

대웅제약 (069620/KS)

2Q25 Re: 컨센 상회, 하반기에도 이어질 호실적 SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 147,200 원

상승여력: 42.7%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

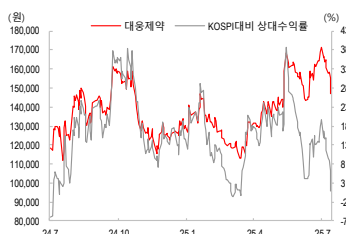
Company Data

발행주식수	1,159 만주
시가총액	1,706 십억원
주요주주	
대웅(외3)	61.21%
국민연금공단	11.73%

Stock Data

주가(25/07/31)	147,200 원
KOSPI	3,245.44 pt
52주 최고가	171,400 원
52주 최저가	112,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Re: 컨센 12.8% 상회, 수출 확대 및 OTC/디지털 매출 고성장

대웅제약의 25년 2분기 연결 기준 매출액은 4,054 억원(+12.5%YoY, +13.7%QoQ), 영업이익은 579 억원(+36.7%YoY, +49.5%QoQ, OPM 14.3%)으로 컨센서스 매출액 3,885 억원 대비 4.4%, 컨센서스 영업이익 513 억원 대비 12.8% 상회하는 호실적을 발표했다. 별도 기준 실적은 매출액 3,639 억원(+11.8%YoY, +15.1%QoQ), 영업이익 625 억원(+26%YoY, +48.8%QoQ, OPM 17.2%)으로 컨센서스 매출액 3,639 억원 대비 4.8%, 컨센서스 영업이익 585 억원 대비 6.8% 상회했다.

호실적의 주요 요인은 1)에볼루스 및 기타 국가의 나보타 수출 확대로 고성장한 나보타(698 억원, +31.5%YoY, +52.9%QoQ), 2)펙수클루 멕시코 수출 확대로 고성장한 글로벌 매출(119 억원, +37.6%YoY, +156%QoQ), 3) 판매 채널 다각화로 지속 성장하고 있는 OTC(413 억원, +22.4%YoY, +25.2%QoQ), 4)디지털 헬스케어 비즈니스 확대에 따른 수탁 외 매출(193 억원, +56.3%YoY, +39.7%QoQ) 등 전 사업부 모두 고성장을 지속했기 때문이다. 다만 국내 펙수클루 매출은 견조한 처방실적에도 불구하고, 약가 인하 및 재고소진 이슈로 215 억원(-35.3%YoY, -20.6%QoQ)을 기록, 이에 따라 ETC 매출(2,204 억원, +1.1%YoY, +0.6%QoQ)은 다소 아쉬웠다.

하반기에도 이어질 호실적에 주목

대웅제약의 연결기준 25년 매출액은 1조 5,503 억원(+9.0%YoY), 영업이익은 1,891 억원(+27.8%YoY, OPM 12.2%)을 전망한다. 2분기 실적에 따른 기저효과로 하반기 실적은 2분기 대비 감소할 수 있으나 하반기, 국내 펙수클루의 고성장 및 나보타 기타 국가 수출 확대로 매출 성장과 수익성 개선이 지속 가능하다고 판단된다. 7월 30일 중국 나보타의 인허가 자진 취하와 관련, 제품 및 공장 이슈보다는 전략적인 이유로 판단되며 연내 재신청을 진행할 것으로 예상된다. 중국 나보타의 가치는 현재 동사의 가치에 반영되지 않은 상황, 투자의견 매수, 목표 주가 21만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,280	1,375	1,423	1,550	1,663	1,770
영업이익	십억원	96	123	148	189	205	217
순이익(지배주주)	십억원	42	122	25	149	175	183
EPS	원	3,646	10,507	2,135	12,894	15,070	15,779
PER	배	43.5	11.1	59.2	11.4	9.8	9.3
PBR	배	2.9	1.8	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	17.2	11.0	11.0	9.5	8.6	7.5
ROE	%	7.2	17.7	3.2	17.3	17.2	15.4

구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	4,054	3,919	+3.4%	15,503	15,368	+0.9%
ETC 매출	2,204	2,181	+1.0%	8,995	8,972	+0.2%
OTC 매출	413	397	+4.1%	1,470	1,454	+1.1%
나보타 매출	698	680	+2.6%	2,265	2,247	+0.8%
글로벌 (수출)	119	124	-4.0%	402	407	-1.2%
수탁 외	193	145	+33.4%	630	582	+8.3%
연결 및 기타	427	392	+9.0%	1,692	1,656	+2.1%
영업이익	579	550	+5.1%	1,891	1,863	+1.5%
영업이익률 (%)	14.3	14.0	+0.3%p	12.2	12.1	+0.1%p

자료: 대웅제약, SK 증권

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	3,358	3,605	3,584	3,679	3,565	4,054	3,835	4,048	13,753	14,227	15,503
YoY(%)	4.1	3.0	5.1	1.7	6.2	12.5	7.0	10.0	7.4	3.4	9.0
ETC 매출	2,095	2,180	2,143	2,187	2,191	2,204	2,232	2,368	8,725	8,605	8,995
YoY(%)	1.3	-1.2	-1.0	-4.2	4.6	1.1	4.1	8.3	5.7	-1.4	4.5
OTC 매출	317	337	344	335	330	413	352	375	1,152	1,333	1,470
YoY(%)	22.0	22.3	17.8	3.2	4.2	22.4	2.3	11.9	-9.7	15.7	10.3
나보타 매출	372	531	475	486	456	698	551	560	1,453	1,864	2,265
YoY(%)	-12.7	62.4	25.2	44.2	22.7	31.5	15.9	15.2	2.3	28.2	21.5
글로벌 (수출)	55	87	67	115	46	119	112	125	255	324	402
YoY(%)	43.4	31.4	69.1	3.2	-15.9	37.6	67.3	8.7	25.8	26.7	24.3
수탁 외	128	124	127	133	138	193	153	145	512	511	630
연결 및 기타	392	347	428	423	354	427	435	475	1,639	1,590	1,692
영업이익	297	423	373	387	387	579	462	464	1,226	1,480	1,891
YoY(%)	21.2	5.6	26.9	35.1	30.5	36.7	23.9	19.7	28.0	20.7	27.8
영업이익률 (%)	8.8	11.7	10.4	10.5	10.9	14.3	12.0	11.5	8.9	10.4	12.2

자료: 대웅제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	575	613	880	1,029	1,269
현금및현금성자산	112	103	296	399	608
매출채권 및 기타채권	180	215	236	255	268
재고자산	242	256	282	304	320
비유동자산	1,195	1,364	1,337	1,397	1,356
장기금융자산	177	151	142	245	245
유형자산	518	656	638	604	572
무형자산	297	347	345	333	322
자산총계	1,770	1,977	2,217	2,426	2,625
유동부채	696	629	693	744	780
단기금융부채	374	323	356	384	403
매입채무 및 기타채무	216	195	269	290	305
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	162	421	479	486	491
장기금융부채	67	326	375	375	375
장기매입채무 및 기타채무	7	8	8	8	8
장기충당부채	46	51	56	60	63
부채총계	858	1,050	1,172	1,231	1,271
지배주주지분	767	795	932	1,099	1,275
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	150	150	150
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	619	636	778	946	1,122
비지배주주지분	145	132	113	96	78
자본총계	912	927	1,045	1,196	1,354
부채외자본총계	1,770	1,977	2,217	2,426	2,625

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	136	51	172	188	196
당기순이익(손실)	120	23	135	158	165
비현금성항목등	59	171	102	95	91
유형자산감가상각비	33	36	36	34	32
무형자산상각비	11	13	12	12	11
기타	15	122	54	49	47
운전자본감소(증가)	-21	-83	-18	-10	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-33	-20	-19	-13
재고자산의감소(증가)	0	0	-8	-22	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	33	-24	50	21	15
기타	-31	-99	-83	-99	-101
법인세납부	-8	-39	-35	-46	-48
투자활동현금흐름	-166	-265	-24	-197	4
금융자산의감소(증가)	-9	-34	8	-95	-0
유형자산의감소(증가)	-108	-155	-20	0	0
무형자산의감소(증가)	-46	-74	-10	0	0
기타	-3	-2	-1	-101	4
재무활동현금흐름	39	201	79	21	12
단기금융부채의증가(감소)	-66	-26	33	28	19
장기금융부채의증가(감소)	63	230	46	0	0
자본의증가(감소)	28	1	-0	0	0
배당금지급	-7	-8	0	-7	-7
기타	22	4	0	0	0
현금의 증가(감소)	9	-9	193	103	208
기초현금	103	112	103	296	399
기말현금	112	103	296	399	608
FCF	28	-104	152	188	196

자료 : 대응제약, SK증권 추정

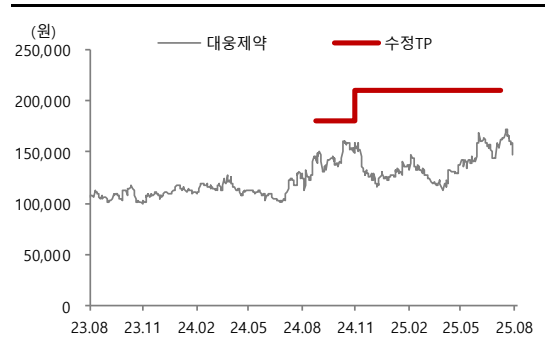
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,375	1,423	1,550	1,663	1,770
매출원가	687	689	745	807	860
매출총이익	688	734	805	856	910
매출총이익률(%)	50.0	51.6	51.9	51.5	51.4
판매비와 관리비	566	586	616	651	694
영업이익	123	148	189	205	217
영업이익률(%)	8.9	10.4	12.2	12.3	12.2
비영업손익	-1	-91	-16	-2	-4
순금융손익	-11	-2	-10	-8	-6
외환관련손익	-2	6	-0	5	6
관계기업등 투자손익	-2	13	-0	0	0
세전계속사업이익	122	57	173	203	213
세전계속사업이익률(%)	8.9	4.0	11.2	12.2	12.0
계속사업법인세	2	33	38	46	48
계속사업이익	120	23	135	158	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	120	23	135	158	165
순이익률(%)	8.7	1.6	8.7	9.5	9.3
지배주주	122	25	149	175	183
지배주주귀속 순이익률(%)	8.9	1.7	9.6	10.5	10.3
비지배주주	-2	-1	-14	-17	-18
총포괄이익	130	20	125	158	165
지배주주	123	33	219	277	290
비지배주주	7	-13	-94	-119	-125
EBITDA	166	197	237	251	260

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.4	3.4	9.0	7.3	6.5
영업이익	28.0	20.7	27.8	8.5	5.6
세전계속사업이익	218.3	-53.6	206.2	17.4	4.7
EBITDA	22.8	18.3	20.5	5.8	3.7
EPS	188.2	-79.7	504.0	16.9	4.7
수익성 (%)					
ROA	7.2	1.2	6.4	6.8	6.5
ROE	17.7	3.2	17.3	17.2	15.4
EBITDA마진	12.1	13.8	15.3	15.1	14.7
안정성 (%)					
유동비율	82.6	97.4	126.9	138.2	162.8
부채비율	94.1	113.3	112.2	102.9	93.9
순차입금/자기자본	36.4	61.3	44.4	32.5	14.7
EBITDA/이자비용(배)	12.2	28.2	19.5	19.8	19.9
배당성향	5.7	27.9	4.6	4.0	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,507	2,135	12,894	15,070	15,779
BPS	66,469	68,829	80,662	95,135	110,318
CFPS	14,287	6,362	17,045	19,019	19,538
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	11.1	59.2	11.4	9.8	9.3
PBR	1.8	1.8	1.8	1.5	1.3
PCR	8.2	19.9	8.6	7.7	7.5
EV/EBITDA	11.0	11.0	9.5	8.6	7.5
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.01	매수	210,000원	6개월		
2024.08.26	매수	180,000원	6개월	-18.72%	-10.50%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 31일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------