

대웅제약 (069620/KS)

3Q24 Preview: 탄탄대로

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 143,200 원

상승여력: 25.7%

3Q24 Pre: 컨센서스 부합, 전 사업부 이상 無

대웅제약의 24년 3분기 연결 기준 매출액은 3,519 억원(+3.2%YoY, -2.4%QoQ), 영업이익은 356 억원(+21.1%YoY, -15.9%QoQ, OPM 10.1%)으로 컨센서스 매출액 3,556 억원과 영업이익 364 억원에 부합하는 실적을 전망한다.

지난 2 분기 일회성 요인으로 인식된 펙수클루의 안전재고 매출 부재에도 불구하고, 지속 상승하고 있는 처방실적으로 인해 펙수클루의 매출은 231 억원(+60.7%YoY, -30.4%QoQ), 엔블로 및 우루사 등 고마진 ETC 품목의 견조한 성장으로 인해 ETC 사업부 매출은 2,138 억원(-1.2%YoY, -1.9%QoQ)을 전망한다. 시장에서 주목하고 있는 나보타 사업부는 481 억원(+26.7%YoY, -9.4%QoQ), 지난 8월 출시한 멕시코 펙수클루 매출로 글로벌 수출은 65 억원(+64.2%YoY, -24.9%QoQ), OTC 사업부는 우루사/건기식 모두 견조한 매출을 지속함에 따라 338 억원(+15.7%YoY, +0.2%QoQ)을 기록할 것으로 기대한다.



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr

매출 성장을 동반한 수익성 개선, 24년 영업이익 +13% 전망

대웅제약의 연결기준 24년 매출액은 1 조 4,214 억원(+3.4%YoY), 영업이익은 1,385 억원(+13%YoY, OPM 9.7%)을 전망한다. 동사 주력제품의 매출은 펙수클루 993 억원(+81%YoY), 나보타 1,826 억원(+24.3%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 나보타의 미국내 점유율은 23년 11%에서 24년 2 분기 기준 13%로 확대, 에블루스는 최근 24년 매출액 가이드를 2.6 억 ~2.7 억 달러로 4% 상향 조정하는 등 미국 내 나보타의 매출은 견조한 상황이다. 25년에는 나보타의 중국 상업화 및 IPF 파이프라인의 임상 2 상 결과 발표 기대, 펙수클루 대비 성장세가 아쉬운 엔블로의 매출 성장도 기대해 볼 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있으며 견고한 본업에도 불구하고 피어그룹 대비 저평가되었다고 판단, 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

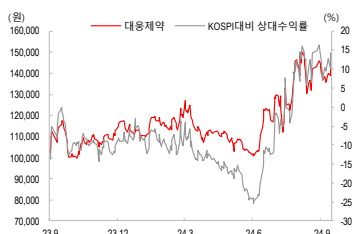
Company Data

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,659 십억원
주요주주	
대웅(외4)	61.51%
국민연금공단	10.19%

Stock Data

주가(24/10/08)	143,200 원
KOSPI	2,594.36 pt
52주 최고가	150,000 원
52주 최저가	99,900 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,153	1,280	1,375	1,421	1,517	1,637
영업이익	십억원	89	96	123	138	166	202
순이익(지배주주)	십억원	25	42	122	70	95	129
EPS	원	2,115	3,646	10,507	6,081	8,234	11,145
PER	배	70.0	43.5	11.1	23.5	17.4	12.8
PBR	배	2.9	2.9	1.8	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	16.5	17.2	11.0	10.3	8.3	6.7
ROE	%	4.4	7.2	17.7	8.7	10.6	12.9

구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	3,519	3,505	+0.4%	14,214	14,224	-0.1%
ETC 매출	2,138	2,057	+4.0%	8,680	8,543	+1.6%
OTC 매출	338	345	-2.0%	1,346	1,353	-0.5%
나보타 매출	481	505	-4.8%	1,826	1,892	-3.5%
글로벌 (수출)	65	45	+44.4%	302	302	-
수탁 외	129	135	-4.4%	515	518	-0.6%
연결 및 기타	368	418	-12.0%	1,545	1,615	-4.3%
영업이익	356	358	-0.6%	1,385	1,384	+0.1%
영업이익률 (%)	10.1%	10.2%	-0.1%p	9.7%	9.7%	-

자료: SK 증권

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,358	3,605	3,519	3,731	13,753	14,214
YoY (%)	8.1	8.7	2.7	10.4	4.1	3.0	3.2	3.1	7.4	3.4
ETC 매출	2,069	2,207	2,165	2,284	2,095	2,180	2,138	2,266	8,725	8,680
YoY (%)	4.7	7.3	3.3	7.4	1.3	-1.2	-1.2	-0.8	5.7	-0.5
OTC 매출	260	276	292	325	317	337	338	354	1,152	1,346
YoY (%)	-12.6	-19.5	-16.1	12.7	22.0	22.3	15.7	9.0	-9.7	16.8
나보타 매출	410	327	380	337	372	531	481	443	1,453	1,826
YoY (%)	34.9	-11.9	-6.0	-1.4	-12.7	62.4	26.7	31.4	2.3	25.7
글로벌 (수출)	39	66	40	111	55	87	65	95	255	302
YoY (%)	11.2	4.5	-14.6	88.9	43.4	31.4	64.2	-14.8	25.8	18.2
수탁 외	127	119	136	131	128	124	129	135	512	515
연결 및 기타	305	507	397	430	392	347	368	438	1,639	1,545
영업이익	245	401	294	287	297	423	356	310	1,226	1,385
YoY (%)	6.2	33.4	-2.4	127.3	21.2	5.6	21.1	7.9	28.0	13.0
영업이익률 (%)	7.6	11.4	8.6	7.9	8.8	11.7	10.1	8.3	8.9	9.7

자료: 대용제약, SK 증권

대용제약 기술이전 계약 현황

제품명	계약상대방	대상지역	계약규모 (백만달러)	선급금 (백만달러)	계약체결일	구분
Bersiporocin (폐섬유증신약)	CS Pharmaceutical	중화권	336.0	6	2023.01.31	기술이전
DWP213388 (ITK/BTK 억제제)	Vitali Bio(미국)	한국 및 동남아시아 제외한 글로벌	477.0	11	2023.04.28	기술이전
DWJ108U 데포주사제(Leuprolide)	Zydus Worldwide	미국	92.4	-	2023.12.08	기술이전/ 공동연구

자료: 대용제약, SK 증권

대용제약 허가권 및 판권계약 체결 현황

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	549	575	676	870	1,077
현금및현금성자산	103	112	177	349	507
매출채권 및 기타채권	183	180	185	194	212
재고자산	209	242	249	261	286
비유동자산	1,014	1,195	1,218	1,182	1,176
장기금융자산	141	177	207	213	245
유형자산	433	518	526	494	465
무형자산	266	297	289	277	265
자산총계	1,563	1,770	1,893	2,052	2,254
유동부채	473	667	707	776	850
단기금융부채	235	374	386	404	443
매입채무 및 기타채무	175	216	285	335	367
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	349	191	194	198	207
장기금융부채	212	67	67	67	67
장기매입채무 및 기타채무	11	7	7	7	7
장기충당부채	41	46	47	50	54
부채총계	822	858	901	974	1,057
지배주주지분	608	767	854	943	1,065
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
기타자본구성요소	-17	-2	-2	-2	-2
자기주식	-18	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	504	619	682	771	893
비지배주주지분	133	145	138	135	132
자본총계	741	912	992	1,078	1,197
부채외자본총계	1,563	1,770	1,893	2,052	2,254

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	118	136	146	171	166
당기순이익(손실)	39	120	68	93	126
비현금성항목등	65	59	117	107	120
유형자산감가상각비	31	33	34	32	30
무형자산상각비	9	11	12	12	11
기타	26	15	71	63	79
운전자본감소(증가)	32	-21	11	35	-0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-4	1	-9	-19
재고자산의감소(증가)	0	0	-0	-12	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	33	26	50	32
기타	-27	-31	-89	-118	-154
법인세납부	-9	-8	-38	-55	-75
투자활동현금흐름	-107	-166	-66	-13	-65
금융자산의감소(증가)	5	-9	-2	-6	-29
유형자산의감소(증가)	-65	-108	-37	0	0
무형자산의감소(증가)	-47	-46	-4	0	0
기타	0	-3	-23	-7	-35
재무활동현금흐름	16	39	11	11	32
단기금융부채의증가(감소)	85	-66	12	18	39
장기금융부채의증가(감소)	-86	63	-1	0	0
자본의증가(감소)	-2	28	0	0	0
배당금지급	-8	-7	0	-7	-7
기타	27	22	0	0	0
현금의 증가(감소)	27	9	65	172	158
기초현금	76	103	112	177	349
기말현금	103	112	177	349	507
FCF	54	28	109	171	166

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

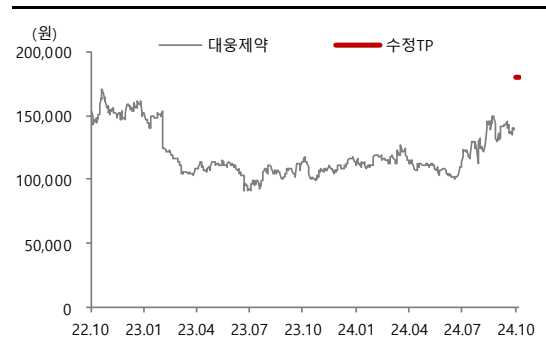
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,280	1,375	1,421	1,517	1,637
매출원가	641	687	688	751	810
매출총이익	639	688	733	766	826
매출총이익률(%)	49.9	50.0	51.6	50.5	50.5
판매비와 관리비	543	566	595	599	624
영업이익	96	123	138	166	202
영업이익률(%)	7.5	8.9	9.7	11.0	12.3
비영업손익	-57	-1	-29	-19	-2
순금융손익	-4	-11	-12	-9	-5
외환관련손익	-0	-2	1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-2	-1	-1	-1
세전계속사업이익	38	122	109	147	200
세전계속사업이익률(%)	3.0	8.9	7.7	9.7	12.2
계속사업법인세	-1	2	41	55	75
계속사업이익	39	120	68	93	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	68	93	126
순이익률(%)	3.1	8.7	4.8	6.1	7.7
지배주주	42	122	70	95	129
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	8.9	5.0	6.3	7.9
비지배주주	-3	-2	-2	-3	-4
총포괄이익	52	130	87	93	126
지배주주	47	123	105	113	152
비지배주주	5	7	-18	-20	-27
EBITDA	135	166	185	210	243

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.0	7.4	3.3	6.7	7.9
영업이익	8.0	28.0	13.0	20.1	21.5
세전계속사업이익	94.0	218.3	-10.5	35.0	35.8
EBITDA	4.5	22.8	10.9	13.7	15.9
EPS	72.4	188.2	-42.1	35.4	35.4
수익성 (%)					
ROA	2.6	7.2	3.7	4.7	5.8
ROE	7.2	17.7	8.7	10.6	12.9
EBITDA마진	10.6	12.1	13.0	13.8	14.9
안정성 (%)					
유동비율	116.1	86.2	95.5	112.1	126.8
부채비율	110.9	94.1	90.8	90.3	88.3
순차입금/자기자본	47.9	36.4	28.5	11.9	0.7
EBITDA/이자비용(배)	16.1	12.2	11.5	12.4	13.6
배당성향	15.7	5.7	9.8	7.2	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,646	10,507	6,081	8,234	11,145
BPS	54,061	66,469	73,987	81,625	92,175
CFPS	7,071	14,287	10,055	11,989	14,694
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	43.5	11.1	23.5	17.4	12.8
PBR	2.9	1.8	1.9	1.8	1.6
PCR	22.4	8.2	14.2	11.9	9.7
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.3	8.3	6.7
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.26	매수	180,000원	6개월		
2022.11.01	매수	220,000원	6개월	-46.66%	-26.59%
2022.07.29	매수	260,000원	6개월	-36.12%	-29.42%



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 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------