



실적 Preview

BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(7/4): 109,200원

시가총액: 12,653억 원



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (7/4), 52주 주가동향, and 1M/6M/1Y returns.

Company Data

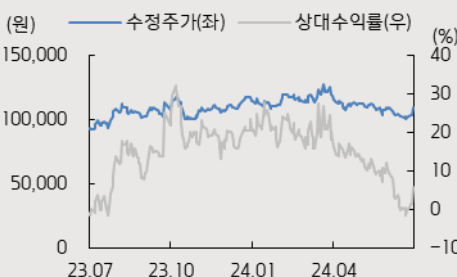
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2022, 2023, 2024F, 2025F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and EPS.

자료: 키움증권

Price Trend



대웅제약 (069620)

영업이익 3위에 낮은 밸류에이션이 매력



고마진 제품인 나보타 수출과 펙수클루 공급 증가로 컨센서스를 상회하는 2분기 호실적이 전망됩니다.

>>> 고마진 제품 증가로 호실적 전망

2분기 매출액은 3,252억원(YoY +6%, QoQ +10%), 영업이익 451억원(YoY +25%, QoQ +44%, OPM +14%)로 시장 컨센서스 매출액 3,123억원, 영업이익 385억원을 각각 +4%, +17% 상회가 예상된다.

위식도역류질환 치료제 펙수클루가 지난 4월 증권당과 공동판매에 들어가며 유통재고 확보 등을 위한 공급 물량 증가로 2분기 매출액 305억원(YoY +144%)이 전망된다.

보툴리눔 독신 제제 나보타 수출이 2분기 404억원(YoY +35%)으로 수출 분기 첫 400억원 돌파가 예상된다. 2분기 평균 원달러 환율이 1,370.91원(YoY +3%, QoQ +3%)인 점을 감안하면 나보타에 원달러 환율 영향도 있을 것으로 예상되나, 판매 증가에 따른 재고 확보 영향이 더욱 높을 것으로 추측된다.

>>> 소송 리스크를 호실적으로 상쇄

언론보도에 따르면 경쟁사와 진행되고 있는 민사소송(지난해 1심 패소)의 항소심 재판부가 7월에 첫 변론 준비 기일을 확정하였고, 내년 하반기 전후로 결론이 나올 것이라고 보도된 바 있다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q24	2Q24E	컨센서스	차이	2024E	컨센서스	차이
매출액	296.6	325.2	312.3	4%	1,263.9	1,251.2	1%
yoy	1.5%	5.9%	1.7%		3.4%	2.4%	
영업이익	31.2	45.1	38.5	17%	155.5	144.1	8%
yoy	0.8%	24.5%	6.4%		16.6%	8.0%	
OPM	10.5%	13.9%	12.3%		12.3%	11.5%	
순이익	10.8	31.8	23.1	38%	95.5	83.3	15%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
I. ETC	213	227	224	238	902	216	231	228	234	912
II. OTC	26	28	29	32	115	32	32	33	30	127
III. 수출	40	33	35	35	143	36	43	45	40	163
나보타	36	27	31	24	117	30	40	41	35	147
IV. 수탁 외	13	20	15	14	61	13	19	16	17	64
매출액	292.3	307.1	303.0	319.6	1,222.0	296.6	325.2	321.8	320.3	1,263.9
YOY	7.4%	4.5%	0.5%	8.7%	5.2%	1.5%	5.9%	6.2%	0.2%	3.4%
매출원가	149	153	151	161	614	148	155	156	155	614
매출총이익	143	154	152	159	608	148	170	166	166	650
판매비와 관리비 등	112	118	118	127	475	117	125	125	127	494
영업이익	31.0	36.2	34.2	32.0	133.4	31.2	45.1	40.7	38.6	155.5
YoY	15.7%	7.8%	12.8%	109.4%	25.9%	0.8%	24.5%	19.0%	20.4%	16.6%
OPM	10.6%	11.8%	11.3%	10.0%	10.9%	10.5%	13.9%	12.6%	12.0%	12.3%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	20,238	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 FW12M EV/EBITDA 30% 할인 적용
② 비영업가치	3,680	
한올바이오파마 지분 가치	3,680	3개월 평균 시가 총액 * 지분율(29.7%) * 30% 할인 적용
③ 순차입금	4,499	
④ 유통 주식 수	11,506	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	19,419	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	170,000	

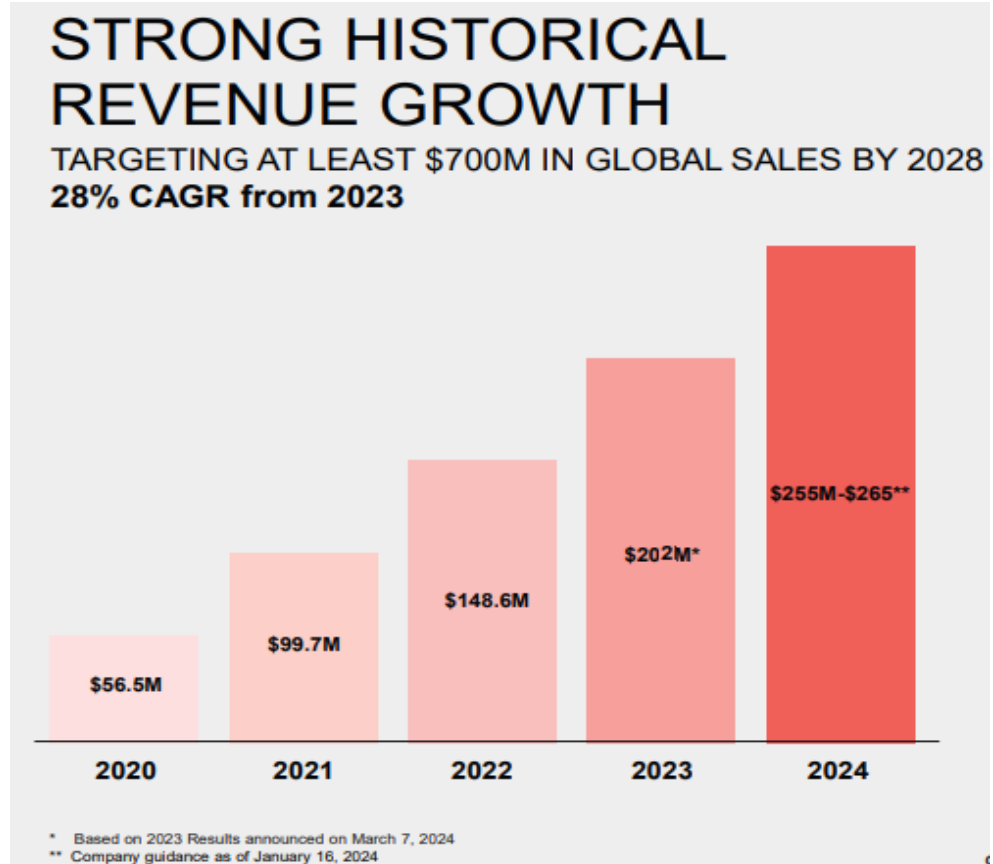
상위제약사: 유한양행, 한미약품, 녹십자, 종근당, 동아에스티
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	연구	권임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 ¹⁾ 난청	Enavogliflozin 당뇨병성 안구 합병증(eye disorder)	Fexuprazan 주사제	Bersiporocin(DWN12088) 특발성폐선유증(IPF) [US, KR]	Fexuprazan 비스테로이드성 소염진통제로 인한 궤양 예방 (NSAIDs induced gastritis)
	DWP216 항암	Bersiporocin(DWN12088) 간질성 폐질환(SSc-ILD)	DWP213388 자가면역질환 [US]	DWP305401 ³⁾ 궤양성 대장염	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 후 유지요법
	DWP217 항암	Bersiporocin(DWN12088) 전신경화증	DWP17061 ¹⁾ OA pain (AU)		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료[CN]
	DWP218 자가면역질환	Bersiporocin(DWN12088) 신염(Nephritis)	DWP306001 Obesity		Enavo ²⁾ , +Metformin 2형 당뇨 [CN]
		DWP212525 자가면역질환 DWP219 Post-operative pain			Enavo ²⁾ , +Insulin 2형 당뇨 [CN]
Biologics	HL186 ⁴⁾ 불응성 고형암	HL187 ⁴⁾ 불응성 고형암	Furestem ⁶⁾ 크론병	Prabotulinumtoxin A (AEON) 경부근긴장이상(Cervical dystonia)	HL161 ⁴⁾ MG, TED
	DWP458 ⁵⁾ 골다공증	DWP457 장기지속형 인슐린	DWP710 급성호흡근관증후군	Prabotulinumtoxin A (AEON) Chronic migraine	HL036 ⁴⁾ Dry Eye Disease [US/CN]
	DWP820S002 뇌졸중	DWP820S001 치매(알츠하이머) DWP820S009 급성중증척수염		Prabotulinumtoxin A (AEON) Episodic migraine HL161 ⁴⁾ WAIHA, CIDP, Graves' Disease	
				Furestem-RA ⁶⁾ 골관절염 DWP706 각막손상	

자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

에볼루스 실적 가이드런스



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

국내 제약/바이오 업체 영업이익 순위

(단위, 억원)

순위	업체명	영업이익('23)	이익률	영업이익('24E)	이익률	시가총액
1	삼성바이오로직스	12,042	41%	13,061	39%	571,527
2	셀트리온	6,385	34%	11,287	43%	396,881
3	대웅제약	1,334	11%	1,436	11%	12,653
4	휴젤*	1,178	37%	1,430	38%	28,107
5	한미약품	1,296	12%	1,386	12%	35,679
6	종근당	2,408	15%	1,168	8%	12,792
7	파마리서치*	923	35%	1,156	36%	14,141
8	JW 중외제약	1,050	14%	1,108	14%	7,125
9	오상헬스케어	858	24%	-	-	2,334
10	HK 이노엔	659	8%	968	11%	10,199

주1: 별도 기준 컨센서스

주2: 컨센서스가 연결만 있는 업체는 *로 표기. 휴젤과 파마리서치는 연결 실적 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	1,161.3	1,222.0	1,263.9	1,384.2	1,469.8
매출원가	594.0	613.7	614.1	672.6	714.2
매출총이익	567.3	608.2	649.9	711.6	755.6
판관비	461.3	474.8	494.3	540.7	573.6
영업이익	106.0	133.4	155.5	170.9	182.0
EBITDA	138.0	169.1	193.8	205.4	213.0
영업외손익	-61.3	-21.8	-36.2	-21.7	-18.5
이자수익	2.3	1.1	3.1	5.7	8.9
이자비용	8.0	13.1	13.1	13.1	13.1
외환관련이익	8.0	4.7	4.5	4.5	4.5
외환관련손실	7.1	6.5	5.5	5.5	5.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-56.5	-8.0	-25.2	-13.3	-13.3
법인세차감전이익	44.6	111.6	119.3	149.2	163.5
법인세비용	-3.9	0.1	23.9	29.8	32.7
계속사업순손익	48.6	111.5	95.5	119.4	130.8
당기순이익	48.6	111.5	95.5	119.4	130.8
지배주주순이익	48.6	111.5	95.5	119.4	130.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.1	5.2	3.4	9.5	6.2
영업이익 증감율	11.0	25.8	16.6	9.9	6.5
EBITDA 증감율	7.5	22.5	14.6	6.0	3.7
지배주주순이익 증감율	35.8	129.4	-14.3	25.0	9.5
EPS 증감율	35.7	129.6	-14.4	25.1	9.5
매출총이익율(%)	48.9	49.8	51.4	51.4	51.4
영업이익율(%)	9.1	10.9	12.3	12.3	12.4
EBITDA Margin(%)	11.9	13.8	15.3	14.8	14.5
지배주주순이익율(%)	4.2	9.1	7.6	8.6	8.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	92.5	132.6	166.5	166.5	185.7
당기순이익	48.6	111.5	95.5	119.4	130.8
비현금항목의 가감	54.5	64.2	88.7	88.3	84.6
유형자산감가상각비	24.1	25.7	26.7	23.5	20.7
무형자산감가상각비	8.0	10.0	11.6	10.9	10.3
지분법평가손익	-0.8	-3.3	0.0	0.0	0.0
기타	23.2	31.8	50.4	53.9	53.6
영업활동자산부채증감	7.3	-21.7	16.2	-4.0	7.3
매출채권및기타채권의감소	-7.2	-10.2	-5.6	-16.1	-11.4
재고자산의감소	-43.7	-36.6	-7.0	-20.0	-14.2
매입채무및기타채무의증가	10.8	12.8	28.8	32.1	33.0
기타	47.4	12.3	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-17.9	-21.4	-33.9	-37.2	-37.0
투자활동 현금흐름	-89.1	-188.3	-52.5	-52.5	-52.5
유형자산의 취득	-45.7	-78.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-41.6	-39.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-34.8	-77.2	-55.6	-55.6	-55.6
단기금융자산의감소(증가)	30.4	3.9	0.0	0.0	0.0
기타	2.1	3.1	3.1	3.1	3.1
재무활동 현금흐름	-6.2	42.2	-8.1	-8.1	-8.1
차입금의 증가(감소)	1.1	0.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	49.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.6	-6.6	-6.9	-6.9	-6.9
기타	-0.7	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
기타현금흐름	0.7	-0.3	-19.9	-19.9	-19.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.1	-13.8	86.0	85.9	105.2
기초현금 및 현금성자산	33.1	31.0	17.2	103.2	189.1
기말현금 및 현금성자산	31.0	17.2	103.2	189.1	294.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
유동자산	383.0	392.3	490.9	612.9	743.8
현금 및 현금성자산	31.0	17.2	103.2	189.1	294.3
단기금융자산	5.5	8.5	10.6	24.1	35.6
매출채권 및 기타채권	158.7	163.4	169.0	185.1	196.5
재고자산	176.0	203.0	209.9	229.9	244.1
기타유동자산	11.8	0.2	-1.8	-15.3	-26.7
비유동자산	991.1	1,173.4	1,190.8	1,211.9	1,236.5
투자자산	191	193	197	281	298
유형자산	334.4	399.1	372.4	348.9	328.1
무형자산	177.7	206.7	195.1	184.2	173.8
기타비유동자산	288.0	374.2	426.4	397.9	436.6
자산총계	1,374.0	1,565.7	1,681.7	1,824.9	1,980.3
유동부채	441.5	626.3	655.1	687.2	720.2
매입채무 및 기타채무	179.7	219.6	248.4	280.5	313.4
단기금융부채	229.6	370.4	370.4	370.4	370.4
기타유동부채	32.2	36.3	36.3	36.3	36.4
비유동부채	272.7	136.5	136.5	136.5	136.5
장기금융부채	211.0	66.3	66.3	66.3	66.3
기타비유동부채	61.7	70.2	70.2	70.2	70.2
부채총계	714.2	762.8	791.6	823.7	856.6
지배자본	659.9	803.0	890.1	1,001.2	1,123.7
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	133.8	158.3	158.3	158.3	158.3
기타자본	-17.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타포괄손익누계액	-28.5	-29.9	-31.3	-32.7	-34.1
이익잉여금	543.0	647.8	736.4	848.9	972.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	659.9	803.0	890.1	1,001.2	1,123.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	4,191	9,623	8,238	10,305	11,286
BPS	56,950	69,302	76,823	86,411	96,980
CFPS	8,895	15,167	15,898	17,929	18,589
DPS	600	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	37.8	12.1	13.3	10.6	9.7
PER(최고)	46.6	17.1	15.5		
PER(최저)	30.3	9.2	12.2		
PBR	2.78	1.69	1.42	1.26	1.13
PBR(최고)	3.43	2.38	1.66		
PBR(최저)	2.23	1.27	1.30		
PSR	1.58	1.11	1.00	0.91	0.86
PCFR	17.8	7.7	6.9	6.1	5.9
EV/EBITDA	16.2	10.5	8.2	7.4	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.7	6.2	7.2	5.8	5.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA	3.7	7.6	5.9	6.8	6.9
ROE	7.6	15.2	11.3	12.6	12.3
ROIC	15.6	17.7	17.3	20.2	22.7
매출채권회전율	7.5	7.6	7.6	7.8	7.7
재고자산회전율	7.3	6.4	6.1	6.3	6.2
부채비율	108.2	95.0	88.9	82.3	76.2
순차입금비율	61.3	52.1	37.3	24.6	12.5
이자보상배율	13.3	10.1	11.8	13.0	13.8
총차입금	440.6	436.7	436.7	436.7	436.7
순차입금	404.4	418.1	332.1	246.2	141.0
EBITDA	138.0	169.1	193.8	205.4	213.0
FCF	49.4	20.6	178.9	167.2	183.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 4일 현재 '대응제약(069620)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

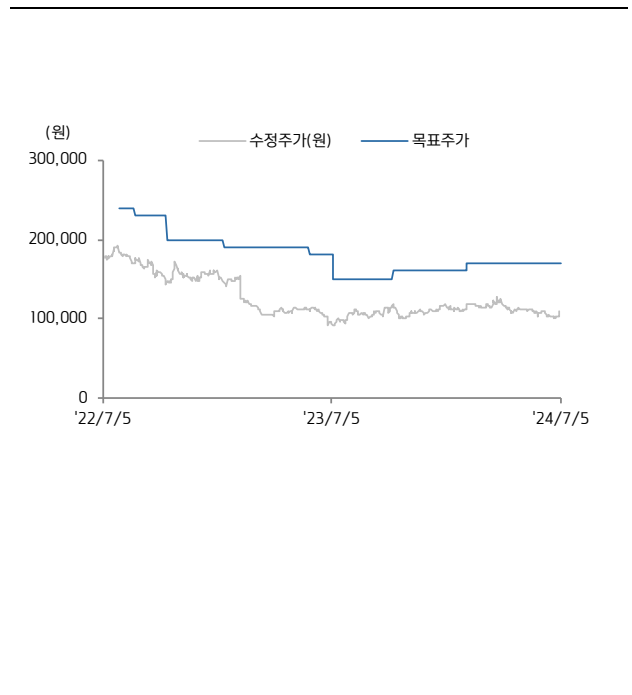
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대응제약	2022-07-29	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-25.58	-23.54
(069620)	2022-08-23	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-28.83	-23.26
	2022-10-14	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.71	-14.50
	2023-01-13	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-36.24	-18.84
	2023-05-04	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-37.11	-18.84
	2023-05-30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-41.17	-36.89
	2023-07-07	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.21	-22.67
	2023-10-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.60	-26.56
	2024-02-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-31.71	-25.35
	2024-04-30	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-33.95	-25.35
	2024-07-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

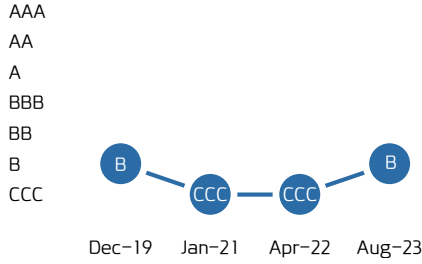
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

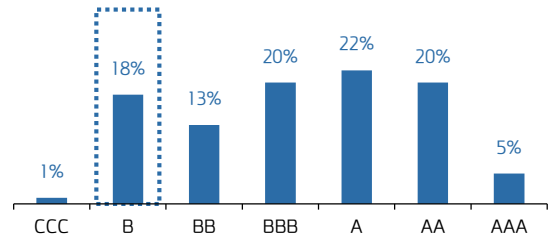
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	4.3		
환경	4.2	4.5	9.0%	▲1.7
유독 물질 배출과 폐기물	4.2	4.5	9.0%	▲1.7
사회	4.2	3.9	58.0%	▲0.3
제품 안전과 품질	3.5	3.8	27.0%	▼2.1
인력 자원 개발	5.8	4.1	18.0%	▲3.9
의료 서비스	3.4	4	13.0%	▲0.4
지배구조	1.0	4.9	33.0%	▲1.0
기업 지배구조	2.4	6.2		▲1.9
기업 활동	2.0	4.5		▲0.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'23년 6월	서울고등검찰청, 영업비밀 도용 혐의에 대한 재수사 착수

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

회사	Toxic Emissions & Waste	Access to Health Care	Human Capital Development	Product Safety & Quality	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
동아쏘시오홀딩스	●●	●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	AA	▲
HK이노엔	●●	●●●	●●●	●●	●●●●	●●●	BBB	◀▶
대웅제약	●●	●●	●●●●	●●	●	●	B	▲
종근당	●●	●●	●●	●	●	●●	B	◀▶
JW중외제약	●●	●●●●	●●	●	●	●●	B	◀▶
대웅제약	●●	●●	●	●●	●	●●	CCC	▼

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●
RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터