

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	126 만주
액면가	2,500 원
시가총액	16,453 억원
주요주주	
(주)대웅(외6)	50.20%
대웅제약 자사주	10.19%
외국인지분율	6.50%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(17/12/14)	142,000 원
KOSPI	2469.48 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	142,000 원
52주 최저가	66,800 원
60일 평균 거래대금	118 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.7%	6.0%
6개월	42.0%	36.4%
12개월	107.0%	70.7%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 180,000 원(상향))

더욱 높아지는 나보타 기대감

화성시 향남에 위치한 나보타 공장에 대한 FDA 실사가 11 월말에 완료되었고 2018 년 2 분기초에 실사 결과가 나올 예정. 공장인증 이후에는 빠른 시일내에 허가될 것으로 판단되어 나보타의 미국 시장 진출에 대한 기대감이 더욱 높아지고 있는 상황. 2017 년 4 분기 실적은 매출액의 2,376 억원(+11.5%YoY), 영업이익 140 억원(-5.2%YoY) 시현 전망. 2017 년부터 시작된 사업정상화가 긍정적, 목표주가를 기존 160,000 원에서 180,000 원으로 상향조정하고 투자의견 BUY 를 유지함.

나보타 향남공장 11 월말 FDA 실사 완료

화성시 향남에 위치한 동사의 나보타 공장은 지난 11 월말에 FDA 실사를 완료하였고 2018 년 2 분기 초에는 실사 결과가 나올 예정이다. 나보타 공장은 구, 신공장 합쳐서 총 500 만 바이알의 생산 capa 를 보유하고 있으나 최대생산량으로 측정했을 때는 총 900 만 바이알까지 가능하다. 최근 미국 바이오회사 레방스가 보톡스 임상 3 상을 완료하고 효과가 6 개월까지 유지 가능한 것으로 알려지면서 국내 보톡스 업체들의 주가가 하락 하였다. 하지만 보톡스는 처음 조제될 때 분말형태로 조제되며 이 분말의 크기에 따라 각기 다른 양의 생리식염수가 들어가게 된다. 나보타는 엘러간의 제품과 동일한 크기이고 따라서 엘러간과 경쟁하고 있지만, 레방스의 제품은 분자크기가 다르기 때문에 출시 이후 나보타와 경쟁은 크지 않을 것으로 판단된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 180,000 원으로 상향

2017 년 4 분기 실적은 매출액 2,376 억원(+11.5%YoY), 영업이익 140 억원(-5.2%YoY)이 예상된다. 2016 년에 도입한 신제품 크레스토, 제미글로 등의 고성장세가 3 분기에 이어 4 분기에도 지속되면서 매출 성장세를 견인할 전망이다. 영업이익 감소의 원인은 4 분기 R&D 비용에 대한 집행이 약 30 억~40 억원 정도 예상되고, 2016 년 4 분기부터 도입신약이 들어오면서 높았던 base 의 영향 때문이다.

동사에 대한 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 180,000 원으로 상향 조정한다. 2017 년부터 시작되는 사업정상화가 2018 년에도 이어지는 부분을 감안하여 동사의 목표주가 산정시 영업가치에 target multiple 을 32 배로 상향 조정하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	7,272	8,005	7,940	8,907	10,023	11,322
yoy	%	7.8	10.1	-0.8	12.2	12.5	13.0
영업이익	억원	537	551	354	523	656	810
yoy	%	-25.5	2.6	-35.7	47.7	25.6	23.4
EBITDA	억원	704	746	566	829	1,266	1,366
세전이익	억원	549	593	352	526	650	804
순이익(지배주주)	억원	318	492	330	394	487	602
영업이익률%	%	7.4	6.9	4.5	5.9	6.6	7.2
EBITDA%	%	9.7	9.3	7.1	9.3	12.6	12.1
순이익률	%	4.4	6.2	4.2	4.4	4.9	5.3
EPS	원	2,744	4,249	2,846	3,398	4,200	5,194
PER	배	24.5	16.7	24.1	41.8	33.8	27.3
PBR	배	1.7	1.7	1.5	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	배	11.2	13.0	19.2	24.3	15.8	14.6
ROE	%	7.2	10.5	6.5	7.4	8.4	9.6
순차입금	억원	-32	1,476	2,917	3,744	3,684	3,599
부채비율	%	51.1	66.3	96.1	90.9	87.0	82.5

대웅제약 목표주가 산정 Table

구분	내용 비교
12M Forward EPS(원)	4,257
적용PER(배)	32 대웅제약 target multiple
a. 영업가치(원)	136,227
b. 신약가치(원)	23,780 나보타의 현재가치
c. 자회사가치(원)	19,001 한올바이오파마 가치
기업가치(a+b+c)(원)	179,008
목표주가(원)	180,000
현재주가(원)	143,500
상승여력(%)	25.4

자료 : 대웅제약, SK 증권

대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

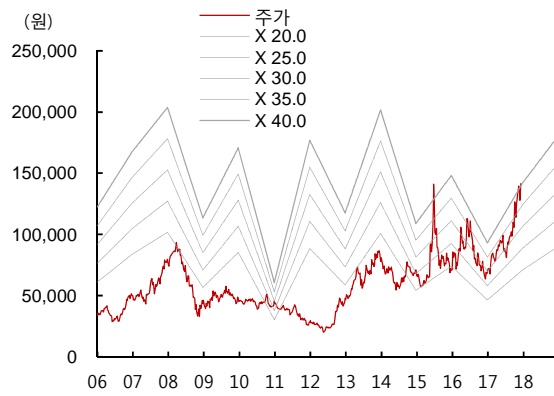
(단위 : 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,904.5	1,927.4	1,976.9	2,131.0	2,053.0	2,225.0	2,254.0	2,375.5	8,005.0	7,939.8	8,907.5	10,022.9
ETC	668.1	635.0	615.0	650.0	648.0	663.0	678.0	708.1	3,904.0	2,568.1	2,697.1	2,831.0
OTC	194.0	198.0	196.0	183.0	197.0	211.0	212.0	197.9	702.0	771.0	817.9	888.4
수출	198.0	253.0	196.0	308.0	221.0	293.0	266.0	338.8	662.0	955.0	1,118.8	1,398.5
수탁	67.5	71.9	68.7	71.0	69.0	73.5	70.2	72.6	272.9	279.0	291.6	298.1
기타	685.0	716.5	817.2	885.0	850.0	908.5	946.8	1,025.3	2,056.1	3,103.7	3,730.7	4,364.9
영업이익	54.7	62.0	89.7	147.5	97.6	139.8	145.1	139.9	550.7	353.9	522.5	656.5
세전이익	56.8	68.8	84.2	142.3	67.5	182.2	141.0	141.6	592.8	352.0	532.2	659.7
순이익	42.3	50.8	62.9	173.7	50.4	136.7	105.2	105.6	492.3	329.7	397.9	493.3
성장률YoY(%)												
매출액	-0.7	-4.8	-7.6	10.9	7.8	15.4	14.0	11.5	10.1	-0.8	12.2	12.5
영업이익	-62.7	-62.1	-41.6	70.2	78.5	125.6	61.8	-5.2	2.6	-35.7	47.6	25.6
세전이익	-65.2	-58.8	-48.9	45.4	18.7	164.9	67.6	-0.5	8.0	-40.6	51.2	24.0
순이익	-66.0	-59.9	-48.1	45.1	19.1	169.0	67.2	-39.2	54.9	-33.0	20.7	24.0
수익률(%)												
영업이익	2.9	3.2	4.5	6.9	4.8	6.3	6.4	5.9	6.9	4.5	5.9	6.5
세전이익	3.0	3.6	4.3	6.7	3.3	8.2	6.3	6.0	7.4	4.4	6.0	6.6
순이익	2.2	2.6	3.2	8.2	2.5	6.1	4.7	4.4	6.2	4.2	4.5	4.9

자료 : 대웅제약, SK 증권 추정치

대웅제약 PER 밴드차트

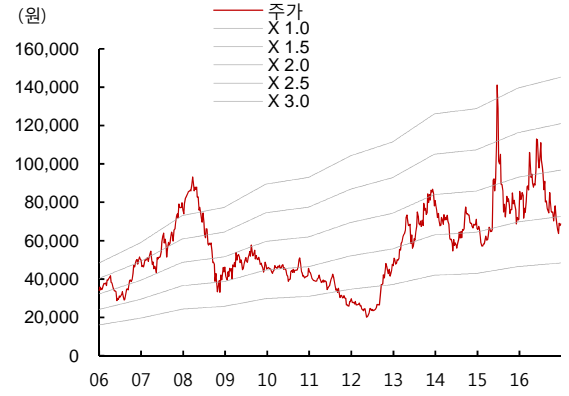
(단위 : 원)



자료 : Quantiwise, SK 증권

대웅제약 PBR 밴드차트

(단위 : 원)



자료 : Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.15	매수	180,000원	6개월		
2017.11.06	매수	160,000원	6개월	-15.40%	-11.25%
2016.09.07	매수	110,000원	6개월	-21.82%	15.00%
2016.08.18	매수	110,000원	6개월	-28.73%	-26.55%
2016.04.14	매수	130,000원	6개월	-24.77%	-11.92%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 15일 기준)

매수	89.61%	중립	10.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,417	4,030	3,565	4,070	4,677
현금및현금성자산	336	556	182	288	417
매출채권및기타채권	1,197	1,521	1,695	1,908	2,155
재고자산	1,226	1,406	1,567	1,763	1,992
비유동자산	4,776	6,122	7,007	7,130	7,294
장기금융자산	94	87	87	87	87
유형자산	1,845	2,796	2,987	2,672	2,419
무형자산	305	461	770	950	1,112
자산총계	8,193	10,152	10,572	11,200	11,972
유동부채	1,328	2,024	3,044	3,190	3,363
단기금융부채	449	1,053	1,962	1,972	1,987
매입채무 및 기타채무	576	734	818	921	1,040
단기충당부채	83	82	91	102	116
비유동부채	1,938	2,952	1,991	2,020	2,050
장기금융부채	1,894	2,892	2,000	2,015	2,035
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	17	19	23	26
부채총계	3,266	4,976	5,035	5,209	5,413
지배주주지분	4,927	5,177	5,537	5,990	6,559
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-449	-449	-449	-449	-449
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	4,069	4,326	4,658	5,082	5,622
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,927	5,177	5,537	5,990	6,559
부채외자본총계	8,193	10,152	10,572	11,200	11,972

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	392	195	387	824	837
당기순이익(손실)	492	330	394	487	602
비현금성항목등	435	260	612	780	764
유형자산감가상각비	173	176	260	524	453
무형자산감가상각비	22	36	47	85	103
기타	133	-7	109	-61	-61
운전자본감소(증가)	-495	-298	-485	-279	-327
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-210	-224	-198	-212	-247
재고자산감소(증가)	-141	-215	-201	-196	-228
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	75	142	100	102	119
기타	-219	-1	-186	27	30
법인세납부	-40	-97	-134	-164	-202
투자활동현금흐름	-1,209	-1,425	-608	-613	-612
금융자산감소(증가)	550	29	432	20	10
유형자산감소(증가)	-738	-1,205	-488	-210	-200
무형자산감소(증가)	-11	-187	-265	-265	-265
기타	-1,011	-62	-286	-158	-157
재무활동현금흐름	804	1,451	-148	-105	-95
단기금융부채증가(감소)	26	2	8	10	15
장기금융부채증가(감소)	896	1,593	5	15	20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-72	-72	-62	-62	-62
기타	-46	-71	-100	-68	-68
현금의 증가(감소)	-12	220	-374	106	130
기초현금	348	336	556	182	288
기말현금	336	556	182	288	417
FCF	-327	-1,204	-287	346	370

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,005	7,940	8,907	10,023	11,322
매출원가	5,164	4,648	5,226	5,873	6,635
매출총이익	2,841	3,292	3,681	4,149	4,687
매출총이익률 (%)	35.5	41.5	41.3	41.4	41.4
판매비와관리비	2,290	2,939	3,159	3,493	3,877
영업이익	551	354	523	656	810
영업이익률 (%)	6.9	4.5	5.9	6.6	7.2
비영업손익	42	-2	3	-6	-6
순금융비용	10	31	56	65	65
외환관련손익	9	8	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	-11	0	0	0
세전계속사업이익	593	352	526	650	804
세전계속사업이익률 (%)	7.4	4.4	5.9	6.5	7.1
계속사업법인세	101	22	132	164	202
계속사업이익	492	330	394	487	602
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	492	330	394	487	602
순이익률 (%)	6.2	4.2	4.4	4.9	5.3
지배주주	492	330	394	487	602
지배주주귀속 순이익률(%)	6.15	4.15	4.42	4.86	5.32
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	510	322	422	515	631
지배주주	510	322	422	515	631
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	746	566	829	1,266	1,366

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	10.1	-0.8	12.2	12.5	13.0
영업이익	2.6	-35.7	47.7	25.6	23.4
세전계속사업이익	8.0	-40.6	49.5	23.6	23.7
EBITDA	6.0	-24.1	46.5	52.7	7.9
EPS(계속사업)	54.9	-33.0	19.4	23.6	23.7
수익성 (%)					
ROE	10.5	6.5	7.4	8.4	9.6
ROA	6.6	3.6	3.8	4.5	5.2
EBITDA마진	9.3	7.1	9.3	12.6	12.1
안정성 (%)					
유동비율	257.3	199.2	117.1	127.6	139.1
부채비율	66.3	96.1	90.9	87.0	82.5
순차입금/자기자본	30.0	56.4	67.6	61.5	54.9
EBITDA/이자비용(배)	22.9	12.0	12.3	18.7	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,249	2,846	3,398	4,200	5,194
BPS	42,523	44,678	47,788	51,701	56,608
CFPS	5,931	4,678	6,043	9,464	9,996
주당 현금배당금	700	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	33.2	40.2	41.8	33.8	27.3
PER(최저)	13.2	22.0	19.8	16.0	13.0
PBR(최고)	3.3	2.6	3.0	2.8	2.5
PBR(최저)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
PCR	12.0	14.7	23.5	15.0	14.2
EV/EBITDA(최고)	23.9	28.6	24.3	15.8	14.6
EV/EBITDA(최저)	10.7	18.0	13.8	9.0	8.3