

대웅제약 (069620)

3Q25P Review: 수익성 개선 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

210,000 원(유지)

현재주가

139,700 원(11/07)

시가총액

1,619(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 21만원 유지, 목표주가는 2026년 예상 순이익 기준 P/E 15배 수준
- 2025년 3분기 Review: 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 4,118억원(+14.9%yoy), 영업이익 569억원(+52.6%yoy, 영업이익률 13.8%)으로 영업이익 기준 당사 및 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회함. 제품 매출 비중 상승과 자회사 아이엔테라퓨틱스(비상장)가 비마약성 진통제 파이프라인을 글로벌 기업에 기술이전하며 일회성 수익이 반영됨
- 주력 제품인 펙수클루의 국내 매출액은 약가 인하, 저용량 출시 영향으로 감소하였으나 수출과 ETC, OTC 등 전 사업 부에서 고른 성장세를 기록함. 고수익성 제품인 나보타 매출액은 553억원으로 16.3%yoy 증가함. 별도 기준으로는 영업이익률이 15%까지 상승함(2024년 3분기 13%)
- 2025년부터 씨어스테크놀로지(KQ.458870)의 입원환자 모니터링 플랫폼 ‘씽크(ThynC)’ 판매에 따른 매출액이 반영되기 시작함. 씽크는 대웅제약의 영업력과 씨어스테크놀로지의 기술력을 기반으로 국내 병원 및 의료기관에서의 도입이 빠르게 확산되고 있음. 대웅제약은 디지털 헬스케어 부문이 지속적으로 성장할 것으로 기대함
- 예상을 상회하는 매출 성장세와 영업이익률 개선을 반영하여 2025년 및 2026년 영업이익을 각각 10%, 11% 상향 조정함. 그러나 목표주가를 유지하는 것은 2022년부터 지속되고 있는 메디톡스와의 소송 리스크로 2026년 상반기 예정된 국내 민사소송 2심 판결 결과가 실적 추정치에 영향을 줄 수 있다고 판단하기 때문. 실적 성장세 및 신규 성장 동력 등을 감안하면 저평가 구간으로 판단되나, 주가 상승을 제한하는 핵심 요인인 법적 리스크가 해소될 경우 밸류에이션 정상화가 진행될 전망. 다만 현 주가 수준(2026E P/E 10배)에서 추가적인 하락 가능성은 제한적이라 판단함

주가(원, 11/07)	139,700
시가총액(십억원)	1,619
발행주식수	11,587천주
52주 최고가	174,500원
최저가	109,000원
52주 일간 Beta	0.50
60일 일평균거래대금	57억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.4%

주주구성	
대웅 (외 5인)	61.2%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-5.8	-51.2	-62.3
상대기준	5.6	2.4	-8.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	210,000	-
영업이익(25)	192	175	▲
영업이익(26)	206	186	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,375	1,423	1,542	1,614
영업이익	123	148	192	206
세전손익	122	57	158	169
당기순이익	120	23	138	149
EPS(원)	10,507	2,135	12,570	14,147
증감률(%)	188.2	-79.7	488.8	12.5
PER(배)	11.1	59.2	11.1	9.9
ROE(%)	17.7	3.2	16.7	16.0
PBR(배)	1.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	10.3	10.4	8.6	7.5

자료: 유진투자증권

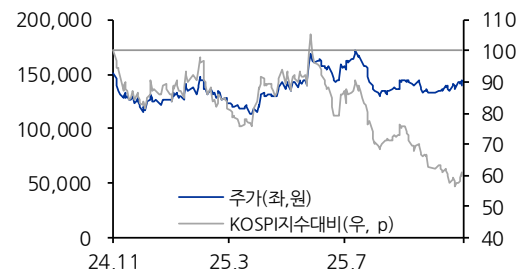


도표 1. 대웅제약 3Q25 실적 Review 및 4Q25 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q25P					4Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	411.8	373.9	10.2	374.1	10.1	377.4	2.6	(8.4)	1,423	1,542	8.4	1,614	4.7
영업이익	56.9	37.6	51.4	48.4	17.5	38.9	0.4	(31.7)	147.9	192.3	30.0	206.4	7.3
지배순이익	47.3	27.9	69.3	39.1	21.0	34.0	흑전	(28.2)	24.7	145.6	488.9	163.9	12.5
영업이익률	13.8	10.1	3.8	12.9	0.9	10.3	(0.2)	(3.5)	10.4	12.5	2.1	12.8	0.3
지배순이익률	11.5	7.5	4.0	10.5	1.0	9.0	12.5	(2.5)	1.7	9.4	7.7	10.2	0.7

자료: 대웅제약, FnGuide, 유진투자증권

주: 3Q25P 잠정 실적은 당기순이익 기준

도표 2. 대웅제약 연결 실적 추정치 조정

(단위: 십억원, %, %pt)	2024	NEW			OLD			Change		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,423	1,542	1,614	1,694	1,516	1,587	1,666	1.7	1.7	1.7
영업이익	148	192	206	217	175	186	199	9.8	11.0	9.2
지배순이익	25	146	164	172	125	145	155	16.4	13.2	10.8
영업이익률	10.4	12.5	12.8	12.8	11.6	11.7	11.9	0.9	1.1	0.9
지배순이익률	1.7	9.4	10.2	10.2	8.3	9.1	9.3	1.2	1.0	0.8

자료: 대웅제약, 유진투자증권

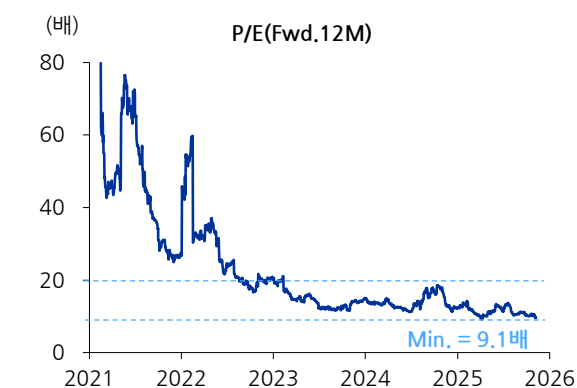
도표 3. 대웅제약 주가 및 이벤트 차트



자료: 대웅제약, Quantwise, 유진투자증권

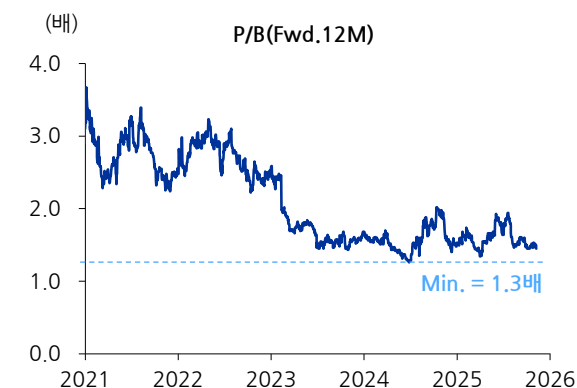
주: 2025E 부터의 예상실적은 당사 추정치 기준

도표 4. 대웅제약 P/E valuation 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 대웅제약 P/B valuation 추이



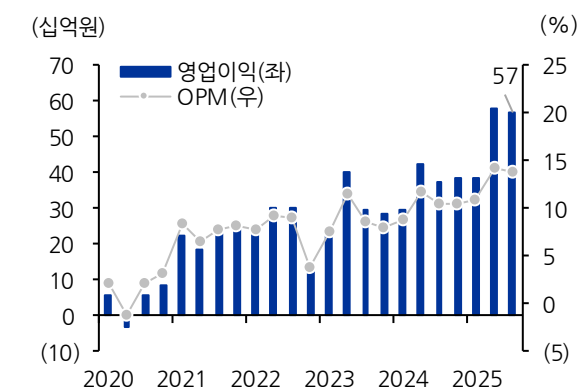
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 대웅제약 분기별 매출액 추이



자료: 대웅제약, 유진투자증권

도표 7. 대웅제약 분기별 영업이익 추이



자료: 대웅제약, 유진투자증권

도표 8. 에볼루스(NASDAQ:EOLS) 시가총액 추이 및 이벤트 차트



자료: 에볼루스, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E 부터의 예상실적은 블룸버그 컨센서스

대웅제약(069620.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,770	1,977	2,210	2,379	2,557
유동자산	575	613	793	930	1,084
현금성자산	115	108	289	403	531
매출채권	180	215	212	223	234
재고자산	242	256	258	271	284
비유동자산	1,195	1,364	1,418	1,449	1,474
투자자산	380	361	360	375	390
유형자산	518	656	671	645	614
기타	297	347	387	429	470
부채총계	858	1,050	1,140	1,152	1,165
유동부채	696	629	622	634	646
매입채무	243	225	229	240	252
유동성이자부채	403	359	347	347	347
기타	50	46	46	47	47
비유동부채	162	421	518	518	518
비유동이자부채	67	326	422	422	422
기타	96	95	96	96	96
자본총계	912	927	1,071	1,228	1,393
지배지분	767	795	948	1,105	1,271
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	149	150	149	149	149
이익잉여금	619	636	774	931	1,096
기타	(30)	(20)	(4)	(4)	(4)
비지배지분	145	132	122	122	122
자본총계	912	927	1,071	1,228	1,393
총차입금	470	684	769	769	769
순차입금	355	576	480	366	238

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	136	51	222	209	216
당기순이익	120	23	138	149	156
자산상각비	44	49	53	57	56
기타비현금성손익	(50)	81	69	2	3
운전자본증감	(21)	(83)	(34)	(12)	(13)
매출채권감소(증가)	(4)	(33)	1	(11)	(11)
재고자산감소(증가)	0	0	41	(13)	(14)
매입채무증가(감소)	33	(24)	9	11	12
기타	(50)	(26)	(85)	0	0
투자현금	(166)	(265)	(112)	(88)	(81)
단기투자자산감소	(9)	(34)	1	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(1)	(3)	(7)	(7)
설비투자	109	155	53	16	8
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(46)	(74)	(53)	(57)	(57)
재무현금	39	201	75	(7)	(7)
차입금증가	(3)	204	83	0	0
자본증가	43	(8)	(7)	(7)	(7)
배당금지급	7	8	7	7	7
현금 증감	9	(9)	181	114	128
기초현금	103	112	103	284	398
기말현금	112	103	284	398	526
Gross Cash flow	179	194	273	221	228
Gross Investment	177	314	147	100	93
Free Cash Flow	2	(120)	126	121	135

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,375	1,423	1,542	1,614	1,694
증가율(%)	7.4	3.4	8.4	4.7	5.0
매출원가	687	689	735	766	805
매출총이익	688	734	807	847	890
판매 및 일반관리비	566	586	615	641	673
기타영업손익	4	4	5	4	5
영업이익	123	148	192	206	217
증가율(%)	28.0	20.7	30.0	7.3	5.0
EBITDA	166	197	245	263	273
증가율(%)	22.8	18.3	24.5	7.3	3.7
영업외손익	(1)	(91)	(34)	(37)	(39)
이자수익	3	5	2	2	2
이자비용	14	7	11	11	11
지분법손익	30	(23)	(1)	0	0
기타영업손익	(20)	(66)	(24)	(28)	(30)
세전순이익	122	57	158	169	178
증가율(%)	218.3	(53.6)	179.6	7.1	5.0
법인세비용	2	33	20	20	21
당기순이익	120	23	138	149	156
증가율(%)	206.4	(80.5)	492.3	7.8	5.0
지배주주지분	122	25	146	164	172
증가율(%)	188.2	(79.7)	488.8	12.5	5.0
비지배지분	(2)	(1)	(8)	(15)	(16)
EPS(원)	10,507	2,135	12,570	14,147	14,854
증가율(%)	188.2	(79.7)	488.8	12.5	5.0
수정EPS(원)	10,507	2,135	12,570	14,147	14,854
증가율(%)	188.2	(79.7)	488.8	12.5	5.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,507	2,135	12,570	14,147	14,854
BPS	66,223	68,583	81,857	95,404	109,658
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	11.1	59.2	11.1	9.9	9.4
PBR	1.8	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	10.3	10.4	8.6	7.5	6.8
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	7.6	7.6	5.9	7.3	7.1
수익성(%)					
영업이익률	8.9	10.4	12.5	12.8	12.8
EBITDA이익률	12.1	13.8	15.9	16.3	16.1
순이익률	8.7	1.6	9.0	9.2	9.2
ROE	17.7	3.2	16.7	16.0	14.5
ROIC	11.8	5.1	12.4	13.0	13.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	38.9	62.2	44.8	29.8	17.1
유동비율	82.6	97.4	127.5	146.8	167.6
이자보상배율	9.0	21.2	17.4	18.4	19.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.6	7.2	7.2	7.4	7.4
재고자산회전율	6.1	5.7	6.0	6.1	6.1
매입채무회전율	6.3	6.1	6.8	6.9	6.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

