

Company Analysis

# 대웅제약 069620

Sep 10, 2024

## 든든한 Evolus와 함께 수익성 확대 국면

**Buy** 유지  
**TP 175,000 원** 상향

Company Data	
현재가(09/09)	135,800 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	150,000 원
52 주 최저가(보통주)	99,900 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	290 억원
시가총액	15,074 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.6 만주
평균거래대금(60 일)	119 억원
외국인지분(보통주)	9.10%
주요주주	
대웅 외 4 인	61.51%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	15.8	120.3
상대주가	11.3	42.6	186.1



제약/바이오 김정현  
3771-9351  
jh.kim@iprovest.com

### 든든한 Evolus와 함께 미국 매출 성장, 대웅제약

대웅제약은 독신/필러와 함께 전문의약품을 판매하는 제약사. 23년 독신 매출은 전사 매출의 12%를 차지하며 공헌이익이 매우 높은 제품인 만큼 전체 영업이익의 상당 분 차지. 또한 펙수클루/엔블로 등 ETC 제품 매출이 확대되며 전반적인 수익성도 개선되고 있는 국면. 1) 펙수클루의 경우 국내 P-CAB 시장의 가파른 성장과 함께 빠르게 성장 중. 24년 연 매출 1,000억 달성 가능할 것. 2) 엔블로 역시 국산 신약으로 22년 승인 이후 꾸준히 매출 성장 중.

### 미국 독신 판매 파트너 Evolus M/S 13% 달성

대웅제약 독신 사업의 가장 큰 장점은 미국 미용 독신 시장에 비교적 초기에 진입했다는 점. 독신 판매 파트너 Evolus에 따르면 출시 6년차인 현재 M/S 13% 달성했으며 누적 매출은 6.7억\$ 기록. 24년 연간 매출 가이드스는 2.6~2.7억\$와 28년 전체 매출 가이드스 7억\$(Jeveau 예상 매출은 약 5억\$ 추정) 제시. 미국 독신 수요가 안정적으로 성장하는 가운데 Evolus의 Jeveau는 Millennial 세대에게 가성비 좋은 독신 제품으로 포지셔닝 중. 장기 성장 가시성이 매우 높다고 판단

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 17.5만원으로 상향

투자의견 BUY 유지하고 목표주가 17.5만원으로 상향. 목표상향의 근거는 Evolus 호실적에 따른 장기 실적 가시성 상향. P/E 17.5배 적용. 대웅제약은 그 동안 꾸준히 호실적을 기록해왔으나 메디톡스와 의 국내 법률 분쟁이 이어지면서 투자자들의 관심을 받지 못해. 최근 2Q 호실적 기록 이후 실적 개선 추이에 대해 투자자들은 보다 긍정하게 되었으며 이는 기업가치 상승으로 이어져. 글로벌 독신 수요가 견조하게 성장하고 있음과 기존 ETC 사업 순항을 고려할 때 대웅제약의 장기 성장 가시성은 매우 높다고 판단. 대웅제약에 대한 큰 관심이 필요한 시점

### Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	282	320	368	417	467
YoY(%)	21.5	13.5	15.1	13.4	12.0
영업이익 (십억원)	101	118	149	168	190
OP 마진(%)	35.8	36.9	40.5	40.3	40.7
순이익 (십억원)	61	98	126	131	149
EPS(원)	4,629	7,517	10,009	10,432	11,798
YoY(%)	0.1	62.4	33.2	4.2	13.1
PER(배)	29.1	19.9	24.2	23.2	20.6
PCR(배)	13.8	13.6	14.8	13.2	11.8
PBR(배)	2.1	2.4	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	11.4	11.3	15.8	13.5	11.2
ROE(%)	7.3	12.1	14.9	13.5	13.3

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	3,224	3,502	3,409	3,618	3,358	3,605	3,689	3,810		13,753	14,463	15,173
QoQ(%)	-1.6%	8.6%	-2.7%	6.1%	-7.2%	7.4%	2.3%	3.3%				
YoY(%)	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	4.1%	3.0%	8.2%	5.3%		7.4%	5.2%	4.9%
<i>Nabota</i>	410	327	380	337	372	531	385	395		1,453	1,682	1,851
QoQ(%)	19.9%	-20.3%	16.2%	-11.2%	10.3%	42.7%	-27.5%	2.6%				
YoY(%)	34.9%	-11.9%	-6.0%	-1.4%	-9.3%	62.4%	1.4%	17.2%		2.3%	15.8%	10.0%
영업이익	245	401	294	287	297	423	353	368		1,226	1,441	1,484
OPM	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	8.8%	11.7%	9.6%	9.7%		8.9%	10.0%	9.8%
QoQ(%)	94.0%	63.7%	-26.6%	-2.4%	3.4%	42.7%	-16.6%	4.2%				
YoY(%)	6.2%	33.4%	-2.4%	127.3%	21.2%	5.6%	20.1%	28.3%		28.0%	17.5%	3.0%
당기순이익	138	288	153	622	79	-13	259	270		1,200	596	1,117
당기순이익률	4.3%	8.2%	4.5%	17.2%	2.4%	-0.4%	7.0%	7.1%		8.7%	4.1%	7.4%
QoQ(%)	-221.2%	108.9%	-47.0%	308.0%	-87.3%	-116.7%	-2062%	4.3%				
YoY(%)	5.2%	77.3%	-28.1%	-647.2%	-42.5%	-104.6%	70.0%	-56.6%		206.5%	-50.4%	87.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,446	1,517	1,578
매출원가	641	687	716	739	749
매출총이익	639	688	731	778	829
매출총이익률 (%)	49.9	50.0	50.5	51.3	52.5
판매비와관리비	543	566	587	630	674
영업이익	96	123	144	148	155
영업이익률 (%)	7.5	8.9	10.0	9.8	9.8
EBITDA	135	166	192	200	205
EBITDA Margin (%)	10.6	12.1	13.3	13.2	13.0
영업외손익	-57	-1	-43	-17	-17
관계기업손익	0	-2	-47	-23	-26
금융수익	24	13	13	16	20
금융비용	-28	-29	-27	-28	-28
기타	-53	17	18	18	18
법인세비용차감전순이익	38	122	101	131	138
법인세비용	-1	2	42	20	21
계속사업순이익	39	120	60	112	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	60	112	117
당기순이익률 (%)	3.1	8.7	4.1	7.4	7.4
비지배지분순이익	-3	-2	0	0	0
지배지분순이익	42	122	60	112	117
지배순이익률 (%)	3.3	8.9	4.1	7.4	7.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	10	-2	-2	-2
포괄순이익	52	130	57	109	115
비지배지분포괄이익	5	7	3	6	6
지배지분포괄이익	47	123	54	104	109

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118	136	89	121	131
당기순이익	39	120	60	112	117
비현금항목의 가감	65	59	146	101	102
감가상각비	31	33	37	41	41
외환손익	-1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	2	47	23	26
기타	35	24	61	36	34
자산부채의 증감	32	-21	-64	-64	-62
기타현금흐름	-18	-22	-52	-28	-25
투자활동 현금흐름	-107	-166	-111	-108	-73
투자자산	-13	-19	0	0	0
유형자산	-65	-109	-80	-75	-40
기타	-29	-37	-31	-33	-33
재무활동 현금흐름	16	39	0	7	2
단기차입금	85	26	26	26	26
사채	-200	0	0	0	0
장기차입금	115	65	-10	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	23	-44	-9	-12	-17
현금의 증감	27	9	27	101	140
기초 현금	76	103	112	138	239
기말 현금	103	112	138	239	379
NOPLAT	98	121	85	126	132
FCF	104	34	-12	38	80

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	549	575	619	740	898
현금및현금성자산	103	112	138	239	379
매출채권 및 기타채권	183	180	188	196	204
재고자산	209	242	254	266	277
기타유동자산	54	42	38	38	38
비유동자산	1,014	1,195	1,228	1,254	1,245
유형자산	433	518	560	594	593
관계기업투자금	15	33	35	37	38
기타금융자산	135	174	174	174	174
기타비유동자산	432	471	459	450	440
자산총계	1,563	1,770	1,847	1,994	2,143
유동부채	473	667	691	712	728
매입채무 및 기타채무	195	243	248	254	258
차입금	142	167	193	219	245
유동성채무	93	207	200	190	175
기타유동부채	43	50	50	50	50
비유동부채	349	191	181	183	185
차입금	115	65	55	55	55
사채	90	0	0	0	0
기타비유동부채	144	126	126	128	130
부채총계	822	858	872	895	913
지배지분	608	767	820	925	1,035
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
이익잉여금	504	619	671	776	886
기타자본변동	-17	-2	-2	-2	-2
비지배지분	133	145	155	175	196
자본총계	741	912	975	1,099	1,230
총차입금	497	470	477	493	503

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,646	10,507	5,136	9,634	10,106
PER	43.5	11.1	25.3	13.5	12.9
BPS	52,476	66,223	70,764	79,802	89,312
PBR	3.0	1.8	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	11,694	14,360	16,548	17,221	17,725
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.3	9.6	8.8
SPS	110,481	118,700	124,825	130,953	136,218
PSR	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
CFPS	8,976	2,962	-1,011	3,290	6,906
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	7.4	5.2	4.9	4.0
영업이익 증가율	8.0	28.0	17.5	3.1	4.3
순이익 증가율	30.2	206.4	-50.4	87.6	4.9
수익성					
ROIC	12.1	13.2	8.6	12.3	12.6
ROA	2.8	7.3	3.3	5.8	5.7
ROE	7.2	17.7	7.5	12.8	12.0
안정성					
부채비율	110.9	94.1	89.5	81.4	74.2
순차입금비율	31.8	26.5	25.8	24.7	23.5
이자보상배율	11.4	9.0	10.4	10.3	10.5