DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

대웅제약 069620

3Q24 Pre: 계속되는 나보타의 질주

3Q24 Preview: 계속되는 나보타의 질주

대웅제약 별도기준 3Q24 매출 및 영업이익은 각각 약 3,170억원(+4.6% YoY), 약 404억원(+18.2% YoY, OPM 12.8%)으로 컨센서스 대비 상회할 것으로 예상한다. 호실적 원인은 Evolus의 견조한 나보타 판매 호조와 펙수클루 성장이다.

ETC 부문 매출은 고수익 품목 펙수클루의 성장에 따라 약 2,097억원의 호실적을 달성할 것으로 전망된다. 펙수클루는 2Q24 종근당 향 초도 물량 효과로 3분기 재고 소진이 부진할 수 있다는 우려가 있었으나 견조한 처방 성장을 바탕으로 약 215억원(+49.3% YoY)의 매출을 달성할 것으로 예상된다. 유비스트 처방 기준 펙수클루는 약 226억원 판매를 달성한 것으로 확인된다.

나보타 사업부의 매출액은 총 472억원(+24.3% YoY)으로 수출 약 403억원(+31.7% YoY) 및 국내 약 69억원(-6.2% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. Evolus의 미국 내 나보타 점유율은 2Q24 기준 약 13%로 확대되는 등 Evolus 향 매출이 예상보다 가파르게 성장하여 연간 전망치를 상향 조정하였다.

투자의견 매수, 목표주가 210,000원으로 상향

대웅제약에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 160,000원에서 210,000원으로 약 31.2% 상향한다. 견조한 나보타 및 펙수클루 실적을 감안하여 '24년 EBITDA 예상치를 상향 조정하였으며 대웅제약 기업가치의 상당 부분을 나보타가 차지하는 점을 감안하여 peer를 국내 전통제약사에서 톡신 기업 3사(휴젤, 파마리서치, 메디톡스)로 변경하였다. 대웅제약은 미국에 최초 진출한 톡신 회사로 2Q24 기준 미국 내 점유율 약 13%를 이미 차지하고 있는 점을 감안할 때 multiple 할증이 필요하나 보수적으로 제외하였다. 추가로 자회사 한올바이오파마의 시가총액 상승에 따라 지분가치를 상향 조정하였다.

예상을 상회하는 본업 성장과 더불어 2025년 나보타 및 펙수클루의 중국 상업화가 기대되는 시점임을 반영하여 대웅제약에 대해 긍정적인 투자의견을 제시한다. 대웅제약이 나보타 중국 파트너사를 선정할 경우 현 기업 가치에 나보타의 중국 가치를 추가할 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,055	1,161	1,222	1,255	1,337
영업이익	95	106	133	151	199
영업이익률(%)	9.1	9.1	10.9	12.0	14.9
세전이익	26	45	112	111	182
지배주주지분순이익	36	49	112	65	142
EPS(원)	3,089	4,191	9,623	5,643	12,253
증감률(%)	1,040.4	35.7	129.6	-41.4	117.1
ROE(%)	6.0	7.6	15.2	7.8	15.3
PER(배)	47.9	37.8	12.1	28.1	13.0
PBR(배)	2.8	2.8	1.7	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	16.2	16.2	10.5	12.0	9.1

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.10.15

매수(유지)

목표주가(상향)	210,000원
현재주가(10/14)	158,800원
상승여력	32.2%

Stock Data

KOSPI	2,623.3pt
시가총액(보통주)	1,840십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
자본금	29십억원
60일 평균거래량	64천주
60일 평균거래대금	8,798백만원
외국인 지분율	9.1%
52주 최고가	161,800원
52주 최저가	97,400원
주요주주	
대웅(외 5인)	61.5%
국민연금공단(외 1인)	10.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.8	9.9
3M	28.6	36.8
6M	38.4	40.6

주가차트

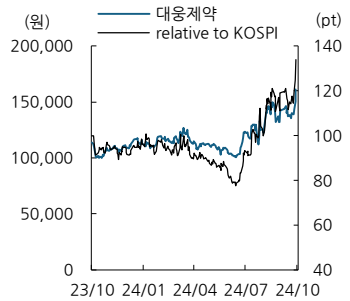


표1 대웅제약 Valuation Table 단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목		비고
① 영업가치 (=ⓐ×ⓑ-ⓒ)	1,952	
ⓐ 24F EBITDA	193.6	
ⓑ Target EV/EBITDA	12.5	국내 톡신 3사 평균 EV/EBITDA
ⓒ 순차입금	476	24년 말 추청치
② 비영업가치	452	
한올바이오파마 지분가치	452	시가총액*지분율*70%(30% 할인 적용)
③ 기업가치 (=①+②)	2,404	
④ 주식수	11,506	자사주 제외
적정주가 (=③/④)	208,887	**=210,000원**

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 대웅제약 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	**292.3**	**307.1**	**303.0**	**319.6**	**296.6**	**325.5**	**317.0**	**315.8**	**1161.3**	**1222.0**	**1254.9**
YoY	7.4%	4.5%	0.5%	8.8%	1.5%	6.0%	4.6%	-1.2%	10.1%	5.2%	2.7%
ETC	206.9	220.7	216.5	228.4	209.5	218.0	209.7	212.5	825.5	872.5	849.6
제품	69.9	72.7	73.2	76.9	79.3	94.4	84.2	85.9	231.4	292.7	343.9
상품	83.8	85.9	83.8	86.4	68.0	62.5	62.9	63.3	341.1	339.8	256.6
코프로모션	11.9	12.0	11.5	12.2	10.5	10.8	11.3	11.3	51.1	47.6	43.9
기타	41.3	50.2	48.1	52.8	51.7	50.3	51.2	52.0	201.8	192.3	205.2
OTC	26.0	27.6	29.2	32.5	31.7	33.7	33.1	33.3	127.7	115.2	131.8
나보타	42.6	32.7	38.0	33.7	37.2	53.1	47.2	41.1	142.0	147.0	178.6
국내	6.3	6.1	7.4	9.9	6.9	7.9	6.9	10.2	32.2	29.7	31.9
수출	36.4	26.6	30.6	23.8	30.3	45.2	40.3	30.9	109.9	117.3	146.7
기타	16.9	26.1	19.3	25.0	18.3	45.4	27.0	28.9	66.0	87.3	119.6
매출총이익	**142.8**	**154.4**	**152.1**	**158.8**	**148.5**	**174.0**	**163.1**	**158.7**	**567.3**	**608.2**	**644.2**
YoY	9.9%	5.9%	2.0%	11.6%	3.9%	12.7%	7.2%	-0.1%	16.5%	7.2%	5.9%
GPM	48.9%	50.3%	50.2%	49.7%	50.1%	53.4%	51.5%	50.2%	48.8%	49.8%	51.3%
영업이익	**31.0**	**36.2**	**34.2**	**32.0**	**31.2**	**55.5**	**40.4**	**29.6**	**106.0**	**133.4**	**156.8**
YoY	15.7%	7.8%	12.8%	109.3%	0.8%	53.5%	18.2%	-7.7%	11.0%	25.9%	17.5%
OPM	10.6%	11.8%	11.3%	10.0%	10.5%	17.1%	12.8%	9.4%	9.1%	10.9%	12.5%
당기순이익	**20.5**	**28.7**	**19.8**	**42.6**	**10.8**	**40.0**	**28.2**	**19.8**	**48.6**	**111.5**	**98.8**
YoY	16.8%	38.5%	-8.1%	-479.9%	-47.1%	39.3%	42.8%	-53.6%	35.6%	129.6%	-11.4%
NPM	7.0%	9.4%	6.5%	13.3%	3.7%	12.3%	8.9%	6.3%	4.2%	9.1%	7.9%

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 추정

[대웅제약 069620]

재무상태표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	371	383	392	455	542
현금 및 현금성자산	33	31	17	70	136
매출채권 및 기타채권	150	159	163	172	181
재고자산	143	176	203	205	217
기타	46	17	9	8	8
비유동자산	888	991	1,173	1,293	1,359
관계기업투자등	297	329	403	439	457
유형자산	301	334	399	465	481
무형자산	147	178	207	233	258
자산총계	1,260	1,374	1,566	1,748	1,900
유동부채	437	441	626	551	565
매입채무 및 기타채무	136	180	220	218	230
단기금융부채	253	230	370	287	287
기타유동부채	48	32	36	45	47
비유동부채	208	273	136	334	337
장기금융부채	186	211	66	260	260
기타비유동부채	23	62	70	74	77
부채총계	645	714	763	885	902
지배주주지분	614	660	803	863	998
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	133	134	158	158	158
이익잉여금	501	543	648	706	842
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	614	660	803	863	998

손익계산서 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,055	1,161	1,222	1,255	1,337
매출원가	568	594	614	611	644
매출총이익	487	567	608	644	693
판매비 및 관리비	391	461	475	493	494
영업이익	95	106	133	151	199
(EBITDA)	128	138	169	194	247
금융손익	-5	-5	-14	3	0
이자비용	10	8	13	1	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	3	0	0
기타영업외손익	-64	-56	-11	-43	-17
세전계속사업이익	26	45	112	111	182
계속사업법인세비용	-10	-4	0	46	40
계속사업이익	36	49	112	65	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	49	112	65	142
지배주주	36	49	112	65	142
총포괄이익	11	52	112	65	142
매출총이익률 (%)	46.2	48.9	49.8	51.3	51.8
영업이익률 (%)	9.1	9.1	10.9	12.0	14.9
EBITDA마진률 (%)	12.2	11.9	13.8	15.4	18.5
당기순이익률 (%)	3.4	4.2	9.1	5.2	10.6
ROA (%)	2.9	3.7	7.6	3.9	7.8
ROE (%)	6.0	7.6	15.2	7.8	15.3
ROIC (%)	10.3	10.8	17.2	10.3	16.8

현금흐름표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48	92	133	101	186
당기순이익(손실)	36	49	112	65	142
비현금수익비용가감	35	55	64	5	51
유형자산감가상각비	25	24	26	32	37
무형자산상각비	8	8	10	11	11
기타현금수익비용	2	22	22	-42	3
영업활동 자산부채변동	-11	7	-22	30	-7
매출채권 감소(증가)	-23	-7	-10	1	-10
재고자산 감소(증가)	-13	-44	-37	-9	-11
매입채무 증가(감소)	11	11	13	-19	12
기타자산, 부채변동	14	47	12	58	2
투자활동 현금	-100	-89	-188	-153	-114
유형자산처분(취득)	-20	-45	-79	-89	-53
무형자산 감소(증가)	-41	-42	-39	-43	-37
투자자산 감소(증가)	-39	1	-73	-29	-18
기타투자활동	0	-4	3	9	-6
재무활동 현금	33	-6	42	105	-7
차입금의 증가(감소)	-1	0	-1	111	0
자본의 증가(감소)	33	-7	43	-7	-7
배당금의 지급	6	7	7	7	7
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-19	-2	-14	53	65
기초현금	52	33	31	17	70
기말현금	33	31	17	70	136
NOPLAT	69	77	133	89	155
FCF	-40	21	-34	-52	72

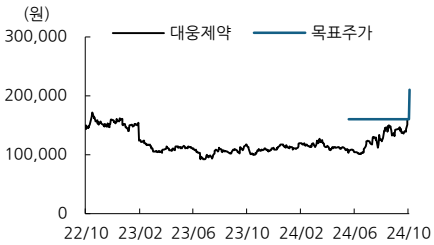
주요투자지표 (원, 배)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
투자지표 (x)					
P/E	47.9	37.8	12.1	28.1	13.0
P/B	2.8	2.8	1.7	2.1	1.8
P/S	1.6	1.6	1.1	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.2	16.2	10.5	12.0	9.1
P/CF	24.2	17.8	7.7	26.0	9.5
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	11.7	10.1	5.2	2.7	6.6
영업이익	656.4	11.0	25.9	13.1	31.9
세전이익	흑전	74.8	150.2	-0.7	64.2
당기순이익	1,040.4	35.7	129.6	-41.4	117.3
EPS	1,040.4	35.7	129.6	-41.4	117.1
안정성 (%)					
부채비율	105.1	108.2	95.0	102.6	90.4
유동비율	84.9	86.7	62.6	82.6	95.9
순차입금/자기자본(x)	60.2	61.2	52.1	55.2	41.2
영업이익/금융비용(x)	9.9	13.3	10.1	169.8	n/a
총차입금 (십억원)	439	441	437	548	548
순차입금 (십억원)	370	404	418	476	411
주당지표(원)					
EPS	3,089	4,191	9,623	5,643	12,253
BPS	53,015	56,950	69,302	74,479	86,158
SPS	91,068	100,224	105,463	108,310	115,425
CFPS	6,128	8,895	15,167	6,111	16,653
DPS	600	600	600	600	600

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

대웅제약 (069620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-30	담당자변경			
2024-05-30	매수	160,000	-21.9	0.7
2024-10-15	매수	210,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.