

# 대웅제약 (069620)

## 이희영

heeyoung.lee@daishin.com

## 투자 의견

**BUY**

매수, 신규

## 6개월 목표주가

**175,000**

신규

## 현재주가

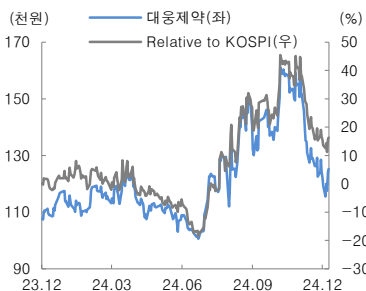
**125,300**

(24.12.13)

제약업종

KOSPI	2494.46
시가총액	1,452삼억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	29삼억원
52주 최고/최저	161,100원 / 100,600원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	9.51%
주요주주	대웅 외 4 인 61.46% 국민연금공단 10.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-11.8	20.1	14.3
상대수익률	-10.3	-9.0	32.7	15.1



## 높아지는 글로벌 진출 기대감

- 투자의견 매수, 목표주가 175,000원으로 커버리지 개시
- 나보타, 글로벌 특신 시장 1, 2위 미국과 유럽시장에 성공적으로 안착
- 펙수클루 25년 매출 1,000억원 돌파 전망, 내년 중국 출시도 기대

### 투자의견 매수, 목표주가 175,000원 제시

동사의 기업가치는 소송 리스크로 장기간 저평가되어 있는 반면, 국내 소송 결과에 따른 Evolus향 매출 영향은 제한적이고, 특신 및 펙수클루의 고성장이 기대되어, 투자의견 매수, 목표주가 175,000원으로 커버리지를 개시함

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업가치는 25년 EBITDA 2,282억원에 12개월 Fwd EV/EBITDA 멀티플 11.3배 적용. 메디톡스와 진행중인 국내 나보타 소송 리스크를 반영하여, 국내 Peer 그룹 평균 12개월 Fwd EV/EBITDA 멀티플에 25% 할인 적용하여 산출. 총 기업가치는 순차입금 포함 2.0조원으로 산정

### 특신 글로벌 진출은 이제 시작

Jeuvau(나보타 미국 상표명)는 미국 출시 3년만에 시장점유율 13%를 달성하며, Botox에 이어 2위 제품에 등극함. 압도적인 브랜드 인지도를 보유한 Botox와 차별화된 신선하고 젊은 브랜드 이미지의 구축하고, 저렴한 가격으로 밀레니얼 세대를 공략. 최근 Evolus는 신제품으로 필러를 도입하였으며, 24년 10월 유럽 승인을 획득. 내년부터 본격적으로 특신과 필러 영업 시너지 효과 기대. 또한 최근 나보타의 중국 상업화를 위한 규제 기관 실사 마무리하였으며, 25년 상반기 품목 허가 기대. 중국 보툴리눔 특신 시장규모 1.2조원으로, 출시 성공시 큰 폭의 매출 상승 기대

### 펙수클루, 국내와 해외에서 동반 성장 전망

펙수클루는 동사의 기존 위장관계 제품 관련 영업망을 바탕으로, 22년 7월 출시 이후 단일 품목으로 550억원(23년)→ 978억원(24년 추정, +77.9%) 매출이 예상되며, 출시 3년만에 1,000억원 이상의 매출을 달성할 전망. 종근당과 코프로모션 계약을 체결하여 내년부터 본격적인 매출 기여 예상. 또한 중국에서 비미관성 식도염으로 25년 상반기 승인이 예상되며, 지속적인 출시국가 확대도 기대됨

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,419	1,537	1,674
영업이익	96	123	144	165	192
세전순이익	38	122	67	110	147
총당순이익	39	120	65	107	143
지배지분순이익	42	122	66	109	146
EPS	3,646	10,507	5,722	9,437	12,628
PER	43.5	11.1	20.9	12.7	9.5
BPS	52,476	66,223	71,507	80,496	92,665
PBR	3.0	1.8	1.8	1.6	1.4
ROE	7.2	17.7	8.3	12.4	14.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

# I. 투자 의견 및 밸류에이션

## 투자 의견 매수, 목표주가 175,000 원으로 커버리지 개시

투자 의견 Buy,  
 목표주가 17.5만원  
 신규 제시

동사의 기업가치는 소송 리스크로 장기간 저평가되어 있는 반면, 국내 소송 결과에 따른 Evolus향 매출은 영향이 제한적이고, 독신 및 펙수클루의 고성장이 기대되어, 동사에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 175,000원으로 커버리지를 개시한다.

동사는 안정적인 이익 성장세에도 불구하고, 2023년 2월 메디톡스와 소송 1심에서 부분패소한 이후 소송 리스크가 부각되며 장기간 투자자들에게 소외되었다. 올해 3월 항소를 제기하여 진행중이나, 1심 판결을 받는데 약 6년이 소요된 점을 감안하면, 항소심 판결도 장기간 지속될 가능성이 높다. 국내에서 소송이 장기화되는 동안 동사의 독신은 글로벌 독신 시장 1, 2위인 미국과 유럽에서 성공적으로 출시되었고, 안정적인 성장세를 보이고 있다. 해당 시장은 2021년 2월 메디톡스/Allergan이 이미 Evolus와 합의를 완료하였기 때문에 국내 소송 결과에 영향을 받지 않을것으로 예상된다.

목표주가는 SOTP 방식으로 산출했다. 영업가치는 25년 EBITDA 2,282억원에 12개월 Fwd EV/EBITDA 멀티플 11.3배 적용하였다. 메디톡스와 진행중인 국내 나보타 소송 리스크의 경우 Evolus향 매출에는 영향이 제한적이나, 기타 출시 국가에 대한 리스크를 고려하였으며, 국내 Peer 그룹 평균 12개월 Fwd EV/EBITDA 멀티플에 25% 할인 적용하여 산출하였다. 총 기업가치는 순차입금을 포함하여 2.0조원으로 산정했다.

표 1. 대웅제약 목표주가 산출

(단위: 십억원)

	기업가치	비고
<b>대웅제약 영업가치 (A)</b>	<b>2,567</b>	
25년 EBITDA	228	
Target EV/EBITDA	11.3	국내 Peer 그룹 12개월 EV/EBITDA 평균값에 25% 할인 적용(국내 나보타 소송 이슈 관련 할인)
<b>순차입금 (B)</b>	<b>532</b>	
<b>기업가치 (A-B)</b>	<b>2,035</b>	
보통주 총 주식수 (천주)	11,506	자사주 제외
적정 주가 (원)	176,863	
<b>목표 주가 (원)</b>	<b>175,000</b>	
현재주가 (원)	125,300	2024.12.13
상승여력	40%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 대응계약 분기별 매출 및 연간 매출 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>322.4</b>	<b>350.2</b>	<b>340.9</b>	<b>361.8</b>	<b>335.8</b>	<b>360.5</b>	<b>358.5</b>	<b>364.2</b>	<b>1375.3</b>	<b>1419.0</b>	<b>1536.7</b>
yoy(%)	8.1%	8.7%	2.7%	10.4%	4.1%	3.0%	5.2%	0.7%	7.4%	3.2%	8.3%
<b>ETC</b>	<b>206.9</b>	<b>220.7</b>	<b>216.5</b>	<b>228.4</b>	<b>209.5</b>	<b>218.0</b>	<b>214.3</b>	<b>215.7</b>	<b>872.5</b>	<b>857.5</b>	<b>912.2</b>
yoy(%)	4.7%	7.3%	3.3%	7.4%	1.3%	-1.2%	5.5%	6.5%	5.7%	-1.7%	6.4%
매출비중(%)	64.2%	63.0%	63.5%	63.1%	62.4%	60.5%	59.8%	59.2%	63.4%	60.4%	59.4%
<b>팩수클루</b>	<b>11.7</b>	<b>12.5</b>	<b>14.4</b>	<b>16.3</b>	<b>18.1</b>	<b>33.2</b>	<b>22.6</b>	<b>23.9</b>	<b>55.0</b>	<b>97.8</b>	<b>131.7</b>
yoy(%)					54.4%	164.8%	57.4%	46.1%		77.9%	34.7%
<b>엔블로</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>	<b>11.5</b>	<b>23.2</b>
yoy(%)						147.1%	118.6%	39.9%		147.7%	101.9%
<b>나보타</b>	<b>42.6</b>	<b>32.7</b>	<b>38.0</b>	<b>33.7</b>	<b>37.2</b>	<b>53.1</b>	<b>47.5</b>	<b>37.0</b>	<b>147.0</b>	<b>174.8</b>	<b>197.8</b>
yoy(%)	40.3%	-11.9%	-6.0%	-1.3%	-12.8%	62.4%	52.3%	32.0%	3.5%	18.9%	13.2%
매출비중(%)	13.2%	9.3%	11.1%	9.3%	11.1%	14.7%	11.6%	11.7%	16.8%	20.4%	21.7%
<b>내수</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>7.4</b>	<b>9.9</b>	<b>6.9</b>	<b>7.9</b>	<b>7.3</b>	<b>8.6</b>	<b>29.7</b>	<b>30.7</b>	<b>31.4</b>
yoy(%)	-17.2%	-22.7%	-5.3%	11.1%	10.0%	29.1%	-1.0%	-13.0%	-7.8%	3.5%	2.3%
<b>수출</b>	<b>36.4</b>	<b>26.6</b>	<b>30.6</b>	<b>23.8</b>	<b>30.3</b>	<b>45.2</b>	<b>40.3</b>	<b>28.3</b>	<b>117.3</b>	<b>144.1</b>	<b>166.4</b>
yoy(%)	59.3%	-9.0%	-6.2%	-5.7%	-16.7%	70.1%	31.6%	19.2%	6.8%	22.8%	15.5%
<b>OTC</b>	<b>26.0</b>	<b>27.6</b>	<b>29.2</b>	<b>32.5</b>	<b>31.7</b>	<b>33.7</b>	<b>34.4</b>	<b>32.8</b>	<b>115.2</b>	<b>132.6</b>	<b>138.9</b>
yoy(%)	-12.6%	-19.6%	-16.1%	12.6%	22.0%	22.3%	1.1%	1.0%	-9.8%	15.1%	4.8%
매출비중(%)	8.1%	7.9%	8.6%	9.0%	9.4%	9.4%	9.1%	9.2%	13.2%	15.5%	15.2%
<b>기타</b>	<b>47.0</b>	<b>69.2</b>	<b>57.2</b>	<b>67.3</b>	<b>55.7</b>	<b>53.2</b>	<b>60.3</b>	<b>78.8</b>	<b>240.7</b>	<b>247.9</b>	<b>287.7</b>
yoy(%)	15.4%	54.2%	21.3%	29.1%	18.6%	-23.2%	5.3%	17.1%	281.9%	259.0%	222.2%
매출비중(%)	14.6%	19.8%	16.8%	18.6%	16.6%	14.7%	16.8%	21.6%	17.5%	17.5%	18.7%
<b>매출총이익</b>	<b>159.0</b>	<b>183.1</b>	<b>164.9</b>	<b>181.2</b>	<b>171.0</b>	<b>191.2</b>	<b>182.3</b>	<b>186.9</b>	<b>688.2</b>	<b>731.3</b>	<b>795.0</b>
GPM(%)	49.3%	52.3%	48.4%	50.1%	50.9%	53.0%	50.8%	51.3%	50.0%	51.5%	51.7%
<b>영업이익</b>	<b>24.5</b>	<b>40.1</b>	<b>29.4</b>	<b>28.7</b>	<b>29.7</b>	<b>42.3</b>	<b>37.3</b>	<b>34.6</b>	<b>122.6</b>	<b>143.9</b>	<b>165.3</b>
OPM(%)	7.6%	11.4%	8.6%	7.9%	8.8%	11.7%	10.4%	9.5%	8.9%	10.1%	10.8%
yoy(%)	6.2%	33.4%	-2.4%	127.3%	21.3%	5.6%	26.9%	20.8%	28.0%	17.4%	14.9%

자료: 대신증권 리서치센터

## II. 투자 포인트

### 독신 글로벌 진출은 이제 시작이다

#### 보툴리눔 독신 나보타 승인 및 기술이전

동사는 보툴리눔 독신 A형 제제 나보타(Nabota)를 개발하여, 2013년 12월 미간 주름 치료를 목적으로 국내 식약처 승인을 획득하였다. 나보타의 글로벌 진출은 미국 Evolus사와 파트너링으로 시작되었으며, 글로벌 임상 3상을 마치고, 2019년 2월 미국 FDA 승인을 획득하였다. Evolus는 2019년 5월 브랜드명 'Jeuveau(주보)' 로 미국 시장에 성공적으로 출시하였고, 캐나다(2018.08), 유럽(2019.09), 호주(2023.01), 스위스(2023.11) 등 출시 국가를 확대하였다.

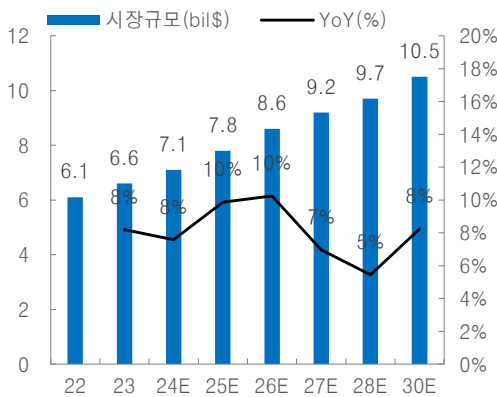
#### 젊고 신선한 Newtox, 미국 독신 시장 2위에 등극

#### 나보타, 글로벌 독신 시장 1위인 미국에 성공적으로 진출 완료

미국 보툴리눔 독신 시장은 23년 기준으로 66억달러(약 9.5조원) 규모로 추정되며, Abbvie의 Botox, Galderma의 Dysport, Merz의 Xeomin 제품이 미국 독신 시장을 과점하고 있다. 이 중 Botox는 출시된지 35년이 지났지만, 압도적인 브랜드 인지도와 광범위한 적응증으로 미국 보툴리눔 독신 시장의 70% 이상을 점유하고 있다.

Jeuveau는 Botox와 차별화를 위해 'Newtox'라는 별명을 사용, 신선하고 젊은 브랜드 이미지를 구축하였다. 또한 Botox 대비 저렴한 가격으로, 밀레니얼 세대를 공략하여, 24년 3분기 기준 미국 시장 점유율 13%를 확보에 성공했다. 또한 Membership과 Reward 프로그램을 활용하여 고객 재구매율을 높이는 전략을 활용하였으며, 2024년 11월 Reward 프로그램 등 록자수 100만명을 돌파했다.

그림 1. 미국 보툴리눔 독신 시장 규모



자료: Market Insight, 대신증권 Research Center

그림 2. 젊은 'Newtox' 브랜드 이미지 구축



자료: Evolus, 대신증권 Research Center

표 1. 나보타 수출 판매 계약 현황

품목	계약상대방	대상지역	계약규모	계약체결일	계약의 목적 및 내용
나보타 (제품명: 나보타, Jeuveau, Nuceiva)	Evolus	미국, 유럽, 캐나다, 호주, 러시아, 남아공, 일본, CIS	USD 296,809,400	2013.09.30 (변경계약 체결일 2021.03.23)	현지 허가권, 판매권리
	Moksha8	브라질	USD 16,794,500	2018.01.31	현지 허가권, 판매권리
	Oxapharma	아르헨티나	USD 12,450,000	2023.08.21	현지 허가권, 판매권리

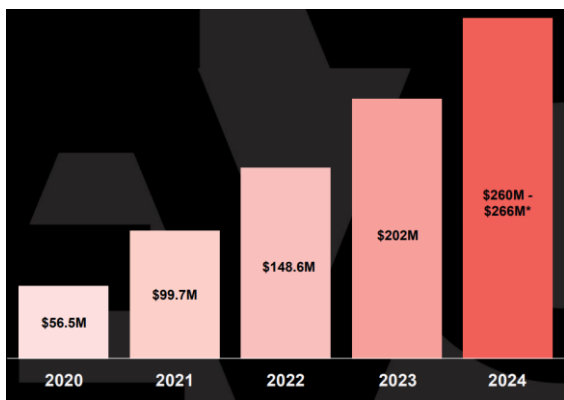
자료: 대응제약, 대신증권 Research Center

표 2. FDA 승인 보툴리눔 독신 제품 비교

브랜드명	Jeuveau	Botox	Dysport	Xeomin
회사명	Evolus	Abbvie(Allergan)	Ipsen/Galderma	Merz
FDA 승인	2019	1989	2009	2010
분자량(kDa)	900	900	500	150
미간 주름 권장 용량 (Unit)	20	20	50	20
1회 가격 추정 (\$)	160-320	200-400	200-400	200-360
23년 매출(mn\$)	202	2,682 (미용 목적) 2,991 (치료 목적)	707	53

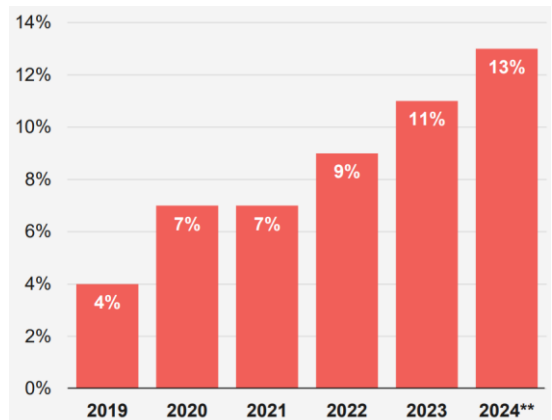
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 3. Evolus Jeuveau 매출 현황



자료: Evolus, 대신증권 Research Center

그림 4. Jeuveau 미국 시장 점유율



자료: Evolus, 대신증권 Research Center

톡신 미국 침투율 상승, 중국 진출 기대감, 제3 공장 가동으로 지속 성장 전망

동사의 주력사업인 톡신 사업은 미국 시장 침투율 상승과 더불어 중국 승인 및 톡신 제3공장 가동으로 앞으로도 지속적으로 성장할 전망이다.

**1) 파트너사 신제품 출시로 톡신 매출 상승 전망**

지금까지 미국 파트너사 Evolus는 톡신 Jevau 단일 품목만 판매에 집중하였으나, 최근 영업 및 마케팅 레버리지 효과를 위해 신규로 HA(Hyaluronic acid) 필러 Estyme를 도입하였다. 24년 10월 Estyme에 대해 4가지 적응증으로 유럽 승인을 획득하였으며, 미국에도 25년 9월까지 2가지 적응증 승인이 예상된다. 이에 따른 톡신과 영업 및 마케팅 시너지 효과가 기대되며, 톡신 매출 상승이 가능할 것으로 기대된다.

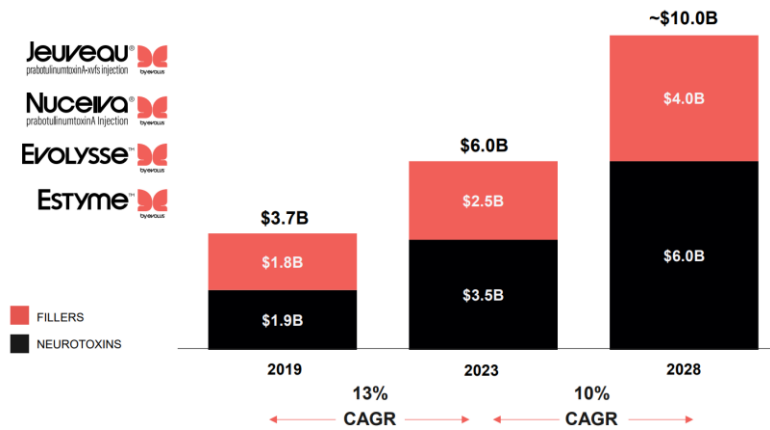
**2) 25년 상반기 나보타 중국 품목허가 기대**

동사는 최근 나보타의 중국 상업화를 위한 규제 기관 실사를 마무리하였으며, 25년 상반기 결과 수령이 가능할것으로 예상된다. 중국 보툴리눔 톡신 시장은 약 1.2조원 규모로, 북미와 유럽에 이어 3번째로 큰 시장으로, 중국 시장 진출에 성공시 큰 폭의 매출 상승이 예상된다.

**3) 톡신 제 3공장 가동시, 생산 가능 규모 큰 폭으로 증가**

동사는 23년부터 경기도 화성 향남에 톡신 제 3공장을 증설중이다. 제 3공장이 완공되면 동사의 톡신 생산 가능 규모는 기존 500만 바이알에서 1,800만 바이알로 약 3배 이상 증가하게 된다. 제 3공장은 현재 완공 후 밸리데이션 진행중이며, 추후 인증 과정을 마친 후 26년에 상업화 가능할 것으로 예상된다.

그림 5. Evolus 톡신 및 필러 매출 전망



자료: Evolus, 대신증권 Research Center

## 펙스클루, 국내와 해외에서 동반 성장 전망

국내 위식도역류질환  
치료제 시장 규모 1.2  
조원, P-CAB 점유율  
은 약 20%

### 빠르게 성장하는 P-CAB 시장

펙스클루는 P-CAB(Potassium Competitive Acid Blocker) 계열 위식도역류질환 치료제이다. 위식도역류질환 시장의 대부분을 점유하였던 PPI(Proton Pump Inhibitor) 제제의 경우, 위산에 의해 활성화된 양성자 펌프에만 비가역적으로 결합하는 작용 기전을 가진 반면에, P-CAB 제제는 이러한 활성화가 필요없어 약효가 빠르게 발현되고, 식사 유무와 관계 없이 복용이 가능한 장점이 있다. 이러한 장점을 바탕으로 위식도역류질환 시장에서 P-CAB 제제의 시장 점유율이 빠르게 상승하고 있는 추세다. 일본은 현재 P-CAB 제제 시장점유율이 전체 위식도역류질환 시장의 33% 이상을 차지하고 있으며, 2030년까지 44%를 넘어설 것으로 추정된다.

국내 위식도역류질환 치료제 시장 규모는 약 1.2조원(23년), P-CAB 제제 시장점유율은 약 20%, PPI 제제 시장점유율은 53%로 추정된다. 국내에서는 HK이노엔의 케이캡이 2019년 3월 출시되어 시장 점유율 1위를 차지하고 있으며, 동사의 펙스클루는 22년 7월 출시되었다. 현재 케이캡과 펙스클루가 P-CAB 시장을 과점하고 있으며, PPI → P-CAB으로 시장 전환에 따라 두 제품 모두 동반 성장하고 있다.

국내에서는 코프로모션  
으로 매출 성장, 해외는  
출시 국가 확대에 따른  
수출 물량 증가 기대

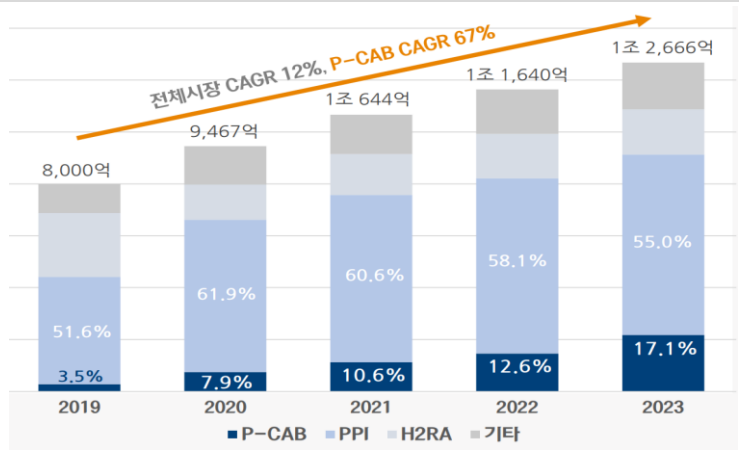
### 중근당과 코프로모션 개시에 따라 본격적인 내수 시장 침투 전망

동사는 알비스와 넥시움 등 위장관계 제품 관련 영업망을 보유하고 있으며, 저렴한 약가, 케이캡 대비 긴 반감기, 낮은 부작용으로 빠르게 시장에 침투하고 있다. 또한 작년까지 HK이노엔과 케이캡 코프로모션을 진행하던 중근당이 해당 계약 종료 후, 24년 6월 동사와 펙스클루 코프로모션 계약을 체결하였으며, 내년부터 본격적인 시너지 효과가 기대된다.

### 25년 상반기 중국 승인 및 출시 국가 확대에 따른 성장 기대

현재 펙스클루는 한국을 포함하여 전 세계 30개국에 진출 완료하였으며, 18개국(중국, 브라질, 멕시코 등)에 허가 신청서 제출 완료하였다. 총 5개국(한국, 멕시코, 필리핀, 에콰도르 등)에서 승인을 받았으며, 중국에서는 미란성 식도염 적응증으로 25년 상반기 승인, 25년 하반기 출시가 예상된다. 따라서 펙스클루는 국내에서 안정적인 성장과 더불어 출시국가 확대에 따른 빠른 실적 성장이 기대된다.

그림 1. 국내 위식도역류질환 치료제 시장 현황



자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 2. 펙수클루 시장 확장 및 글로벌 진출 현황

적응증	1상	2상	3상	허가/출시
역류성 식도염			국내, 필리핀, 멕시코, 칠레, 에콰도르, 중국(예정)	
			인도	
위염				국내
NSAID 유도 궤양 예방			국내(25년 출시 예정)	
역류성식도염 치료 후 유지			국내(임상 완료)	
H.Pylori 제균치료		국내, 중국		26년 허가 목표
미란성 역류성식도염		국내		26년 허가 목표
제형변경(주사제)	국내			

자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center



그림 3. 대응제약 R&D Timeline

		2024	2025	2026
<b>Fibrosis</b>	<b>PRS inh.</b> (Bersiporocin)	켈로이드 & 비후성 흉터 Ph1 IND 제출 (비경구제)	IPF Ph2a 탐라인 결과 발표	
	<b>DWP220</b>	IPF, MASH 후보물질 도출		
<b>Obesity/ Metabolism</b>	<b>DWP222</b>		비만 후보물질 도출(경구용)	
	<b>Envlo ophthalmic.</b> (DWRX2008)		당뇨성 망막병증 Ph 2 IND 제출	
<b>Autoimmune/ Neuroinflammation</b>	<b>ITK/BTK inh.</b> (DWP213388)	루푸스 Ph1 결과발표		
	<b>JAK3/TFK inh.</b> (DWP212525)		반려견 아토피 Ph3 탐라인 결과 발표	천포창 Ph2 IND 제출
	<b>Nurr1 agonist</b> (DWP307399)		파킨슨병 Ph2a IND 제출	
	<b>BBB 투과 ITK/BTK inh.</b> (DWP218)	다발성 경화증 등 후보물질 도출		
<b>Oncology</b>	<b>TEAD1/2 inh.</b> (DWP216)		NF2 변이암 Ph1 IND 제출	
	<b>합성치사 항암제</b> (DWP223)	난소암, 유방암 등 후보물질 도출		

자료: 대응제약, 대신증권 Research Center

그림 4. 대응제약 R&D 파이프라인

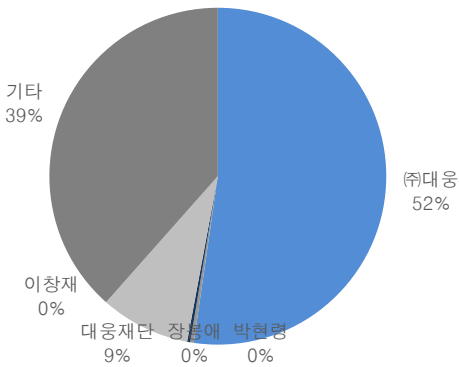
Last Updated 2024.07

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	NDA 제출	허가/판매
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 <sup>1)</sup> 난청	Enavogliflozin 당뇨병성 연구 합병증(eye disorder)	Fexuprazan 주사제	Bersiporocin(DWN12088) 특발성폐성유증(IPF) [US, KR]	Fexuprazan 비스테로이드성 소염진통제로 인한 위양 예방 (NSAIDs induced gastritis)	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [Global 10개국]	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 위약
	DWP216 항암	Bersiporocin(DWN12088) 간질성 폐질환(SSc-ILD)	DWRX2008 당뇨성 망막병증	DWP306001 비만	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 후 유지요법	Enavo <sup>2)</sup> +Insulin 2형 당뇨	Fexuprazan 위염(10mg)
	DWP217 항암	Bersiporocin(DWN12088) 전신경화증	DWP213388 자가면역질환 [US]		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [CN]		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료
	DWP218 자가면역질환	Bersiporocin(DWN12088) 신염(Nephritis)	DWP17061 <sup>1)</sup> OA pain [AU]		Enavo <sup>2)</sup> +Metformin 2형 당뇨 [CN]		Enavogliflozin <sup>2)</sup> 2형 당뇨
			DWP212525 자가면역질환	DWP307399 파킨슨병 [US]		Enavo <sup>2)</sup> +Insulin 2형 당뇨 [CN]	
		DWP219 Post-operative pain			Enavo <sup>2)</sup> 중등증 신장애		Enavo <sup>2)</sup> +Met. +DPP4i 2형 당뇨
Biologics	DWP458 <sup>4)</sup> 골다공증	DWP457 경기지속형 인슐린	Furestem <sup>3)</sup> 크론병	Prabotulinumtoxin A (AEON) 경부근긴장이상(Cervical dystonia)	HL161 <sup>3)</sup> MG, TED		
	DWP8205002 뇌졸중	DWP8205001 치매(알츠하이머)	DWP710 급성호흡곤란증후군	Prabotulinumtoxin A (AEON) Chronic migraine	HL036 <sup>3)</sup> Dry Eye Disease [US/CN]		
		DWP8205009 급성중증척경염		Prabotulinumtoxin A (AEON) Episodic migraine			
				HL161 <sup>3)</sup> WAIHA, CIDP, Graves' Disease			
				Furestem-RA <sup>3)</sup> 골관절염			
			DWP706 각막손상				

- 1) 아이먼 테라퓨틱스
- 2) GC녹십자
- 3) HANALL
- 4) 서울약산병원
- 5) KANG SYSTEM BIOTECH

자료: 대응제약, 대신증권 Research Center

그림 5. 주주 구성



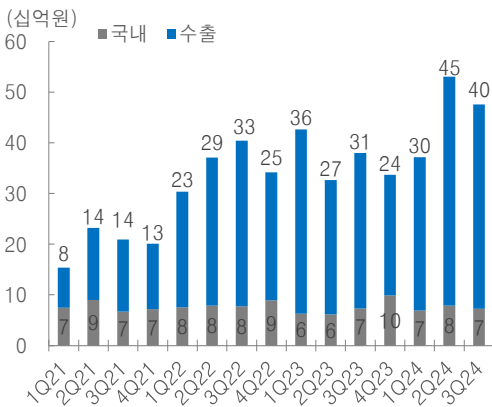
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 6. 대웅 그룹 지배 구조



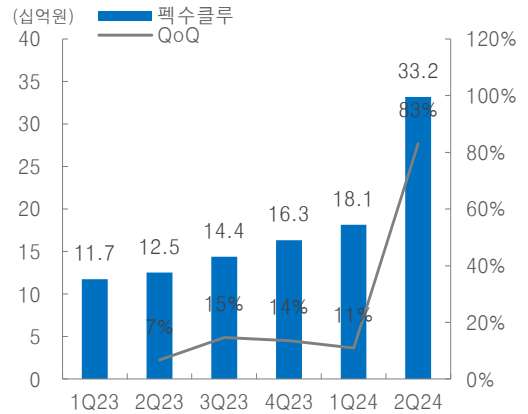
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 7. 나보타 국내 및 수출 분기별 매출 추이



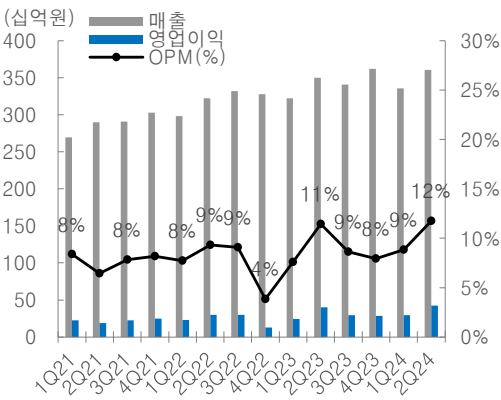
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 8. 펙스클루 분기별 매출 추이



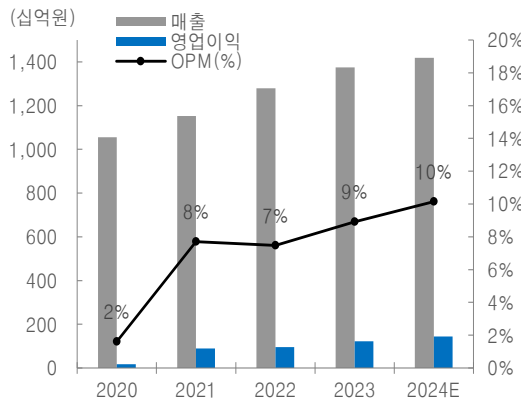
자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 9. 분기별 매출 및 영업이익 추이



자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

그림 10. 연간 매출 및 영업이익 추이



자료: 대웅제약, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,280	1,375	1,419	1,537	1,674
매출원가	641	687	688	742	805
매출총이익	639	688	731	795	870
판매비와관리비	543	566	587	630	677
영업이익	96	123	144	165	192
영업외수익	7.5	8.9	10.1	10.8	11.5
EBITDA	135	166	201	228	260
영업외손익	-57	-1	-77	-55	-45
관계기업손익	0	-2	-2	-2	-2
금융수익	24	13	8	7	7
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-28	-29	-16	-20	-26
외환포괄손실	9	8	7	7	7
기타	-53	17	-67	-40	-24
법인세비용차감전순이익	38	122	67	110	147
법인세비용	1	-2	-2	-3	-4
계속사업순이익	39	120	65	107	143
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	65	107	143
당기순이익	3.1	8.7	4.6	7.0	8.6
비재계분순이익	-3	-2	-1	-2	-3
재계분순이익	42	122	66	109	146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	0
포괄순이익	52	130	72	112	147
비재계분포괄이익	5	7	-1	-2	-3
재계분포괄이익	47	123	74	115	150

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,646	10,507	5,722	9,437	12,628
PER	43.5	11.1	20.9	12.7	9.5
BPS	52,476	66,223	71,507	80,496	92,665
PBR	3.0	1.8	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	11,694	14,360	17,383	19,693	22,422
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.6	9.4	8.1
SPS	110,481	118,700	122,472	132,628	144,500
PSR	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9
CFPS	9,025	15,462	10,839	15,062	18,671
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	11.0	7.4	3.2	8.3	9.0
영업이익 증/감률	8.0	28.0	17.4	14.9	16.2
순이익 증/감률	30.2	206.4	-45.9	64.9	33.8
수익성					
ROIC	11.3	12.1	11.8	11.9	13.1
ROA	6.4	7.4	7.6	8.0	8.5
ROE	7.2	17.7	8.3	12.4	14.6
안정성					
부채비율	110.9	94.1	102.6	93.8	83.8
순차입금비율	47.9	36.4	54.0	45.7	35.3
이자보상비율	11.4	9.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대웅제약 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	549	575	595	685	823
현금및현금성자산	103	112	98	138	207
매출채권 및 기타채권	183	180	200	222	249
재고자산	209	242	249	270	294
기타유동자산	54	42	48	55	73
비유동자산	1,014	1,195	1,401	1,463	1,524
유형자산	433	518	618	669	714
관계기업투자지분	15	33	32	30	28
기타비유동자산	567	644	751	765	781
자산총계	1,563	1,770	1,996	2,149	2,347
유동부채	473	667	558	569	581
매입채무 및 기타채무	195	243	201	206	212
차입금	142	167	137	147	157
유동상채무	93	207	166	157	149
기타유동부채	43	50	54	58	62
비유동부채	349	191	453	471	489
차입금	205	65	324	339	354
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	144	126	129	132	135
부채총계	822	858	1,011	1,040	1,070
자본부분	608	767	829	933	1,074
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
이익잉여금	504	619	678	781	920
기타보전비	-47	-30	-28	-26	-25
비재계분	133	145	157	176	203
자본총계	741	912	985	1,109	1,277
순차입금	355	332	532	506	451

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	118	136	12	93	130
당기순이익	39	120	65	107	143
비현금항목의 기입	65	59	61	67	73
감가상각비	40	44	58	63	68
외환손익	-1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	2	2	2	2
기타	26	13	1	2	3
자산부채의 증감	32	-21	-111	-78	-83
기타현금흐름	-18	-22	-2	-3	-4
투자활동 현금흐름	-107	-166	-250	-117	-119
투자자산	-16	-16	0	0	-1
유형자산					-65
기타	-26	-42	-107	-18	-19
재무활동 현금흐름	16	39	179	8	8
단기차입금	85	26	-30	10	10
사채	-200	0	194	10	10
장기차입금	115	65	65	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-7	-7	-7	-7
기타	23	-44	-44	-11	-10
현금의 증감	27	9	-13	40	69
기초 현금	76	103	112	98	138
기말 현금	103	112	98	138	207
NOPLAT	98	121	140	160	187
FCF	26	9	-47	113	145

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대웅제약(069620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241213)													
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)										
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td>241216</td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>175,000</td> </tr> <tr> <td>과다율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자	241216	투자의견	Buy	목표주가	175,000	과다율(평균%)		과다율(최대/최소%)		비율	92.9%	7.1%	0.0%
제시일자	241216														
투자의견	Buy														
목표주가	175,000														
과다율(평균%)															
과다율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td></td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과다율(평균%)		과다율(최대/최소%)		<b>산업 투자의견</b> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과다율(평균%)															
과다율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td></td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과다율(평균%)		과다율(최대/최소%)		<b>기업 투자의견</b> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상			
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과다율(평균%)															
과다율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td></td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과다율(평균%)		과다율(최대/최소%)					
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과다율(평균%)															
과다율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr> <td>제시일자</td> <td></td> </tr> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(평균%)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>과다율(최대/최소%)</td> <td></td> </tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과다율(평균%)		과다율(최대/최소%)					
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과다율(평균%)															
과다율(최대/최소%)															