

# 대웅제약

## 069620

Oct 30, 2023

Buy

유지

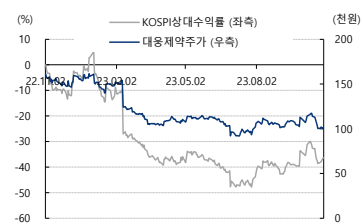
TP 150,000 원

유지

## Company Data

현재가(10/27)	101,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	171,000 원
52 주 최저가(보통주)	91,800 원
KOSPI (10/27)	2,302.81p
KOSDAQ (10/27)	748.49p
자본금	290 억원
시가총액	11,702 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.3 만주
평균거래대금(60 일)	58 억원
외국인자본(보통주)	9.90%
주요주주	
대웅 외 5 인	61.55%
국민연금공단	7.10%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.5	-6.3	-40.9
상대주가	-4.2	1.5	-41.3



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 3Q23 Re. 무난한 실적 (Q&amp;A 포함)

## 3Q23 실적 리뷰

3Q23 연결 매출 3,409억(QoQ -2.6%, YoY +2.7%), OP 294억(QoQ -25.6%, YoY -2.4%, OPM 8.6%) 기록 예상. 10/9일 교보증권 추정치(3,354억/322억)와 컨센서스(3,500억/339억)를 소폭 하회. 다만 별도 기준 OP는 342억으로 무난한 실적 기록. 동 분기 실적 특이사항은 1) 미국을 제외한 ROW 국가들의 수요가 다소 부진하며 나보타 매출이 YoY -5.9% 감소한 점 2) 펙수클루/엔블로/OTC 신제품 등 주력 제품의 매출 상승한 점 3) 제품 Mix 개선 통해 별도 기준 GPM 50% 이상을 기록한 점. 4) 기존 제품 적응증 확대 임상에 따라 매출 대비 R&D 비율은 11% 후반대 유지 중인 점 5) 아이엔테라퓨틱스 등 자회사에서 전년 동기 대비 큰 적자를 기록하며 연결 기준 OP는 별도 대비 낮게 기록한 점

## 23년 실적 전망

23년 연결 매출 1조 3,648억(YoY +6.6%), OP 1,273억(YoY +32.9%, OPM 9.3%) 기록 전망. 10/9일 교보증권 추정치(1조 3,540억/1,289억)나 컨센서스(1조 3,640억/1,270억)에 부합할 것으로 전망. 1) 이전 실적 추정에서 하향 조정한 23년 주요 제품 매출 가정(나보타 매출 1,647억 → 1,504억, 엔블로 100억 → 40억, 펙수클루 600억 → 550억 등)를 유지. 2) 수익성에 영향을 미치는 매출 대비 R&D 비율도 12%로 유지

## 투자의견 Buy, 목표주가 15만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 15만 유지. 교보증권은 10/4일 대웅제약 R&D 인텔스 보고서를 통해 동사의 R&D 경쟁력을 소개한 바 있어. 1) JAK3/TFK 저해제 기전의 DWP212525는 초기 재평가 가능성 있으며 2) IPF 치료제 후보 물질인 DWN12088는 24년 말 2상 결과 발표 기대하며 3) DWP213388은 글로벌 1상에 진입에 따라 자가면역질환 치료제로서 가치 높아질 것. 장기적인 호흡으로 바라본다면 현재의 주가는 충분히 현재 매력적인 구간으로 판단

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,153	1,280	1,365	1,440	1,513
YoY(%)	9.2	11.0	6.6	5.5	5.1
영업이익(십억원)	89	96	127	142	153
OP 마진(%)	7.7	7.5	9.3	9.9	10.1
순이익(십억원)	30	39	85	104	114
EPS(원)	2,115	3,646	7,300	9,018	9,803
YoY(%)	92.2	72.4	100.3	23.5	8.7
PER(배)	70.0	43.5	13.8	11.2	10.3
PCR(배)	22.2	17.1	9.9	9.1	8.6
PBR(배)	3.0	3.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	16.5	17.2	10.1	9.3	8.8
ROE(%)	4.4	7.2	13.1	14.2	13.6

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F		2022	2023F	2024F
매출액	2,984	3,221	3,319	3,278	3,224	3,500	3,409	3,514		12,801	13,648	14,395
QoQ(%)	8.4%	7.9%	3.1%	-1.2%	-1.6%	8.6%	-2.6%	3.1%				
YoY(%)	23.4%	17.9%	25.2%	19.0%	8.1%	8.7%	2.7%	7.2%		21.3%	6.6%	5.5%
<i>Nabota</i>	304	371	404	342	410	327	380	387		1,421	1,504	1,684
QoQ(%)	51.2%	22.0%	8.9%	-15.3%	19.9%	-20.2%	16.2%	1.8%				
YoY(%)	97.8%	60.0%	93.3%	70.1%	34.9%	-11.9%	-5.9%	13.2%		78.6%	5.8%	12.0%
영업이익	230	300	301	126	245	395	294	339		958	1,273	1,419
OPM	7.7%	9.3%	9.1%	3.8%	7.6%	11.3%	8.6%	9.7%		7.5%	9.3%	9.9%
QoQ(%)	-6.9%	30.3%	0.2%	-58.1%	94.0%	61.4%	-25.6%	15.5%				
YoY(%)	2.2%	60.6%	32.5%	-49.0%	6.2%	31.5%	-2.4%	168.9%		8.0%	32.9%	11.5%
당기순이익	131	162	212	-114	138	297	153	259		392	846	1,045
당기순이익률	4.4%	5.0%	6.4%	-3.5%	4.3%	8.5%	4.5%	7.4%		3.1%	6.2%	7.3%
QoQ(%)	-56.6%	24.0%	30.6%	-153.6%	-221.2%	115.2%	-48.5%	69.3%				
YoY(%)	-156.2%	12.0%	46.2%	-137.7%	5.2%	82.7%	-28.0%	-327.5%		9.4%	116.0%	23.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대웅제약 3Q23 비교(연결 기준, 단위: 억원)

	3Q23P	교보 추정	차이	컨센서스	차이	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)
매출액	3,409	3,354	55	3,500	-91	3,319	2.7%	3,500	-2.6%
영업이익	294	322	-28	339	-45	301	-2.4%	395	-25.6%
순이익	153	245	-92	245	-92	212	-28.0%	297	-48.5%
영업이익률	8.6%	9.6%		9.7%		9.1%		11.3%	
순이익률	4.5%	7.3%				6.4%		8.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대웅제약 4Q23 &amp; 2023 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	4Q23F					2023F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,514	3,461	54	3,509	5	13,648	13,540	108	13,640	8
영업이익	339	327	12	286	53	1,273	1,289	-16	1,270	3
순이익	259	248	10	248	11	846	928	-82	878	-32
영업이익률	9.7%	9.5%		8.2%		9.3%	9.5%		9.3%	
순이익률	7.4%	7.2%		7.1%		6.2%	6.9%		6.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

## 주요 Q&A

### Q1. 나보타 매출 YoY 감소 원인은? Evolus 향 혹은 그 이외 매출로 나눠서 본다면?

A. Evolus향 매출은 계획대로 인식 중. 다만 Row의 경우 국가별로 정도는 다르지만 과거 대비 성장세 조금 둔화. 또한 22년에 인식한 Evlous 매출 중 200억 정도는 안전재고 확보 목적이었다는 점 고려 필요. 다른 미용 기업들의 실적도 동사와 비슷한 분위기로 이해

### Q2. 펙수클루의 멕시코/중국 진출 계획은?

A. 멕시코의 경우 초기 물량이 많지 않음. 중국도 2H24부터 매출 발생 기대. 장기적인 펙수클루 24년 성장 계획은 국내 3년차로 매출 지속 성장 예상되며 여기에 해외진출이 더해지는 것. 다만 보다 구체적인 24년 계획은 4Q23 실적 발표 때 공개할 수 있을 것.

### Q3. 펙수클루 미국 진출 계획은?

A. 기존 파트너십 계약 종료 후 이전보다는 보다 넓은 국가를 아우를 수 있는 빅파마 급 제약사와 계약을 맺는 것 목표. 실제 계약까지 그리 오래 걸리지 않을 수도 있어.

### Q4. 업데이트된 23년 가이드스나 24년 가이드스 공개 가능한지?

A. 기존 23년 별도 기준 가이드스는 매출 1.35조에 OPM 10% 있음. 3Q23까지의 추세를 고려할 때 Top Line 성장은 조금 하회할 것으로 예상하며 수익성은 유지 목표. 2H23에 나보타가 기대치를 하회하고 있긴 하나 구조적인 문제로 판단하고 있지는 않아.

### Q5. 포시가의 향후 판매 계획 공개 가능한지?

A. 포시가는 현재 영업하고 있는 상품. 단기적으로 판매 전략이 바뀔 것으로 보지는 않아. 그리고 엔블로의 예상 Peak Sales는 1,000억 유지

### Q7. 우루사가 전문의약품으로서도 계속 잘 팔 수 있는지?

A. 우루사 ETC 처방 올라가고 있어. 향후에도 매출 성장 기대.

### Q8. ITK/BTK 이중저해제인 DWP212525의 장점은?

A. 향후 효능을 입증하는데 보다 유연할 것으로 예상 (참고로, 교보증권은 23/10/04에 발간한 보고서를 통해 DWP213388

의 장점을 크게 2가지 꼽아. 1) EGFR 선택성이 낮아 자가면역질환 치료제로 부작용이 낮을 것으로 예상되는 점 2) 동 물질은 루푸스 적응증의 주요 원인인 Follicular Helper T세포 억제능이 높아 자가면역질환 중에서도 특히 루푸스 질환 치료제로서 개발이 가능하다는 점)

**Q9. 메디톡스와의 국내 소송 결과가 향후 나보타 사업에 미칠 수 있는 영향은?**

A. 그 동안 밝혀 왔던 입장에서 큰 변경 없음. 국내 소송 결과와는 관계없이 Evolus/이온에 나보타(미국 브랜드명 Jeuveau)를 공급하는 것에는 문제 없을 것. 메디톡스와 Evolus 사이의 합의에는 메디톡스가 Evolus의 영업을 방해해서는 안 된다는 조건이 포함되어 있기 때문. 향후 일정의 경우 국내 고법 2심은 통상적 1년 6개월 소요 예상. 결론적으로 현재 1심 패소한 것은 맞고 투자자 입장에서는 소송 리스크를 크게 생각할 수 있지만 우리가 Evolus/이온에 공급하는 데는 문제 없다는 입장을 유지

**Q10. 나보타 매출을 Evolus향 혹은 국가별로 나눠서 공개할 수 있는지?**

A. 국가별 공개 어려워. 다만 관세청 데이터 통해 확인할 수 있는 미국 수출은 대략 확인 가능하며 현재 전체 수출 중 Evolus향이 70-80% 차지.

## [대웅제약 069620]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153	1,280	1,365	1,440	1,513
매출원가	608	641	667	730	758
매출총이익	545	639	698	710	756
매출총이익률 (%)	47.2	49.9	51.2	49.3	49.9
판매비와관리비	456	543	571	568	603
영업이익	89	96	127	142	153
영업이익률 (%)	7.7	7.5	9.3	9.9	10.1
EBITDA	130	135	163	175	183
EBITDA Margin (%)	11.2	10.6	12.0	12.1	12.1
영업외손익	-69	-57	-16	-15	-14
관계기업손익	0	0	41	41	40
금융수익	23	24	20	22	24
금융비용	-15	-28	-24	-24	-25
기타	-77	-53	-53	-53	-53
법인세비용차감전순이익	20	38	112	127	139
법인세비용	-10	-1	27	23	25
계속사업순이익	30	39	85	104	114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	85	104	114
당기순이익률 (%)	2.6	3.1	6.2	7.3	7.5
비지배자분순이익	6	-3	0	0	0
지배자분순이익	25	42	85	104	114
지배순이익률 (%)	2.1	3.3	6.2	7.3	7.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-49	13	0	0	0
포괄순이익	-19	52	85	105	114
비지배자분포괄이익	-13	5	8	10	11
지배자분포괄이익	-5	47	76	94	102

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	40	118	96	115	123
당기순이익	30	39	85	104	114
비현금항목의 가감	53	65	49	41	39
감가상각비	32	31	28	25	22
외환손익	-2	-1	1	1	1
자본법평가손익	0	0	-41	-41	-40
기타	23	35	61	56	55
자산부채의 증감	-30	32	-7	-5	-5
기타현금흐름	-13	-18	-30	-24	-25
투자활동 현금흐름	-88	-107	-114	-123	-124
투자자산	-20	-13	0	0	0
유형자산	-29	-65	-90	-90	-90
기타	-39	-29	-24	-33	-34
재무활동 현금흐름	50	16	20	20	20
단기차입금	-1	85	4	4	4
사채	0	-200	2	2	2
장기차입금	0	115	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-8	-7	-7	-7
기타	57	23	23	23	23
현금의 증감	4	27	35	47	54
기초 현금	72	76	103	138	185
기말 현금	76	103	138	185	239
NOPLAT	135	98	97	116	125
FCF	117	104	35	54	60

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	520	549	597	667	744
현금및현금성자산	76	103	138	185	239
매출채권 및 기타채권	160	183	195	207	218
재고자산	171	209	223	235	247
기타유동자산	114	54	41	40	40
비유동자산	890	1,014	1,070	1,127	1,188
유형자산	388	433	495	560	628
관계기업투자금	15	15	15	15	16
기타금융자산	103	135	135	135	135
기타비유동자산	384	432	425	417	410
자산총계	1,411	1,563	1,667	1,794	1,932
유동부채	461	473	482	491	499
매입채무 및 기타채무	146	195	201	206	210
차입금	56	142	146	149	153
유동성채무	201	93	93	93	93
기타유동부채	58	43	43	43	43
비유동부채	252	349	349	348	348
차입금	92	115	113	111	109
사채	90	90	91	93	94
기타비유동부채	70	144	144	144	144
부채총계	713	822	831	839	847
지배자분	570	608	686	784	890
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	124	122	122	122	122
이익잉여금	467	504	582	680	787
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배자분	128	133	150	172	195
자본총계	698	741	836	955	1,085
총차입금	464	497	500	503	506

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,115	3,646	7,300	9,018	9,803
PER	70.0	43.5	13.8	11.2	10.3
BPS	49,154	52,476	59,203	67,625	76,833
PBR	3.0	3.0	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	11,186	11,694	14,098	15,091	15,781
EV/EBITDA	16.5	17.2	10.1	9.3	8.8
SPS	99,510	110,481	117,791	124,239	130,599
PSR	1.5	1.4	0.9	0.8	0.8
CFPS	10,095	8,976	3,030	4,653	5,193
DPS	600	600	600	600	600

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.2	11.0	6.6	5.5	5.1
영업이익 증가율	422.6	8.0	33.0	11.5	7.6
순이익 증가율	24.6	30.2	116.0	23.5	8.7
수익성					
ROIC	18.1	12.1	10.7	11.9	11.9
ROA	1.8	2.8	5.2	6.0	6.1
ROE	4.4	7.2	13.1	14.2	13.6
안정성					
부채비율	102.1	110.9	99.4	87.8	78.0
순차입금비율	32.9	31.8	30.0	28.0	26.2
이자보상배율	8.7	11.4	15.0	16.6	17.8

## 대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.16	매수	190,000	(11.80)	(7.89)	2023.10.04	매수	150,000	(29.49)	(23.47)
2022.04.28	매수	210,000	(17.95)	(8.33)	2023.10.09	매수	150,000	(29.19)	(21.80)
2022.07.29	매수	210,000	(19.33)	(8.33)	2023.10.30	매수	150,000		
2022.11.01	매수	210,000	(26.99)	(23.10)					
2023.01.18	매수	210,000	(35.02)	(23.10)					
2023.04.18	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(28.10)	(23.47)					
2023.07.10	매수	150,000	(29.73)	(23.47)					
2023.07.28	매수	150,000	(29.75)	(23.47)					
2023.08.07	매수	150,000	(29.57)	(23.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

## [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하