EARNINGS PREVIEW

3 Jul. 2025

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

# 대웅제약 (069620)

## 리스크 다운, 실적 업

# BUY

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | | 유지 |
| 적정주가 | 260,000 | 190,000 | 상향 |
| Earnings | | | 상향 |

| Stock Information | |
|---|---|
| 현재가 (07/02) | 145,300원 |
| 예상 주가상승률 | 78.9% |
| 시가총액 | 16,835억원 |
| 비중(KOSPI내) | 0.07% |
| 발행주식수 | 11,587천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 103,200 - 168,500원 |
| 90일 일평균거래대금 | 55억원 |
| 외국인 지분율 | 9.1% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 대웅 (외 4인) | 61.2 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 10.9 |
| 자사주 (외 1인) | 0.7 |

| Valuation wide | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|
| PER(배) | 33.9 | 11.6 | 11.0 |
| PBR(배) | 2.4 | 2.3 | 2.0 |
| EV/EBITDA(배) | 9.9 | 9.4 | 8.4 |
| 배당수익률(%) | 0.5 | 0.4 | 0.4 |

| Performance | 1M | 6M | 12M | YTD |
|---|---|---|---|---|
| 주가상승률 (%) | (13.8) | 14.6 | 40.8 | 15.0 |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | (27.7) | (13.6) | 30.2 | (13.2) |

### Issue

2Q25E Preview

### Pitch

나보타 및 건기식 판매 호조로 영업이익 컨센서스 +18% 상회 전망. 민사 패소 대응 전략 강화 또한 주목. 적정주가 26만원 상향

### Rationale

- 2Q25E 매출액 3,470억원(YoY +7%, QoQ +10%), 영업이익 587억원(YoY +18%, QoQ +40%)으로 영업이익 컨센서스 +18% 상회 전망. 제품 믹스 변화가 실적 개선으로 GPM 54.2%로 YoY +0.8%p, QoQ +2.8%p
- 나보타 매출액 677억원으로 YoY +27%, QoQ +48% 전망. 1Q25 Evolus 선적 일부 이연된 가운데, **주요 ROW 지역에서의 판매 확대(YoY +20%)로 실적 개선.** 2025년 들어 동사는 브라질과 태국 계약 확대. 브라질 계약 5년간 1,800억원으로 기존 180억원 대비 10배 확대, 태국 계약 또한 738억원으로 기존 계약 대비 3배 확대. Evolus향 외 ROW 지역에서도 브라질과 태국을 중심으로 한 매출 확대 주목
- 다이소향 건기식 출시하며, OTC 매출액은 409억원으로 YoY +21%, QoQ +24% 전망. 향후 건기식 판매 채널 다변화를 통해 OTC 건기식 매출 확대 기대. 다만, 펙수클루는 2025.04월부터 -5% 수준 약가 인하로 매출액 232억원으로 YoY -30%, QoQ -14%
- 메디톡스와의 민사 2심 2026E 예정. 동사는 신규 톡신 DWP712 임상 3상 승인 완료. **해당 톡신 개발로 민사 패소에 따른 리스크 최소화, ROW 및 국내 대응 가능**(그외 지역은 Evolus). 전체 영업이익 대비 국내 및 ROW 나보타 이익 비중은 10% 수준으로 패소 시 기업 가치 하락 불가피하나, 신규 톡신 2027E 개발 완료 시 1년 내 국내 및 ROW 이익 회복 가능
- Evolus 외 ROW 국가에서의 나보타 및 채널 다변화에 따른 OTC 건기식 판매 호조 주목. **동사 이익 비중의 50% 이상이 나보타인 점을 감안하면 동사 톡신 사업 저평가 심화, 적정주가 26만원 상향하며, 매수 권고.** EV/EBITDA 선정 PEER에 휴젤 포함

2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 후 | 변경 전 | | 시장 컨센서스 | | 전년 동기 | | 전분기 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025.06(E) | 2025.06(E) | vs Chg | 2025.06(E) | vs Con | 2024.06(A) | YoY | 2025.03(A) | QoQ |
| 매출액 | 347.0 | 345.7 | 0.4 | 344.9 | 0.6 | 325.5 | 6.6 | 316.2 | 9.8 |
| 영업이익 | 58.7 | 49.5 | 18.5 | 49.8 | 17.8 | 49.6 | 18.3 | 42.0 | 39.7 |
| 당기순이익 | 36.9 | 30.5 | 21.0 | 30.7 | 20.2 | 6.6 | 461.1 | 29.2 | 26.4 |
| OPM | 16.9 | 14.3 | 2.6 | 14.4 | 2.5 | 15.2 | 1.7 | 13.3 | 3.6 |
| NIM | 10.6 | 8.8 | 1.8 | 8.9 | 1.7 | 2.0 | 8.6 | 9.2 | 1.4 |

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

*Fig. 1:* 대웅제약 SOTP Valuation

| | | |
|---|---|---|
| 2025E EBITDA (십억원) ⓐ | 238.9 | |
| Target EV/EBITDA multiple (배) ⓑ | 13.9 | 국내 제약사 4개사 + 휴젤 2025E 평균 EV/EBITDA 적용 |
| 2025E 순차입금 (십억원) ⓒ | 552.4 | |
| 영업가치 (십억원) ① = ⓐ×ⓑ-ⓒ | 2,765.9 | |
| 한올바이오파마 지분가치 (십억원) ② | 182.8 | 한올바이오파마 적정주가 40,000원에 할인율 70% 적용 |
| 적정 시가총액 (십억원) ①+② | 2,949 | |
| 보통주 발행주식수 (천주) | 11,506 | 자사주 제외 |
| 적정주가 (원) | 260,000 | |
| 종가 (원) | 145,300 | |
| 상승여력 | 78.9% | |

Note: 국내 제약사 25E EV/EBITDA 평균은 동아에스티, 한미약품, HK이노엔, 녹십자, 휴젤 컨센서스 기준
Source: 다올투자증권

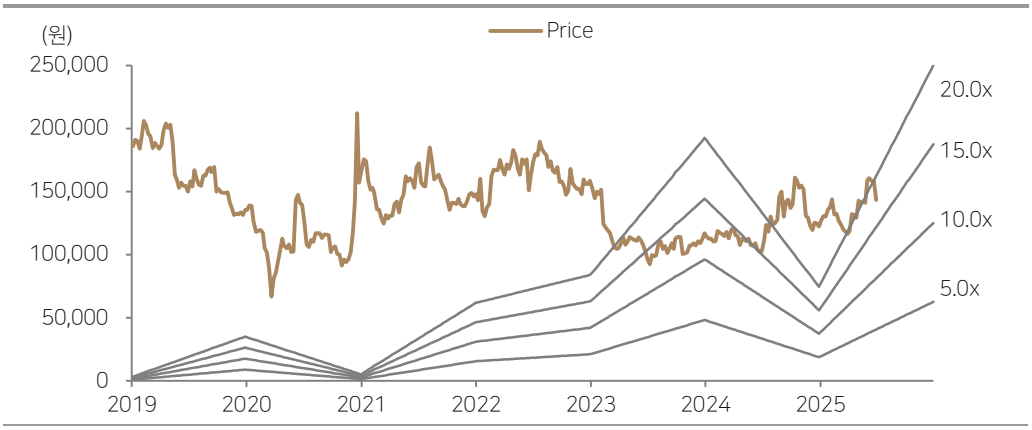
*Fig. 2:* 대웅제약 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025.06 | 2025.09 | 2025.12 | 2026.03 | 2025.06 | 2025.09 | 2025.12 | 2026.03 | 2025.06 | 2025.09 | 2025.12 | 2026.03 |
| 매출액 | 345.7 | 343.7 | 353.1 | 336.8 | 347.0 | 345.8 | 358.3 | 339.3 | 0.4 | 0.6 | 1.5 | 0.7 |
| 영업이익 | 49.5 | 46.5 | 43.9 | 43.4 | 58.7 | 47.0 | 46.2 | 45.6 | 18.5 | 1.2 | 5.1 | 5.2 |
| 영업이익률 | 14.3 | 13.5 | 12.4 | 12.9 | 16.9 | 13.6 | 12.9 | 13.5 | 2.6 | 0.1 | 0.4 | 0.6 |
| EBITDA | 61.0 | 58.3 | 56.1 | 55.6 | 70.0 | 58.7 | 58.2 | 57.7 | 14.7 | 0.6 | 3.6 | 3.7 |
| EBITDA이익률 | 17.6 | 17.0 | 15.9 | 16.5 | 20.2 | 17.0 | 16.2 | 17.0 | 2.5 | (0.0) | 0.3 | 0.5 |
| 당기순이익 | 30.5 | 28.3 | 47.8 | 26.5 | 36.9 | 28.7 | 50.1 | 27.2 | 21.0 | 1.4 | 4.7 | 2.6 |

Note: K-IFRS 당기 기준
Source: 대웅제약, 다올투자증권

*Fig. 3:* 대웅제약 12M Fwd PER 추이




Source: Quantiwise, 다올투자증권

*Fig. 4:* 대웅제약 실적 현황 및 전망

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 296.6 | 325.5 | 315.9 | 327.3 | 316.2 | 347.0 | 345.8 | 358.3 | 1,265.3 | 1,367.4 | 1,470.3 |
| *YoY* | *1%* | *6%* | *4%* | *2%* | *7%* | *7%* | *9%* | *9%* | *4%* | *8%* | *8%* |
| ETC | 209.5 | 218.0 | 214.3 | 218.7 | 219.1 | 214.2 | 227.2 | 232.2 | 860.5 | 892.7 | 937.8 |
| *YoY* | *1%* | *-1%* | *-1%* | *-4%* | *5%* | *-2%* | *6%* | *6%* | *-1%* | *4%* | *5%* |
| 제품 ETC | 122.5 | 135.6 | 127.4 | 126.8 | 130.7 | 130.3 | 136.2 | 135.0 | 512.3 | 532.2 | 554.4 |
| *YoY* | *14%* | *14%* | *9%* | *5%* | *7%* | *-4%* | *7%* | *6%* | *11%* | *4%* | *4%* |
| 제품 ETC 비중(%) | 41% | 42% | 40% | 39% | 41% | 38% | 39% | 38% | 40% | 39% | 38% |
| 우루사(ETC) | 17.3 | 17.0 | 17.6 | 18.1 | 18.3 | 17.5 | 17.9 | 18.4 | 70.0 | 72.1 | 73.7 |
| 펙수클루 | 18.1 | 33.2 | 22.6 | 23.2 | 27.1 | 23.2 | 29.4 | 30.2 | 97.1 | 109.9 | 123.7 |
| 엔블로 | 2.7 | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.8 | 3.9 | 4.1 | 11.5 | 15.0 | 19.0 |
| 상품 ETC | 86.9 | 82.4 | 86.9 | 92.0 | 88.4 | 83.9 | 91.0 | 97.2 | 348.2 | 360.5 | 383.4 |
| *YoY* | *-12%* | *-19%* | *-13%* | *-15%* | *2%* | *2%* | *5%* | *6%* | *-15%* | *4%* | *6%* |
| 상품 ETC 비중(%) | 29% | 25% | 28% | 28% | 28% | 24% | 26% | 27% | 28% | 26% | 26% |
| 나보타 | 37.2 | 53.1 | 47.3 | 48.6 | 45.6 | 67.7 | 55.9 | 57.8 | 186.2 | 227.0 | 257.2 |
| *YoY* | *-13%* | *62%* | *24%* | *44%* | *23%* | *27%* | *18%* | *19%* | *27%* | *22%* | *13%* |
| 나보타 매출 비중(%) | 13% | 16% | 15% | 15% | 14% | 20% | 16% | 16% | 15% | 17% | 17% |
| 나보타 내수 | 6.9 | 7.9 | 7.0 | 8.4 | 8.3 | 8.5 | 8.0 | 8.8 | 30.2 | 33.6 | 35.3 |
| 나보타 수출 | 30.3 | 45.2 | 40.3 | 40.2 | 37.3 | 59.2 | 47.9 | 49.0 | 156.0 | 193.4 | 221.9 |
| OTC | 31.7 | 33.7 | 34.4 | 33.5 | 33.0 | 40.9 | 40.6 | 38.6 | 133.3 | 153.1 | 171.0 |
| 기타 | 18.2 | 20.7 | 19.9 | 26.5 | 18.5 | 24.2 | 22.1 | 29.8 | 85.3 | 94.6 | 104.3 |
| 매출총이익 | 148.5 | 173.9 | 160.4 | 168.6 | 162.4 | 188.2 | 180.5 | 185.0 | 651.5 | 716.1 | 768.9 |
| *YoY* | *4%* | *13%* | *5%* | *6%* | *9%* | *8%* | *12%* | *10%* | *7%* | *10%* | *7%* |
| GPM | 50.1% | 53.4% | 50.8% | 51.5% | 51.4% | 54.2% | 52.2% | 51.6% | 51.5% | 52.4% | 52.3% |
| 영업이익 | 31.3 | 49.5 | 41.1 | 41.8 | 42.0 | 58.7 | 47.0 | 46.2 | 163.8 | 193.9 | 207.0 |
| *YoY* | *1%* | *37%* | *20%* | *30%* | *34%* | *18%* | *14%* | *10%* | *23%* | *18%* | *7%* |
| OPM | 10.6% | 15.2% | 13.0% | 12.8% | 13.3% | 16.9% | 13.6% | 12.9% | 12.9% | 14.2% | 14.1% |
| 광고선전비 | 16.3 | 18.8 | 16.6 | 18.6 | 14.6 | 16.7 | 17.6 | 18.1 | 70.3 | 66.9 | 73.4 |
| 매출액 비중(%) | 5.5% | 5.8% | 5.3% | 5.7% | 4.6% | 4.8% | 5.1% | 5.0% | 5.6% | 4.9% | 5.0% |
| R&D | 36.2 | 39.1 | 34.8 | 42.8 | 38.3 | 41.6 | 43.6 | 46.6 | 152.9 | 170.1 | 183.1 |
| 매출액 비중(%) | 12.2% | 12.0% | 11.0% | 13.1% | 12.1% | 12.0% | 12.6% | 13.0% | 12.1% | 12.4% | 12.5% |

Note: K-IFRS 별도 기준 / Source: 대웅제약, 다올투자증권

*Fig. 5:* 나보타 실적 추정

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 나보타 매출 | 37.2 | 53.1 | 47.3 | 48.6 | 45.6 | 67.7 | 55.9 | 57.8 | 186.2 | 227.0 | 261.2 |
| *YoY* | *-13%* | *62%* | *24%* | *44%* | *23%* | *27%* | *18%* | *19%* | *27%* | *22%* | *15%* |
| 국내 | 6.9 | 7.9 | 7.0 | 8.4 | 8.3 | 8.5 | 8.0 | 8.8 | 30.2 | 33.6 | 35.3 |
| *YoY* | *10%* | *30%* | *-5%* | *-15%* | *20%* | *7%* | *14%* | *5%* | *2%* | *11%* | *5%* |
| 수출 | 30.3 | 45.2 | 40.3 | 40.2 | 37.3 | 59.2 | 47.9 | 49.0 | 156.0 | 193.4 | 226.0 |
| *YoY* | *-17%* | *70%* | *32%* | *69%* | *23%* | *31%* | *19%* | *22%* | *33%* | *24%* | *17%* |
| Evolus향(북미) | 23.4 | 27.9 | 26.3 | 26.4 | 29.9 | 38.5 | 30.4 | 30.4 | 104.1 | 129.1 | 151.0 |
| *YoY* | *13%* | *99%* | *47%* | *90%* | *28%* | *38%* | *16%* | *15%* | *56%* | *24%* | *17%* |
| ROW | 6.9 | 17.3 | 14.0 | 13.8 | 7.4 | 20.8 | 17.5 | 18.6 | 51.9 | 64.3 | 75.0 |
| *YoY* | *-56%* | *38%* | *10%* | *40%* | *30%* | *20%* | *25%* | *35%* | *2%* | *24%* | *17%* |
| 나보타 매출(백만달러) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
| 환율(달러/원) | 1,330 | 1,371 | 1,356 | 1,399 | 1,452 | 1,399 | 1,350 | 1,350 | 1,399 | 1,370 | 1,360 |
| 수출ⓐ | 22.8 | 33.0 | 29.7 | 28.7 | 25.7 | 42.3 | 35.5 | 36.3 | 114.2 | 139.8 | 166.2 |
| Evolus향 | 17.6 | 20.4 | 19.4 | 18.9 | 20.6 | 27.5 | 22.5 | 22.5 | 76.3 | 93.1 | 111.0 |
| ROW | 5.2 | 12.6 | 10.3 | 9.8 | 5.1 | 14.8 | 13.0 | 13.8 | 38.0 | 46.7 | 55.2 |
| Evolus향 배치 | 7.0 | 9.0 | 7.0 | 9.0 | 9.0 | 11.0 | 9.0 | 9.0 | 32.0 | 38.0 | 37.0 |
| Evolus(백만달러) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
| 매출 | 59.3 | 66.9 | 61.1 | 78.9 | 68.5 | 82.2 | 84.5 | 113.1 | 266.2 | 348.3 | 463.9 |
| *YoY* | *42%* | *36%* | *22%* | *39%* | *15%* | *23%* | *38%* | *43%* | *35%* | *31%* | *33%* |
| 매출원가 | 18.1 | 19.1 | 18.2 | 26.3 | 21.9 | 24.7 | 25.3 | 33.9 | 81.7 | 105.8 | 134.5 |
| 재고자산 | 11.5 | 13.4 | 14.9 | 12.2 | 10.0 | 9.8 | 9.6 | 9.4 | 12.2 | 9.4 | 8.6 |
| 재고자산 변화 | 0.5 | 1.9 | 1.5 | -2.7 | -2.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 1.2 | -2.8 | -0.8 |
| 매출원가+재고자산변화 | 18.6 | 21.0 | 19.7 | 23.6 | 19.7 | 24.5 | 25.1 | 33.7 | 82.9 | 103.0 | 133.7 |
| Evolus향ⓑ과 괴리 | -1.0 | -0.6 | -0.3 | -4.7 | 0.9 | 3.0 | -2.6 | -11.2 | -6.6 | -9.9 | 111.8 |
| 관세청 수출(백만달러) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | | | 2024 | | |
| 미국/캐나다 | 17.6 | 20.4 | 19.4 | 18.9 | 20.6 | 30.2 | | | 76.3 | | |
| 화성시 | 26.6 | 33.4 | 31.7 | 33.1 | 30.1 | | | | 124.9 | | |
| 수출ⓐ - 화성시 | -3.8 | -0.5 | -2.0 | -4.4 | -4.4 | | | | -10.7 | | |
| Abbvie(백만달러) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
| Botox cosmetic | 633 | 729 | 671 | 687 | 556 | 698 | 678 | 710 | 2,720 | 2,643 | 2,816 |
| *YoY* | *-4%* | *6%* | *8%* | *-4%* | *-12%* | *-4%* | *1%* | *3%* | *1%* | *-3%* | *7%* |
| 미국 | 389 | 450 | 414 | 429 | 295 | 434 | 422 | 442 | 1,682 | 1,593 | 1,720 |
| *YoY* | *-5%* | *7%* | *7%* | *-5%* | *-24%* | *-3%* | *2%* | *3%* | *1%* | *-5%* | *8%* |
| *미국 비중(%)* | *61.5%* | *61.7%* | *61.7%* | *62.4%* | *53.1%* | *62.2%* | *62.2%* | *62.2%* | *61.8%* | *60.3%* | *61.1%* |
| Allergan 대비 MS | 15.3% | 14.9% | 14.8% | 18.4% | 23.2% | 18.9% | 20.0% | 25.6% | 15.8% | 21.9% | 27.0% |
| 기타 | 244 | 279 | 257 | 258 | 261 | 264 | 256 | 268 | 1,038 | 1,049 | 1,097 |
| *YoY* | *-2%* | *5%* | *11%* | *-3%* | *7%* | *-5%* | *0%* | *4%* | *3%* | *1%* | *4%* |

Source: 대웅제약, 관세청, Bloomberg, Abbvie, 다올투자증권

# 대웅제약 재무제표 (K-IFRS 별도)

### 대차대조표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 392.3 | 459.9 | 627.1 | 748.7 | 887.0 |
| 현금성자산 | 18.2 | 40.4 | 141.2 | 227.7 | 326.9 |
| 매출채권 | 163.4 | 197.9 | 226.1 | 242.6 | 261.0 |
| 재고자산 | 203.0 | 211.5 | 249.3 | 267.5 | 287.7 |
| 비유동자산 | 1,173.4 | 1,277.3 | 1,374.8 | 1,418.8 | 1,464.8 |
| 투자자산 | 567.7 | 553.1 | 572.1 | 595.3 | 619.5 |
| 유형자산 | 399.1 | 487.0 | 541.5 | 536.4 | 533.7 |
| 무형자산 | 206.7 | 237.2 | 261.2 | 287.1 | 311.6 |
| 자산총계 | 1,565.7 | 1,737.2 | 2,001.9 | 2,167.5 | 2,351.8 |
| 유동부채 | 626.3 | 543.1 | 535.2 | 550.9 | 568.3 |
| 매입채무 | 219.6 | 187.8 | 212.4 | 227.9 | 245.1 |
| 유동성이자부채 | 370.4 | 323.2 | 290.6 | 290.6 | 290.6 |
| 비유동부채 | 136.5 | 349.5 | 483.4 | 486.6 | 489.9 |
| 비유동이자부채 | 66.3 | 273.0 | 403.0 | 403.0 | 403.0 |
| 부채총계 | 762.8 | 892.6 | 1,018.6 | 1,037.4 | 1,058.2 |
| 자본금 | 29.0 | 29.0 | 29.0 | 29.0 | 29.0 |
| 자본잉여금 | 158.3 | 158.3 | 158.3 | 158.3 | 158.3 |
| 이익잉여금 | 647.8 | 684.1 | 822.1 | 968.8 | 1,132.4 |
| 자본조정 | (32.2) | (26.9) | (26.1) | (26.1) | (26.1) |
| 자기주식 | (2.8) | (2.8) | (2.8) | (2.8) | (2.8) |
| 자본총계 | 803.0 | 844.5 | 983.3 | 1,130.1 | 1,293.6 |
| 투하자본 | 819.0 | 1,005.7 | 1,124.2 | 1,167.7 | 1,214.7 |
| 순차입금 | 418.5 | 555.8 | 552.4 | 465.9 | 366.6 |
| ROA | 7.6 | 2.6 | 7.7 | 7.4 | 7.5 |
| ROE | 15.2 | 5.2 | 15.9 | 14.5 | 14.1 |
| ROIC | 17.2 | 10.3 | 15.7 | 14.9 | 15.8 |

### 손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,222.0 | 1,265.4 | 1,367.3 | 1,470.3 | 1,578.1 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 5.2 | 3.6 | 8.1 | 7.5 | 7.3 |
| 영업이익 | 133.4 | 163.8 | 193.9 | 207.0 | 228.8 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 25.9 | 22.7 | 18.4 | 6.8 | 10.5 |
| EBITDA | 169.1 | 203.7 | 238.9 | 255.6 | 278.4 |
| 영업외손익 | (21.8) | (88.2) | (26.0) | (21.3) | (21.4) |
| 순이자수익 | (12.0) | (3.0) | (8.7) | (8.3) | (8.3) |
| 외화관련손익 | (1.8) | 6.4 | (0.7) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 3.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 111.6 | 75.5 | 167.8 | 185.7 | 207.3 |
| 당기순이익 | 111.5 | 43.2 | 144.9 | 153.7 | 170.5 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 129.6 | (61.3) | 235.7 | 6.1 | 10.9 |
| NOPLAT | 133.3 | 93.6 | 167.4 | 171.3 | 188.1 |
| (+) Dep | 35.7 | 39.9 | 45.0 | 48.6 | 49.7 |
| (-) 운전자본투자 | (16.2) | 81.4 | 41.6 | 19.5 | 21.6 |
| (-) Capex | 78.8 | 101.2 | 91.0 | 29.4 | 31.6 |
| OpFCF | 106.3 | (49.2) | 79.7 | 171.1 | 184.6 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 9.0 | 6.2 | 5.6 | 6.4 | 7.6 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 119.4 | 19.7 | 22.3 | 15.8 | 11.8 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 54.7 | 16.6 | 20.1 | 14.8 | 11.0 |
| 순이익증가율(3Yr) | 228.7 | 6.4 | 44.0 | 11.3 | 58.1 |
| 매출총이익률 | 49.8 | 51.5 | 52.4 | 52.3 | 52.6 |
| 영업이익률(%) | 10.9 | 12.9 | 14.2 | 14.1 | 14.5 |
| EBITDA마진(%) | 13.8 | 16.1 | 17.5 | 17.4 | 17.6 |
| 순이익률(%) | 9.1 | 3.4 | 10.6 | 10.5 | 10.8 |

### 현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업현금 | 132.6 | 55.5 | 147.8 | 186.0 | 201.9 |
| 당기순이익 | 111.5 | 43.2 | 144.9 | 153.7 | 170.5 |
| 자산상각비 | 35.7 | 39.9 | 45.0 | 48.6 | 49.7 |
| 운전자본증감 | (21.7) | (83.6) | (49.5) | (19.5) | (21.6) |
| 매출채권감소(증가) | (10.2) | (21.8) | (31.3) | (16.5) | (18.4) |
| 재고자산감소(증가) | (36.6) | (22.8) | (42.6) | (18.2) | (20.2) |
| 매입채무증가(감소) | 12.8 | (18.8) | 32.6 | 15.5 | 17.2 |
| 투자현금 | (188.3) | (191.6) | (135.1) | (92.7) | (95.8) |
| 단기투자자산감소 | (17.7) | (37.7) | 9.1 | (0.0) | (0.0) |
| 장기투자증권감소 | (55.6) | (0.4) | (12.1) | (16.7) | (17.4) |
| 설비투자 | (78.8) | (101.2) | (91.0) | (29.4) | (31.6) |
| 유무형자산감소 | (39.3) | (52.3) | (36.4) | (40.0) | (40.0) |
| 재무현금 | 42.2 | 148.6 | 97.2 | (6.9) | (6.9) |
| 차입금증가 | (1.0) | 155.5 | 97.2 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 43.2 | (6.9) | (6.9) | (6.9) | (6.9) |
| 배당금지급 | (6.6) | (6.9) | 6.9 | 6.9 | 6.9 |
| 현금 증감 | (13.8) | 13.1 | 109.9 | 86.5 | 99.2 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 175.7 | 198.2 | 204.8 | 205.5 | 223.5 |
| (-) 운전자본증가(감소) | (16.2) | 81.4 | 41.6 | 19.5 | 21.6 |
| (-) 설비투자 | 78.8 | 101.2 | 91.0 | 29.4 | 31.6 |
| (+) 자산매각 | (39.3) | (52.3) | (36.4) | (40.0) | (40.0) |
| Free Cash Flow | (34.2) | (77.1) | 20.2 | 93.4 | 106.1 |
| (-) 기타투자 | 55.6 | 0.4 | 12.1 | 16.7 | 17.4 |
| 잉여현금 | (89.9) | (77.5) | 8.1 | 76.7 | 88.7 |

### 주요투자지표

| (원, 배) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 9,623 | 3,725 | 12,503 | 13,261 | 14,713 |
| BPS | 51,465 | 52,420 | 62,321 | 72,757 | 84,754 |
| DPS | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 12.1 | 33.9 | 11.6 | 11.0 | 9.9 |
| PBR | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.7 |
| EV/ EBITDA | 10.5 | 9.9 | 9.4 | 8.4 | 7.4 |
| 배당수익율 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | 7.7 | 7.4 | 8.2 | 8.2 | 7.5 |
| PSR | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 95.0 | 105.7 | 103.6 | 91.8 | 81.8 |
| Net debt/Equity | 52.1 | 65.8 | 56.2 | 41.2 | 28.3 |
| Net debt/EBITDA | 247.5 | 272.9 | 231.2 | 182.3 | 131.7 |
| 유동비율 | 62.6 | 84.7 | 117.2 | 135.9 | 156.1 |
| 이자보상배율 | 11.1 | 55.2 | 22.2 | 24.9 | 27.5 |
| 이자비용/매출액 | 1.1 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 58.3 | 62.9 | 61.2 | 58.7 | 56.2 |
| 현금+투자자산(%) | 41.7 | 37.1 | 38.8 | 41.3 | 43.8 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 35.2 | 41.4 | 41.4 | 38.0 | 34.9 |
| 자기자본(%) | 64.8 | 58.6 | 58.6 | 62.0 | 65.1 |

자료: 다올투자증권

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

## 투자등급 비율

| BUY : 87.8% | HOLD : 12.2% | SELL : 0.0% |
|---|---|---|

## 투자등급 관련사항

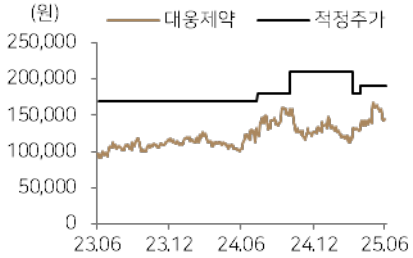
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

## 최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

대웅제약 (069620)




| 일자 | 2024.08.12 | 2024.11.01 | 2025.04.09 | 2025.04.30 |
|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 적정주가 | 180,000원 | 210,000원 | 180,000원 | 190,000원 |

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

| 일자 | 적정주가 | 평균주가 | 최고가 | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2024.08.12 | 180,000원 | 144,294원 | 161,100원 | -19.8 | -10.5 |
| 2024.11.01 | 210,000원 | 129,127원 | 158,900원 | -38.5 | -24.3 |
| 2025.04.09 | 180,000원 | 130,167원 | 136,800원 | -27.7 | -24.0 |
| 2025.04.30 | 190,000원 | 148,663원 | 168,500원 | -21.8 | -11.3 |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 07월 01일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

**본사 |** 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

**본사영업점 |** 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.