

대웅제약

BUY(유지)

069620 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	160,000원	현재주가(06/26)	100,600원	Up/Downside	+59.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2024. 06. 27

이만한 저평가된 제약주도 없습니다

2Q24 실적 프리뷰

영업이익 426억원으로 어닝 서프라이즈 전망: 2분기 실적은 매출액 3,230억원(+5.2%YoY), 영업이익 426억원(+17.3%YoY, OPM 13.2%)이 추정된다. 특히 영업이익은 펙수클루 매출 및 나보타의 수출 증가로 시장기대치 351억원 보다 21.4% 상회할 것으로 전망된다. 2분기 펙수클루 처방은 전분기 대비 8% 증가한 약 200억원 정도로 추정된다. 종근당과의 공동판매는 4월 계약체결, 6월 판매 시작하면서 100억원 이상의 선매출이 반영될 것으로 예상된다. 또한 나보타 매출은 430억원(+31.5%YoY, +15.6%QoQ)으로 고수익의 미국을 포함한 기타지역 수출 증가로 호실적이 전망된다.

Comment

전문의약품의 제품 믹스 효과로 매년 수익성 개선 중: 당사는 2021년부터 영업이익이 개선되고 있으며 2024년 영업이익은 1,475억원(+10.9%YoY, OPM 11.5%)이 전망된다. 예전에는 고수익의 나보타 매출로 수익성이 결정되었다면 2023년부터는 전문의약품 중 제품 매출이 영업이익에 기여가 크다. 올해 하반기부터는 포시개(당뇨치료제) 등의 상품 매출 부재로 매출 성장은 둔화됨에도 영업이익 개선에 주목할 필요가 있다.

Action

편견을 버리면 편안한 저평가 제약주: 의료파업 영향 없이 실적 개선으로 2분기 어닝 서프라이즈가 기대된다는 점에서 저평가 제약주로 추천한다. 가장 큰 리스크로 지적하는 2심 소송결과는 언제 나올지 알 수 없고, 펙수클루 등의 국산 신약 매출이 견조하게 증가하면서 수익성이 개선되고 있다는 점에서 투자이견 Buy, 목표주가 160,000원을 유지한다.

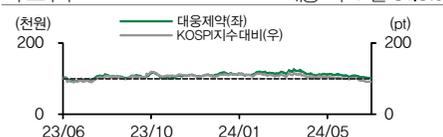
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
FYE Dec					
매출액	1,161	1,222	1,282	1,378	1,481
(증가율)	10.1	5.2	4.9	7.5	7.5
영업이익	106	133	148	189	222
(증가율)	11.0	25.9	10.6	28.2	17.2
순이익	49	112	65	95	100
EPS	4,191	9,623	5,638	8,167	8,591
PER (H/L)	46.6/30.3	17.1/9.2	17.8	12.3	11.7
PBR (H/L)	3.4/2.2	2.4/1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	19.1/13.6	13.5/8.8	7.7	6.1	5.1
영업이익률	9.1	10.9	11.5	13.7	15.0
ROE	7.6	15.2	7.9	10.5	10.0

Stock Data

52주 최저/최고	91,800/126,900원
KOSDAQ /KOSPI	842/2,792pt
시가총액	11,656억원
60일-평균거래량	20,188
외국인지분율	8.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	대웅 외 4인 61.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.4	-18.5	-2.4
상대기준	-9.9	-19.5	-9.8

도표 1. 대응제약 24년 2분기 실적 프리뷰

(단위: 억원 %)

구분	2Q24E	2Q23	%YoY	1Q24	%QoQ	컨센서스	%차이	기존DB추경	괴리율
매출	3,230	3,071	5.2	2,966	8.9	3,064	5.4	3,141	2.9
영업이익	426	363	17.3	312	36.5	351	21.4	368	15.8
영업이익률	13.2	11.8		10.5		11.5		11.7	

자료: DB금융투자

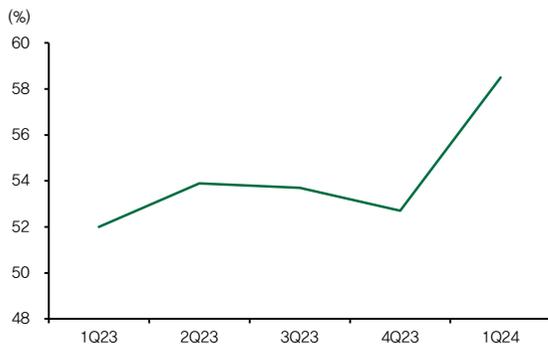
도표 2. 대응제약 실적 전망

(단위: 억원 %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출	2,923	3,071	3,030	3,196	2,966	3,230	3,294	3,328	11,613	12,220	12,818
yoy %	7.4	4.5	0.5	5.5	1.5	5.2	8.7	1.0	10.1	5.2	4.9
의약품내수	2,329	2,483	2,457	2,608	2,412	2,590	2,526	2,570	9,532	9,877	10,098
YoY%	2.5	3.4	0.6	8.0	3.6	4.3	2.8	-1.4	6.8	3.6	2.2
ETC	2,069	2,207	2,165	2,284	2,095	2,267	2,188	2,237	8,255	8,725	8,786
OTC	260	276	292	324	317	323	338	334	1,277	1,152	1,312
특신	426	327	380	337	372	430	422	396	1,421	1,470	1,620
YoY%	40.1	-11.9	-5.9	-1.5	-12.7	31.5	11.1	17.5	78.5	3.4	10.2
수출	39	66	39	112	55	39	194	143	204	256	430
수탁외	129	195	154	139	128	172	152	228	457	617	670
매출총이익	1,428	1,545	1,521	1,589	1,485	1,653	1,615	1,681	5,667	6,083	6,435
yoy %	9.8	5.9	2.0	4.5	4.0	7.0	6.2	4.1	16.4	7.3	5.8
GPM %	48.9	50.3	50.2	49.7	50.1	51.2	49.0	50.5	48.8	49.8	50.2
영업이익	310	363	342	317	312	426	366	371	1,054	1,331	1,475
yoy %	15.7	8.0	12.9	115.1	0.6	17.3	7.1	17.2	10.4	26.2	10.9
OPM %	10.6	11.8	11.3	9.9	10.5	13.2	11.1	11.2	9.1	10.9	11.5

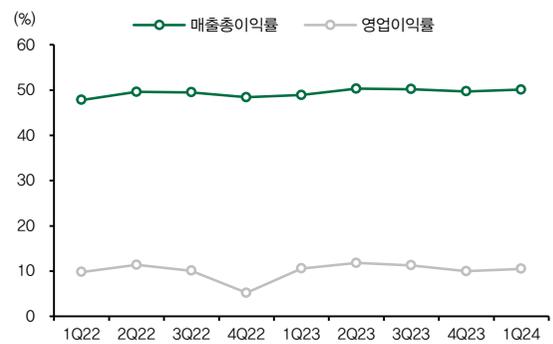
자료: DB금융투자

도표 3. 대응제약 전문의약품 매출 중 제품비중 추이



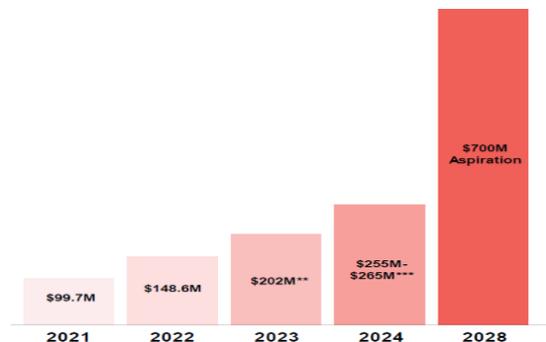
자료: 대응제약, DB금융투자

도표 4. 대응제약 수익성 지표



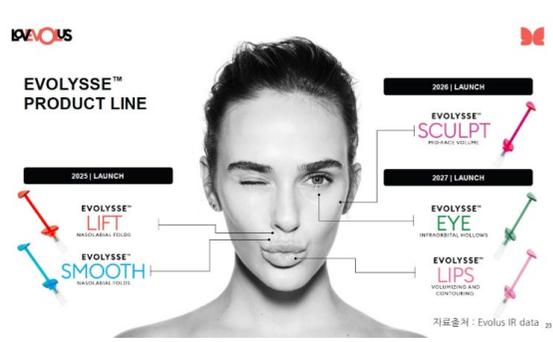
자료: 대응제약, DB금융투자

도표 5. Evolus 실적추이 및 전망



자료: Evolus, 대웅제약, DB금융투자

도표 6. 나보타의 미국 제품 라인



자료: Evolus, 대웅제약, DB금융투자

도표 7. 대웅제약 신약파이프라인

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	NDA 제출	허가/판매
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 ¹⁾ 난청	Enavogliflozin 당뇨병성 안구 합병증(eye disorder)	Fexuprazan 우사제	Bersiporocin(DWN12088) 특별성페 삼유증(PF) [US, KR]	Fexuprazan 비스테로이드성 소염진통제로 인한 위장 예방 (NSAIDs-induced gastritis)	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [Global 10개국]	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 위염
	DWP216 항암	Bersiporocin(DWN12088) 간질성 폐질환(SSc-ILD)	DWP213388 자기면역질환 [US]	DWP305401 ³⁾ 궤양성 대장염	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 후 유지요법	Enavo ²⁾ , +Insulin 2형 당뇨병	Fexuprazan 위염(10mg)
	DWP217 항암	Bersiporocin(DWN12088) 전신경화증	DWP17061 ¹⁾ OA pain (AU)		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료[CN]		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료
	DWP218 자기면역질환	Bersiporocin(DWN12088) 신염(Nephritis)	DWP306001 Obesity		Enavo ²⁾ , +Metformin 2형 당뇨병 [CN]		Enavogliflozin ²⁾ 2형 당뇨병
Biologics	HL186 ⁴⁾ 불응성 고향암	HL187 ⁴⁾ 불응성 고향암	Furestem ⁶⁾ 크론병	Prabotulinumtoxin A (AEON) 경부근긴장이상(Cervical dystonia)	HL161 ⁴⁾ MG, TED		
	DWP458 ³⁾ 골다공증	DWP457 강기지속형 인슐린	DWP710 급성호흡곤란증후군	Prabotulinumtoxin A (AEON) Chronic migraine	HL036 ⁴⁾ Dry Eye Disease [US/CN]		
	DWP820S002 뇌졸중	DWP820S001 치매(알츠하이머)		Prabotulinumtoxin A (AEON) Episodic migraine			
		DWP820S009 급성중추계질환		HL161 ⁴⁾ WAIHA, CIDP, Graves' Disease			
				Furestem-RA ⁵⁾ 골관절염			
				DWP706 각막손상			

자료: 대웅제약, DB금융투자

- 1) **이비인** 대량투약
- 2) **GC녹십자**
- 3) **bridgebio**
- 4) **HANALL**
- 5) **신물리산학원**
- 6) **KANSYSTEM BIOTECH**

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	383	392	521	483	474
현금및현금성자산	31	17	119	80	100
매출채권및기타채권	159	163	174	167	163
재고자산	176	203	221	230	206
비유동자산	991	1,173	1,080	1,199	1,312
유형자산	334	399	430	466	513
무형자산	178	207	210	229	253
투자자산	333	410	283	348	389
자산총계	1,374	1,566	1,601	1,683	1,786
유동부채	441	626	620	633	658
매입채무및기타채무	180	220	223	236	262
단기차입금및단기차채	139	164	159	159	159
유동성장기부채	90	206	201	201	201
비유동부채	273	136	119	100	85
시채및장기차입금	205	65	50	30	15
부채총계	714	763	739	734	744
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	134	158	158	158	158
이익잉여금	543	648	706	794	887
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	660	803	861	949	1,042

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,161	1,222	1,282	1,378	1,481
매출원가	594	614	638	666	710
매출총이익	567	608	643	712	772
판관비	461	475	496	523	550
영업이익	106	133	148	189	222
EBITDA	138	169	190	242	283
영업외손익	-61	-21	-65	-69	-92
금융손익	-8	-12	-57	-37	-42
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-53	-9	-8	-32	-50
세전이익	45	112	83	121	130
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	112	65	95	100
지배주주지분순이익	49	112	65	95	100
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	110	65	95	100
증감률(%YoY)					
매출액	10.1	5.2	4.9	7.5	7.5
영업이익	11.0	25.9	10.6	28.2	17.2
EPS	35.7	129.6	-41.4	44.8	5.2

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	92	133	141	196	257
당기순이익	49	112	65	95	100
현금유출이없는비용및수익	55	64	117	115	134
유형및무형자산상각비	32	36	43	53	62
영업관련자산부채변동	7	-22	-23	12	54
매출채권및기타채권의감소	-7	-10	-11	7	4
재고자산의감소	-44	-37	-18	-9	24
매입채무및기타채무의증가	11	13	4	13	25
투자활동현금흐름	-89	-188	6	-197	-204
CAPEX	-46	-79	-64	-78	-98
투자자산의순증	-35	-77	127	-65	-41
재무활동현금흐름	-6	42	-47	-38	-33
시채및차입금의 증가	2	-4	-27	-19	-15
자본금및자본잉여금의증가	1	25	0	0	0
배당금지급	-7	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	1	0	1	0	0
현금의증가	-2	-14	102	-39	19
기초현금	33	31	17	119	80
기말현금	31	17	119	80	100

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당이익(원)					
EPS	4,191	9,623	5,638	8,167	8,591
BPS	56,950	69,302	74,345	81,916	89,911
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	37.8	12.1	17.8	12.3	11.7
P/B	2.8	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.2	10.5	7.7	6.1	5.1
수익성(%)					
영업이익률	9.1	10.9	11.5	13.7	15.0
EBITDA마진	11.9	13.8	14.8	17.5	19.1
순이익률	4.2	9.1	5.1	6.9	6.7
ROE	7.6	15.2	7.9	10.5	10.0
ROA	3.7	7.6	4.1	5.8	5.7
ROC	18.5	18.9	15.0	18.0	19.9
안정성및기타					
부채비율(%)	108.2	95.0	85.8	77.3	71.4
이자보상배율(배)	13.3	10.1	11.6	15.8	19.3
배당성향(배)	13.7	6.2	10.6	7.3	6.9

자료: 대응제약, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2024-04-01 기준) - 매수(92.8%) 중립(7.2%) 매도(0.0%)

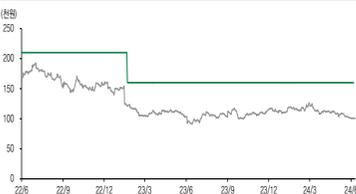
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대응제약 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
22/04/15	Buy	210,000	-22.4	-8.3					
23/02/16	Buy	160,000	-	-					

주: *표는 당일자 변경