

대웅제약 (069620)

2Q25P Review: 높은 성장률, 수익성

투자의견

BUY(유지)

목표주가

210,000 원(유지)

현재주가

147,200 원(07/31)

시가총액

1,706(십억원)

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

- 투자의견 BUY 및 목표주가 21만원 유지, 목표주가는 2025년 예상 순이익 기준 Target P/E 20배 적용
- 2025년 2분기 연결 매출액 4,054억원(+12.5%yoy), 영업이익 579억원(+36.7%yoy, 영업이익률 14.3%)으로 당사 및 시장 추정치를 상회함, 2분기 실적을 반영하여 실적을 상향 조정하나 목표 주가에 미치는 영향은 크지 않음
- 높은 매출 성장세: 펙수클루의 매출 감소에도 불구하고 나보타의 분기별 매출액이 약 700억원(수출 비중 87%)까지 증가, 미국 파트너사인 에볼루스(NASDAQ:EOLS)가 필러 신제품을 출시하면서 공격적인 마케팅이 진행되며 구입 물량이 대폭 증가한 것으로 파악됨. 하반기에는 2분기보다 감소할 전망. 이 외 우루사 OTC 매출 증가, 디지털 헬스케어 사업부 매출 성장, 연결 자회사들의 매출 증가 등 전 부문에서 고른 성장세를 시현함.
- 영업이익률 상승: 수익성 높은 나보타의 매출 비중이 13%(2024년)에서 17%까지 상승하며 원가율이 1.4%p 하락함. 경산연구비를 포함한 판관비도 2.4%p 하락하면서 영업이익률은 14.3%에 달함. 2분기 실적 기준 국내 상위 제약사 중 한미약품(16.7%) 다음으로 높은 수익성을 기록함
- 중장기적으로 나보타 수출이 중동 지역으로 본격적으로 확대되고 인도네시아 공장이 신규 가동(2027년 예상)되는 것이 모멘텀으로 작용할 것. 신규 사업(디지털 헬스케어 사업)도 성장하면서 외형 확대가 지속 가능할 전망
- Re-rating을 위한 조건: 상위 제약사로 투자지표 기준 기업가치가 할인되고 있는데, R&D 부문에서 유의미한 성과를 내는 것이 기업 가치 Re-rating의 핵심 요인으로 작용할 전망. 또한 메디톡스와 민사소송 2심 결과가 2026년에는 확정되는 것이 불확실성 해소 측면에서 중요하게 작용할 것

주가(원, 07/31)	147,200
시가총액(십억원)	1,706

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)	175	161	▲
영업이익(26)	186	177	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,375	1,423	1,516	1,587
영업이익	123	148	175	186
세전손익	122	57	128	146
당기순이익	120	23	113	132
EPS(원)	10,507	2,135	10,803	12,496
증감률(%)	188.2	-79.7	406.0	15.7
PER(배)	11.1	59.2	13.6	11.8
ROE(%)	17.7	3.2	14.5	14.5
PBR(배)	1.8	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	10.3	10.4	9.5	8.6

자료: 유진투자증권

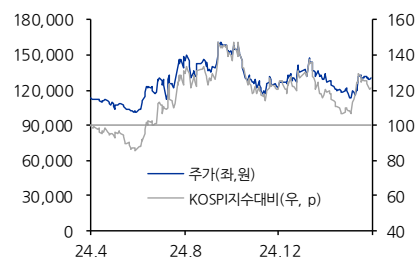


도표 1. 대웅제약 2Q25 실적 Review 및 3Q25 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2Q25P					3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	405	365	11.2	389	4.4	374	4.3	(7.8)	1,423	1,516	6.6	1,587	4.7
영업이익	58	47	23.7	51	12.8	38	0.8	(35.0)	148	175	18.4	186	6.1
지배순이익	40	37	9.3	37	8.9	28	(1.2)	(30.3)	25	125	406.1	145	15.7
영업이익률	14.3	12.8	1.4	13.2	1.1	10.1	(0.3)	(4.2)	10.4	11.6	1.2	11.7	0.2
지배순이익률	9.9	10.1	(0.2)	9.5	0.4	7.5	(0.4)	(2.4)	1.7	8.3	6.5	9.1	0.9

자료: 대웅제약, FnGuide, 유진투자증권; 주: 2Q25P 잠정 실적은 당기순이익 기준

도표 2. 대웅제약 연결 실적 추정치 조정

(단위: 십억원, %, %pt)	2024	NEW			OLD			Change		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,423	1,516	1,587	1,666	1,478	1,552	1,629	2.6	2.3	2.3
영업이익	148	175	186	199	161	177	189	9.1	5.3	5.2
지배순이익	25	125	145	155	115	136	146	9.2	6.2	6.4
영업이익률	10.4	11.6	11.7	11.9	10.9	11.4	11.6	0.7	0.3	0.3
지배순이익률	1.7	8.3	9.1	9.3	7.8	8.8	9.0	0.5	0.3	0.4

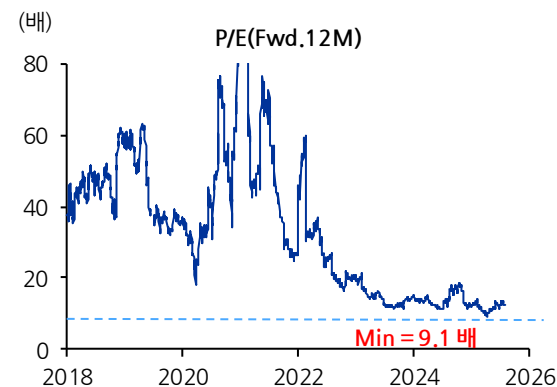
자료: 대웅제약, 유진투자증권

도표 3. 대웅제약 주가 및 이벤트 차트



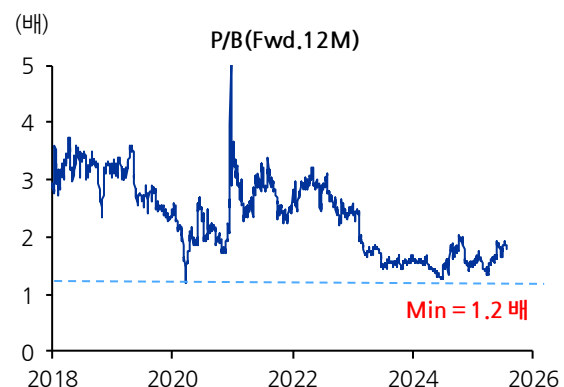
자료: Quantivise, 유진투자증권

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	2,125	2,275	2,436
유동자산	575	613	748	881	1,032
현금성자산	115	108	240	349	475
매출채권	180	215	214	224	236
재고자산	242	256	260	273	286
비유동자산	1,195	1,364	1,377	1,394	1,404
투자자산	380	361	359	373	388
유형자산	518	656	644	621	591
기타	297	347	374	400	425
부채총계	858	1,050	1,072	1,084	1,097
유동부채	696	629	603	615	627
매입채무	243	225	231	242	254
유동성이자부채	403	359	326	326	326
기타	50	46	46	47	47
비유동부채	162	421	469	469	469
비유동이자부채	67	326	375	375	375
기타	96	95	94	94	94
자본총계	912	927	1,053	1,191	1,339
지배지분	767	795	928	1,066	1,214
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	619	636	754	892	1,040
기타	(30)	(20)	(5)	(5)	(5)
비지배지분	145	132	125	125	125
자본총계	912	927	1,053	1,191	1,339
총차입금	470	684	701	701	701
순차입금	355	576	461	352	226

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	136	51	191	187	196
당기순이익	120	23	114	132	141
자산상각비	44	49	53	54	53
기타비현금성손익	(50)	81	45	13	14
운전자본증감	(21)	(83)	(16)	(12)	(13)
매출채권감소(증가)	(4)	(33)	3	(11)	(11)
재고자산감소(증가)	0	0	15	(13)	(14)
매입채무증가(감소)	33	(24)	11	12	12
기타	(50)	(26)	(44)	0	0
투자현금	(166)	(265)	(73)	(71)	(64)
단기투자자산감소	(9)	(34)	8	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(1)	(5)	(7)	(7)
설비투자	109	155	30	16	8
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(46)	(74)	(40)	(40)	(40)
재무현금	39	201	14	(7)	(7)
차입금증가	(3)	204	13	0	0
자본증가	43	(8)	(7)	(7)	(7)
배당금지급	7	8	7	7	7
현금 증감	9	(9)	132	109	125
기초현금	103	112	103	235	344
기말현금	112	103	235	344	469
Gross Cash flow	179	194	214	199	209
Gross Investment	177	314	97	83	76
Free Cash Flow	2	(120)	118	116	132

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,375	1,423	1,516	1,587	1,666
증가율(%)	7.4	3.4	6.6	4.7	5.0
매출원가	687	689	730	758	793
매출총이익	688	734	786	829	873
판매 및 일반관리비	566	586	611	643	675
기타영업손익	4	4	4	5	5
영업이익	123	148	175	186	199
증가율(%)	28.0	20.7	18.4	6.1	6.8
EBITDA	166	197	228	240	252
증가율(%)	22.8	18.3	15.9	5.1	4.9
영업외손익	(1)	(91)	(48)	(40)	(42)
이자수익	3	5	2	2	2
이자비용	14	7	10	10	10
지분법손익	30	(23)	(0)	0	0
기타영업손익	(20)	(66)	(38)	(31)	(33)
세전순이익	122	57	128	146	157
증가율(%)	218.3	(53.6)	125.7	14.6	7.3
법인세비용	2	33	14	15	16
당기순이익	120	23	113	132	141
증가율(%)	206.4	(80.5)	385.7	16.1	7.3
지배주주지분	122	25	125	145	155
증가율(%)	188.2	(79.7)	406.0	15.7	7.3
비지배지분	(2)	(1)	(12)	(13)	(14)
EPS(원)	10,507	2,135	10,803	12,496	13,406
증가율(%)	188.2	(79.7)	406.0	15.7	7.3
수정EPS(원)	10,507	2,135	10,803	12,496	13,406
증가율(%)	188.2	(79.7)	406.0	15.7	7.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,507	2,135	10,803	12,496	13,406
BPS	66,223	68,583	80,077	91,973	104,779
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	11.1	59.2	13.6	11.8	11.0
PBR	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/ EBITDA	10.3	10.4	9.5	8.6	7.7
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	7.6	7.6	8.0	8.6	8.2
수익성(%)					
영업이익률	8.9	10.4	11.6	11.7	11.9
EBITDA이익률	12.1	13.8	15.1	15.1	15.1
순이익률	8.7	1.6	7.5	8.3	8.5
ROE	17.7	3.2	14.5	14.5	13.6
ROIC	11.8	5.1	11.7	12.4	13.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	38.9	62.2	43.8	29.5	16.9
유동비율	82.6	97.4	124.1	143.3	164.4
이자보상배율	9.0	21.2	16.8	18.2	19.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.6	7.2	7.1	7.2	7.2
재고자산회전율	6.1	5.7	5.9	6.0	6.0
매입채무회전율	6.3	6.1	6.6	6.7	6.7

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 제작물로서 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

