계</b>    | <b>845</b>   | <b>955</b>   | <b>1,092</b> | <b>1,206</b> |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024        | 2025F      | 2026F      | 2027F       |
|-----------------------|-------------|------------|------------|-------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>56</b>   | <b>155</b> | <b>180</b> | <b>154</b>  |
| 당기순이익                 | 43          | 117        | 144        | 120         |
| 비현금수익비용가감             | 155         | 53         | 60         | 58          |
| 유형자산감가상각비             | 28          | 27         | 28         | 28          |
| 무형자산상각비               | 12          | 14         | 15         | 15          |
| 기타                    | 115         | 12         | 17         | 15          |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -84         | -3         | -8         | -9          |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -22         | -11        | -9         | -12         |
| 재고자산 감소(증가)           | -23         | -17        | -14        | -17         |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | -19         | 6          | 5          | 6           |
| 법인세납부                 | -37         | -15        | -32        | -38         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-192</b> | <b>-35</b> | <b>-37</b> | <b>-1</b>   |
| 유형자산처분(취득)            | -101        | -10        | -10        | 0           |
| 무형자산감소(증가)            | -52         | -24        | -26        | 0           |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | -9          | -1         | -1         | -1          |
| 기타투자활동                | -30         | 0          | 0          | 0           |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>149</b>  | <b>-3</b>  | <b>-24</b> | <b>-110</b> |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 160         | 4          | -17        | -103        |
| 자본의 증가(감소)            | 0           | 0          | 0          | 0           |
| 배당금의 지급               | -7          | -7         | -7         | -7          |
| 기타재무활동                | -4          | 0          | 0          | 0           |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>13</b>   | <b>95</b>  | <b>100</b> | <b>20</b>   |
| 기초현금                  | 17          | 30         | 126        | 226         |
| 기말현금                  | 30          | 126        | 226        | 245         |

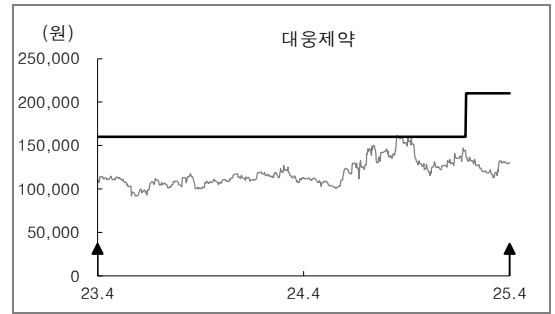
자료: 대웅제약, 미래셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| P/E (x)         | 33.9   | 12.9   | 10.5   | 12.5    |
| P/CF (x)        | 7.4    | 8.9    | 7.4    | 8.4     |
| P/B (x)         | 1.7    | 1.6    | 1.4    | 1.2     |
| EV/EBITDA (x)   | 9.9    | 8.6    | 7.2    | 6.2     |
| EPS (원)         | 3,725  | 10,109 | 12,448 | 10,400  |
| CFPS (원)        | 17,105 | 14,658 | 17,633 | 15,442  |
| BPS (원)         | 73,134 | 82,647 | 94,500 | 104,304 |
| DPS (원)         | 600    | 600    | 600    | 600     |
| 배당성향 (%)        | 16.0   | 5.9    | 4.8    | 5.7     |
| 배당수익률 (%)       | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5     |
| 매출액증가율 (%)      | 3.6    | 7.9    | 6.0    | 7.0     |
| EBITDA증가율 (%)   | 20.5   | 12.3   | 12.1   | 8.8     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 22.7   | 14.8   | 13.4   | 10.6    |
| EPS증가율 (%)      | -61.3  | 171.4  | 23.1   | -16.5   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 9.4    | 9.0    | 9.0    | 9.0     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 6.1    | 6.2    | 6.2    | 6.2     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 7.6    | 8.9    | 8.7    | 8.6     |
| ROA (%)         | 2.6    | 6.5    | 7.4    | 5.9     |
| ROE (%)         | 5.2    | 13.0   | 14.1   | 10.5    |
| ROIC (%)        | 11.1   | 17.5   | 18.3   | 19.0    |
| 부채비율 (%)        | 105.7  | 96.4   | 84.5   | 70.0    |
| 유동비율 (%)        | 84.7   | 103.2  | 126.3  | 160.1   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 65.8   | 48.6   | 31.7   | 18.5    |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 25.2   | 24.9   | 28.6   | 35.2    |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자          | 투자의견     | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|---------------|----------|---------|--------|------------|
|               |          |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 대웅제약 (069620) |          |         |        |            |
| 2025.02.11    | 매수       | 210,000 | -      | -          |
| 2024.04.26    | 1년 경과 이후 | 160,000 | -19.90 | 0.69       |
| 2023.04.26    | 매수       | 160,000 | -31.69 | -20.69     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                            | 산업                                         |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상         | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상      | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상       |                                            |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.98% | 6.63%           | 8.84%  | 0.55% |

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.