

대웅제약 069620

4Q24 Re: R&D 가치도 눈 여겨 볼 순간

4Q24 Review: 나보타 및 펙수클루의 고성장세 지속 전망

별도기준 대웅제약의 4Q24 매출액 및 영업이익은 약 3,273억원(+2.4% YoY) 및 약 418억원(+30.5% YoY, OPM 12.8%)로 컨센서스 매출액 3,290억원 및 영업이익 421억원에 부합하였다. 이러한 호실적은 고마진 품목 펙수클루 및 나보타가 각 약 232억원(+42.3% YoY) 및 486억원(+44.3% YoY)으로 고성장세를 지속함에 따른다. 나보타 수출은 2분기부터 이어진 대량 선적에도 불구하고 4분기 역시 약 402억원(+69.2% YoY)을 기록하며 안정적인 성장세를 이었다. 2025년 대웅제약은 매출액 약 1조 3,828억원(+9.3% YoY) 및 영업이익 1,864억원(+13.8% YoY)로 고성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 연간 펙수클루 1,404억원 및 나보타 2,058억원을 달성할 것으로 전망한다.

R&D 가치도 눈 여겨 볼 순간

대웅제약은 GLP-1 semaglutide를 적용한 비만 패치형에 대하여 연 내 임상 1상 IND를 신청할 예정이다. 전임상에서 생체이용률 약 50~60%를 달성하였으며 현재 같은 플랫폼으로 성장호르몬 somatropin을 적용하여 임상 1상을 진행 중이다. 연 내 Somatropin 패치제로 성공적인 임상 결과를 확인할 경우 비만 패치제 개발 가능성을 높게 평가할 수 있을 것으로 전망한다. 현재 GLP-1 비만치료제는 SC제형으로 투약편의성을 개선하기 위하여 장기지속형, 경구형 등을 개발하고 있다. 대웅제약이 패치제 개발에 성공할 경우 별도의 비만 시장을 개화할 수 있을 것으로 전망한다.

투자 의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

대웅제약에 대하여 투자 의견 매수, 목표주가 210,000원을 유지한다. 2025년은 고마진 품목 나보타와 펙수클루의 비중이 보다 높아져 전사 GPM이 개선될 것으로 전망한다. R&D 확대에 의하여 연구개발비가 증가할 것으로 전망되나 고마진 품목 성장에 힘입어 견조한 이익성장세는 지속될 전망이다. 1H25 펙수클루 중국 허가 및 2H25 나보타 중국 승인이 기대되고 있다. 나보타 중국 승인 여부 발표될 경우 실적 추가 상승이 가능하다. 특신 소송 이슈를 감안하여도 충분히 저렴한 구간으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,055	1,161	1,222	1,265	1,383
영업이익	95	106	133	164	187
영업이익률(%)	9.1	9.1	10.9	12.9	13.5
세전이익	26	45	112	75	169
지배주주지분순이익	36	49	112	43	132
EPS(원)	3,089	4,191	9,623	3,725	11,393
증감률(%)	1,040.4	35.7	129.6	-61.3	205.9
ROE(%)	6.0	7.6	15.2	5.3	14.6
PER(배)	47.9	37.8	12.1	38.8	12.7
PBR(배)	2.8	2.8	1.7	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	16.2	16.2	10.5	10.9	9.4

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.02.11

매수(유지)

목표주가(유지) 210,000원
현재주가(02/10) 144,400원
상승여력 45.4%

Stock Data

KOSPI	2,521.3pt
시가총액(보통주)	1,673십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
자본금	29십억원
60일 평균거래량	30천주
60일 평균거래대금	3,948백만원
외국인 지분율	8.8%
52주 최고가	164,400원
52주 최저가	100,100원
주요주주	
대웅(위 5인)	61.5%
국민연금공단(위 1인)	11.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.6	10.3
3M	-4.8	-3.3
6M	15.5	18.1

주가차트

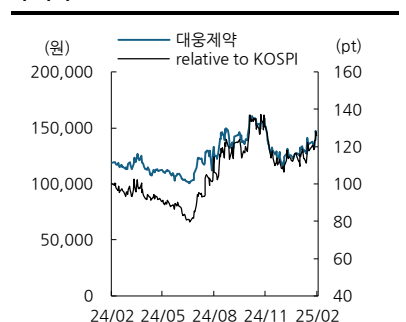


표1 4Q24 대웅제약 실적 Review (별도기준)

(십억원)	4Q24P	DS 추정치	차이	컨센서스	차이	4Q23	YoY	3Q24	QoQ
매출액	327.3	324.8	0.8%	329.0	-0.5%	319.6	2.4%	315.9	3.6%
영업이익	41.8	46.9	-10.9%	42.1	-0.7%	32.0	30.5%	41.1	1.6%
당기순이익	-6.2	-0.1	6,100.0%	28.1	-122.1%	42.6	-114.6%	32.0	-119.4%
OPM	12.8%	14.4%		12.8%		10.0%		13.0%	
NPM	-1.9%	0.0%		8.5%		13.3%		10.1%	

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 대웅제약 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	292.3	307.1	303.0	319.6	296.6	325.5	315.9	327.3	1,222.0	1,265.4	1,382.8
YoY	7.4%	4.5%	0.5%	8.8%	1.5%	6.0%	4.3%	2.4%	5.2%	3.6%	9.3%
ETC	206.9	220.7	216.5	228.4	209.5	218.0	214.3	218.7	872.5	860.5	932.5
제품	69.9	72.7	73.2	76.9	79.3	94.4	84.9	86.9	292.7	345.7	406.3
상품	83.8	85.9	83.8	86.4	68.0	62.4	63.2	64.7	339.8	258.4	262.9
코프로모션	11.9	12.0	11.5	12.2	10.5	10.8	9.4	13.2	47.6	43.9	45.5
기타	41.3	50.2	48.1	52.8	51.7	50.4	56.7	53.8	192.3	212.6	217.7
OTC	26.0	27.6	29.2	32.5	31.7	33.7	34.4	33.5	115.2	133.3	136.7
나보타	42.6	32.7	38.0	33.7	37.2	53.1	47.5	48.6	147.0	186.4	237.1
국내	6.3	6.1	7.4	9.9	6.9	7.9	7.3	8.4	29.7	30.5	31.4
수출	36.4	26.6	30.6	23.8	30.3	45.2	40.3	40.2	117.3	156.0	205.8
기타	16.9	26.1	19.3	25.0	18.3	20.7	19.6	26.5	87.3	85.1	76.4
매출총이익	142.8	154.4	152.1	158.8	148.5	174.0	160.5	168.7	567.3	608.2	651.6
YoY	9.9%	5.9%	2.0%	11.6%	3.9%	12.7%	5.5%	6.2%	16.5%	7.2%	7.1%
GPM	48.9%	50.3%	50.2%	49.7%	50.1%	53.4%	50.8%	51.5%	48.8%	49.8%	51.5%
영업이익	31.0	36.2	34.2	32.0	31.2	49.6	41.1	41.8	133.4	163.8	186.4
YoY	15.7%	7.8%	12.8%	109.3%	0.8%	37.1%	20.3%	30.5%	25.9%	22.8%	13.8%
OPM	10.6%	11.8%	11.3%	10.0%	10.5%	15.2%	13.0%	12.8%	10.9%	12.9%	13.5%
당기순이익	20.5	28.7	19.8	42.6	10.8	6.6	32.0	-6.2	111.5	43.2	132.1
YoY	16.8%	38.5%	-8.1%	-479.9%	-47.1%	-77.1%	61.7%	-114.6%	129.6%	-61.3%	206.2%
NPM	7.0%	9.4%	6.5%	13.3%	3.7%	2.0%	10.1%	-1.9%	9.1%	3.4%	9.6%

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치 (=a×b÷c)	1,943
③ 25F EBITDA	234
④ Target EV/EBITDA	11 특신 국내 3사 평균 EV/EBITDA에 약 15% 할인
⑤ 순차입금	533 25년 말 추정치
② 비영업가치	418
한울바이오파마 지분가치	418 시가총액*지분율*70%(30% 할인 적용)
③ 기업가치 (=①+②)	2,361
④ 주식수	11,506 자사주 제외
적정주가 (=③/④)	205,199 =210,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 대웅제약 Pipeline

As of 1Q 2025					
	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
자가면역 & 염증 (7)	A22 (PPI) 전신성홍반성루푸스	B DWP817S004 (미공개) 근감소증	DWP212525 (JAK3/TFK) 천포창	Aneratrigine (Nav 1.7) ²⁾ 골관절염 통증 [EU/KR]	B Tanfanercept (TNFα) ¹⁾ 안구건조증 [US]
	A24 (TPD) 전신성홍반성루푸스	B DWP714 (TGF-β3) 면골재생			
대사 & 섬유증 (7)	KDDF DWP220 (미공개) MASH / 특발성폐섬유증	Bersiporocin (PRS 저해제) 전신경화증	Bersiporocin (PRS 저해제) 켈로이드, 비후성상흔, SC 제형	KDDF Bersiporocin (PRS 저해제) ⁴⁾ 특발성 폐섬유증	
	DWP222 (GLP-1/GIP) 비만/ 당뇨 - 경구형	B DWP코드미정 (GLP-1) ⁵⁾ 비만: 1개월 장기지속형 (개량)			
		B DWRX5003 (GLP-1) 비만: 마이크로니들 패치형 (개량)			
항암 (3)	DWP221 (표적단백질분해제) ⁶⁾ 고형암	KDDF DWP216262 (TEAD1) NF2 변이: EGFR/KRAS 내성 암			
	DWP217 (면역항암제) 면역항암제 불응성 암	DWP223384 (합성치사, Pol θ) 난소암; 유방암			
뇌 & 기타 (5)	KDDF DWP219 (Kv7.4) 난청	DWP218358 (BBB투과 ITK/BTK) 다발성경화증	DWP307399 (Nurr1) ^{1,3)} 파킨슨병 [US]	Aneratrigine (Nav1.7) ²⁾ 대상포진 통증 [EU/KR]	
			B DWRX5001 (Somatropin) 성장호르몬; 마이크로니들 패치형		

B Biologics

KDDF

Korea Drug Development Fund Project

1) MANALL

2) 이비인후과 전문의

3)

NURRON

4) CSP

5) TIONLAB

6) Pin

8

DAEWOONG
PHARMACEUTICAL CO., LTD.

자료: 대웅제약, DS투자증권 리서치센터

[대웅제약 069620]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	371	383	392	415	533	매출액	1,055	1,161	1,222	1,265	1,383
현금 및 현금성자산	33	31	17	6	55	매출원가	568	594	614	614	634
매출채권 및 기타채권	150	159	163	193	218	매출총이익	487	567	608	652	749
재고자산	143	176	203	195	238	판매비 및 관리비	391	461	475	488	562
기타	46	17	9	21	22	영업이익	95	106	133	164	187
비유동자산	888	991	1,173	1,330	1,393	(EBITDA)	128	138	169	206	236
관계기업투자등	297	329	403	460	479	금융손익	-5	-5	-14	-3	0
유형자산	301	334	399	489	505	이자비용	10	8	13	4	0
무형자산	147	178	207	231	254	관계기업등 투자손익	-1	-1	3	0	0
자산총계	1,260	1,374	1,566	1,745	1,926	기타영업외손익	-64	-56	-11	-85	-17
유동부채	437	441	626	492	544	세전계속사업이익	26	45	112	75	169
매입채무 및 기타채무	136	180	220	220	242	계속사업법인세비용	-10	-4	0	32	37
단기금융부채	253	230	370	247	277	계속사업이익	36	49	112	43	132
기타유동부채	48	32	36	25	26	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	208	273	136	413	416	당기순이익	36	49	112	43	132
장기금융부채	186	211	66	338	338	지배주주	36	49	112	43	132
기타비유동부채	23	62	70	75	78	총포괄이익	11	52	112	43	132
부채총계	645	714	763	904	960	매출총이익률 (%)	46.2	48.9	49.8	51.5	54.1
지배주주지분	614	660	803	841	966	영업이익률 (%)	9.1	9.1	10.9	12.9	13.5
자본금	29	29	29	29	29	EBITDA마진률 (%)	12.2	11.9	13.8	16.2	17.1
자본잉여금	133	134	158	158	158	당기순이익률 (%)	3.4	4.2	9.1	3.4	9.5
이익잉여금	501	543	648	684	809	ROA (%)	2.9	3.7	7.6	2.6	7.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	6.0	7.6	15.2	5.3	14.6
자본총계	614	660	803	841	966	ROIC (%)	10.3	10.8	17.2	10.6	14.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48	92	133	25	138	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	36	49	112	43	132	P/E	47.9	37.8	12.1	38.8	12.7
비현금수익비용가감	35	55	64	-40	53	P/B	2.8	2.8	1.7	2.0	1.7
유형자산감가상각비	25	24	26	30	39	P/S	1.6	1.6	1.1	1.3	1.2
무형자산상각비	8	8	10	12	11	EV/EBITDA	16.2	16.2	10.5	10.9	9.4
기타현금수익비용	2	22	22	-83	3	P/CF	24.2	17.8	7.7	476.1	9.1
영업활동 자산부채변동	-11	7	-22	22	-46	배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-23	-7	-10	-22	-26	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-13	-44	-37	-3	-43	매출액	11.7	10.1	5.2	3.6	9.3
매입채무 증가(감소)	11	11	13	3	22	영업이익	656.4	11.0	25.9	22.8	13.9
기타자산 부채변동	14	47	12	44	1	세전이익	흑전	74.8	150.2	-32.4	124.3
투자활동 현금	-100	-89	-188	-179	-113	당기순이익	1,040.4	35.7	129.6	-61.3	206.2
유형자산처분(취득)	-20	-45	-79	-112	-54	EPS	1,040.4	35.7	129.6	-61.3	205.9
무형자산 감소(증가)	-41	-42	-39	-41	-34	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-39	1	-73	-41	-19	부채비율	105.1	108.2	95.0	107.6	99.4
기타투자활동	0	-4	3	15	-6	유동비율	84.9	86.7	62.6	84.4	97.9
재무활동 현금	33	-6	42	142	23	순차입금/자기자본(x)	60.2	61.2	52.1	67.7	56.9
차입금의 증가(감소)	-1	0	-1	149	30	영업이익/금융비용(x)	9.9	13.3	10.1	36.5	n/a
자본의 증가(감소)	33	-7	43	-7	-7	총차입금 (십억원)	439	441	437	585	615
배당금의 지급	6	7	7	7	7	순차입금 (십억원)	370	404	418	569	550
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-19	-2	-14	-11	48	EPS	3,089	4,191	9,623	3,725	11,393
기초현금	52	33	31	17	6	BPS	53,015	56,950	69,302	72,563	83,384
기말현금	33	31	17	6	55	SPS	91,068	100,224	105,463	109,209	119,345
NOPLAT	69	77	133	94	145	CFPS	6,128	8,895	15,167	303	15,937
FCF	-40	21	-34	-153	25	DPS	600	600	600	600	600

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

대웅제약 (069620) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-05-30	담당자변경				300,000	
2024-05-30	매수	160,000	-21.7	0.7	200,000	
2024-10-15	매수	210,000	-35.4	-23.6	100,000	
2025-01-09	매수	210,000	-35.7	-29.9	0	
2025-02-11	매수	210,000			0	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

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 당사에 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.