

대웅제약 (069620)

1Q25P Review: 안정적 영업흐름

투자의견

BUY(유지)

목표주가

210,000 원(유지)

현재주가

136,800 원(04/29)

시가총액

1,585(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 21만원 유지, 목표주가는 2025년 예상 순이익 기준 P/E 21.2배 수준
- 2025년 1분기 연결 매출액 3,516억원(+5%yoy), 영업이익 383억원(+29%yoy, 영업이익률 10.9%)으로 당사 및 시장 추정치 부합하는 견조한 실적을 달성함
- 영업이익 고성장세 지속: 주력 3대 제품 중 나보타(보툴리눔 독신 제제), 펙수클루(항궤양제)의 매출 고성장 지속, 엔블로(당뇨병 치료제) 매출액은 여전히 미미함. 독신 시장의 고성장세, P-CAB 기전 항궤양제의 시장 점유율 상승 추세를 감안할 때 2025년에도 견조한 외형 성장과 이에 따른 이익 성장은 지속될 전망
- 영업이익률도 상승: 주력 제품들의 매출 비중 상승으로 매출원가율 48.1%, 경상연구비 제외한 판관비율 29%로 전년동기대비 각각 1ppt 하락하면서 영업이익률 10.9%를 달성함(+2.1%pt yoy). 경상연구비율이 12.2%로 유사한 수준
- 영업부문은 견조한 실적 성장세를 유지하고 있으나 2024년 비영업부문에서의 손실이 증가하면서 2024년 3분기까지 높은 주가 상승을 시현하던 주가는 이후 3월 말까지 18% 하락, 밸류에이션 매력에 부각되며 4월 초 이후 21% 상승함(4/29 기준)
- 그러나 보툴리눔 독신 제제에 대한 관세 부과 여부, 메디톡스와 민사소송 2심이 주가 상승 제약 요인으로 작용하고 있음, 관련 이슈들의 해소 시점이 중요할 것. 메디톡스와의 소송 결과는 내년 1분기경 확정될 것으로 예상됨

주가(원, 04/29) 136,800
시가총액(십억원) 1,585

발행주식수 11,587천주
52주 최고가 164,400원
최저가 100,100원
52주 일간 Beta 0.67
60일 일평균거래대금 37억원
외국인 지분율 8.9%
배당수익률(2025E) 0.4%

주주구성
대웅 (외 5인) 61.5%
국민연금공단 (외 1인) 10.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	17.1	-7.0	25.4
상대기준	17.4	-9.0	20.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	210,000	-
영업이익(25)	161	160	▲
영업이익(26)	177	175	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,375	1,423	1,478	1,552
영업이익	123	148	161	177
세전손익	122	57	131	153
당기순이익	120	23	113	135
EPS(원)	10,507	2,135	9,893	11,764
증감률(%)	188.2	-79.7	363.4	18.9
PER(배)	11.1	59.2	13.8	11.6
ROE(%)	17.7	3.2	13.4	13.9
PBR(배)	1.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	10.3	10.4	9.6	8.5

자료: 유진투자증권

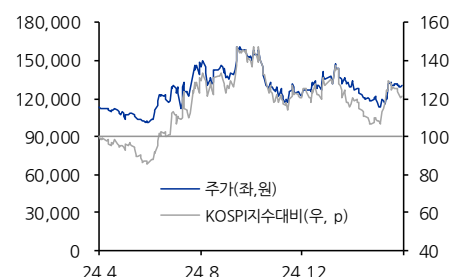


도표 1. 대웅제약 1Q25 실적 Review 및 2Q25 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, (%, %p))	1Q25P					2Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	352	367	(4.3)	362	(2.7)	365	1.1	3.7	1,423	1,478	3.9	1,552	5.0
영업이익	38	38	2.0	38	0.0	47	10.5	22.1	148	161	8.6	177	10.0
순이익	21	29	(27.4)	30	(30.3)	37	3,120	77.3	25	115	363.5	136	18.9
영업이익률	10.9	10.2	0.7	10.6	0.3	12.8	1.1	1.9	10.4	10.9	0.5	11.4	0.5
순이익률	5.9	7.8	(1.9)	8.2	(2.3)	10.1	9.7	4.2	1.7	7.8	6.0	8.8	1.0

자료: 대웅제약, 유진투자증권, FnGuide

도표 2. 대웅제약 실적 미세 조정(연결 기준)

(단위: 십억원, (%, %p))	2024	NEW			OLD		Change	
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,423	1,478	1,552	1,629	1,539	1,616	(4.0)	(4.0)
영업이익	148	161	177	189	160	175	0.4	0.9
순이익	25	115	136	146	121	134	(5.3)	1.7
영업이익률	10.4	10.9	11.4	11.6	10.4	10.8	0.5	0.6
순이익률	1.7	7.8	8.8	9.0	7.9	8.3	(0.1)	0.5

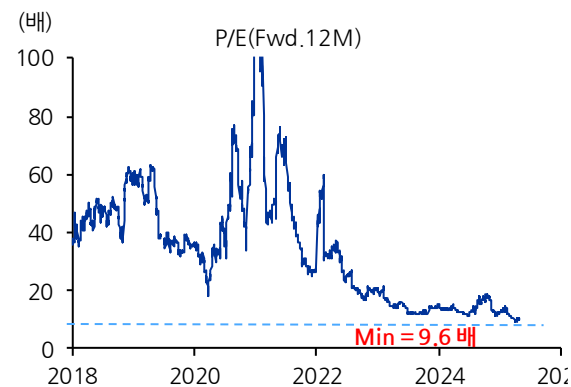
자료: 대웅제약, 유진투자증권

도표 3. 대웅제약 주가 및 이벤트 차트



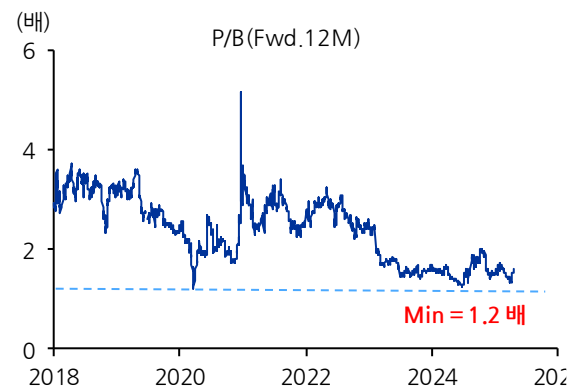
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 4. 대웅제약 P/E valuation 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 대웅제약 P/B valuation 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

대웅제약(069620.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,770	1,977	2,150	2,292	2,444
유동자산	575	613	765	889	1,030
현금성자산	115	108	253	353	468
매출채권	180	215	216	227	238
재고자산	242	256	263	276	289
비유동자산	1,195	1,364	1,385	1,403	1,414
투자자산	380	361	376	391	407
유형자산	518	656	636	613	584
기타	297	347	373	399	423
부채총계	858	1,050	1,099	1,111	1,124
유동부채	696	629	678	690	703
매입채무	243	225	233	245	257
유동성이자부채	403	359	399	399	399
기타	50	46	46	47	47
비유동부채	162	421	421	421	421
비유동이자부채	67	326	326	326	326
기타	96	95	95	95	95
자본총계	912	927	1,052	1,181	1,320
지배지분	767	795	919	1,049	1,188
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	619	636	743	873	1,012
기타	(30)	(20)	(3)	(3)	(3)
비지배지분	145	132	132	132	132
자본총계	912	927	1,052	1,181	1,320
총차입금	470	684	724	724	724
순차입금	355	576	471	372	257

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	136	51	184	178	186
당기순이익	120	23	113	135	145
자산상각비	44	49	54	54	53
기타비현금성손익	(50)	81	16	2	2
운전자본증감	(21)	(83)	1	(12)	(13)
매출채권감소(증가)	(4)	(33)	(1)	(11)	(11)
재고자산감소(증가)	0	0	(6)	(13)	(14)
매입채무증가(감소)	33	(24)	8	12	12
기타	(50)	(26)	0	0	0
투자현금	(166)	(265)	(70)	(71)	(64)
단기투자자산감소	(9)	(34)	5	0	0
장기투자증권감소	0	(1)	(7)	(8)	(8)
설비투자	109	155	20	16	8
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(46)	(74)	(40)	(40)	(40)
재무현금	39	201	35	(7)	(7)
차입금증가	(3)	204	40	0	0
자본증가	43	(8)	(5)	(7)	(7)
배당금지급	7	8	7	7	7
현금 증감	9	(9)	150	100	115
기초현금	103	112	103	253	353
기말현금	112	103	253	353	468
Gross Cash flow	179	194	184	190	199
Gross Investment	177	314	74	83	77
Free Cash Flow	2	(120)	110	107	122

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,375	1,423	1,478	1,552	1,629
증가율(%)	7.4	3.4	3.9	5.0	5.0
매출원가	687	689	707	739	772
매출총이익	688	734	771	813	857
판매 및 일반관리비	566	586	610	636	668
기타영업손익	4	4	4	4	5
영업이익	123	148	161	177	189
증가율(%)	28.0	20.7	8.6	10.0	6.8
EBITDA	166	197	215	230	241
증가율(%)	22.8	18.3	9.0	7.3	4.8
영업외손익	(1)	(91)	(30)	(23)	(24)
이자수익	3	5	6	6	6
이자비용	14	7	10	11	11
지분법손익	30	(23)	0	0	0
기타영업손익	(20)	(66)	(26)	(19)	(20)
세전순이익	122	57	131	153	164
증가율(%)	218.3	(53.6)	131.7	17.0	7.1
법인세비용	2	33	18	18	20
당기순이익	120	23	113	135	145
증가율(%)	206.4	(80.5)	386.1	18.9	7.1
지배주주지분	122	25	115	136	146
증가율(%)	188.2	(79.7)	363.4	18.9	7.1
비지배지분	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
EPS(원)	10,507	2,135	9,893	11,764	12,602
증가율(%)	188.2	(79.7)	363.4	18.9	7.1
수정EPS(원)	10,507	2,135	9,893	11,764	12,602
증가율(%)	188.2	(79.7)	363.4	18.9	7.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,507	2,135	9,893	11,764	12,602
BPS	66,223	68,583	79,351	90,515	102,518
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	11.1	59.2	13.8	11.6	10.9
PBR	1.8	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	10.3	10.4	9.6	8.5	7.6
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	7.6	7.6	8.6	8.3	8.0
수익성(%)					
영업이익률	8.9	10.4	10.9	11.4	11.6
EBITDA이익률	12.1	13.8	14.5	14.8	14.8
순이익률	8.7	1.6	7.7	8.7	8.9
ROE	17.7	3.2	13.4	13.9	13.1
ROIC	11.8	5.1	10.5	11.5	12.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	38.9	62.2	44.8	31.5	19.4
유동비율	82.6	97.4	112.9	128.9	146.6
이자보상배율	9.0	21.2	15.7	16.7	17.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.6	7.2	6.9	7.0	7.0
재고자산회전율	6.1	5.7	5.7	5.8	5.8
매입채무회전율	6.3	6.1	6.4	6.5	6.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

