

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	25,259 억원
주요주주	
(주)대웅제약(외5)	50.80%
대웅제약 자사주	10.19%
외국인지분율	5.60%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(18/04/09)	218,000 원
KOSPI	2444.08 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	218,000 원
52주 최저가	81,200 원
60일 평균 거래대금	230 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.8%	19.5%
6개월	105.7%	101.5%
12개월	149.1%	119.3%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 260,000 원(상향))

2018년부터 나보타 신공장 본격 가동

2018년 1분기 실적은 매출액 2,200 억원(+7.2%YoY), 영업이익 106 억원(+8.7%YoY, OPM 4.8%) 시현이 예상되며 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망임. 신규 도입제품의 본격적인 매출창출은 2분기부터 예상, 1분기 실적을 저점으로 2분기부터 개선될 전망. 2018년중으로 미국 FDA 승인이 예상되는 나보타는 연간 300 억원 매출시현을 목표하고 있음. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 260,000 원으로 상향 조정함.

2018년 1분기 실적 Preview

동사의 2018년 1분기 실적은 매출액 2,200 억원(+7.2%YoY), 영업이익 106 억원(+8.7%YoY, OPM 4.8%) 시현 예상. 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망임. 포시가, 삼페넷, 아셀렉스 등 2018년부터 신규로 들어오는 코프로모션 제품이 성장세를 견인할 전망임. 하지만 신규 도입제품의 본격적인 매출창출 기여는 2분기부터 예상되어 1분기 실적을 저점으로 2분기부터 실적 개선세가 예상됨.

2018년중 나보타 FDA 승인 예상

2017년 나보타 연간 매출액은 101 억원을 기록하였으나 2018년에는 300 억원(국내 200 억원, 해외 100 억원)이 목표임. 향남에 위치한 나보타 신공장이 2017년 9월에 KGMP 인증을 받았고 12월말부터 본격적인 가동이 시작되면서 국내 나보타 공급이 원활히 이루어지고 있음. 또한 2018년중으로 예상되는 미국 FDA 승인으로 2019년부터는 본격적인 나보타 매출 창출이 기대됨.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 260,000 원으로 상향

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 250,000 원으로 상향 조정함. 동사의 나보타에 대해 미국 FDA 승인 임박에 따라 매출 추정치를 상향하여 기존 2,755 억원에서 4,948 억원으로 조정함. 또한 영업가치에는 과거 3년 평균 PER 37 배를 적용함에 따라 목표주가를 260,000 원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	8,005	7,940	8,668	9,329	10,164	11,112
yoY	%	10.1	-0.8	9.2	7.6	9.0	9.3
영업이익	억원	551	354	446	580	696	842
yoY	%	2.6	-35.7	26.1	30.0	19.9	21.0
EBITDA	억원	746	566	764	1,025	1,168	1,300
세전이익	억원	593	352	409	555	673	824
순이익[지배주주]	억원	492	330	367	498	604	740
영업이익률%	%	6.9	4.5	5.2	6.2	6.9	7.6
EBITDA%	%	9.3	7.1	8.8	11.0	11.5	11.7
순이익률	%	6.2	4.2	4.2	5.3	5.9	6.7
EPS	원	4,249	2,846	3,170	4,300	5,215	6,385
PER	배	16.7	24.1	51.9	50.7	41.8	34.1
PBR	배	1.7	1.5	3.5	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA	배	13.0	19.2	29.3	27.8	24.3	21.6
ROE	%	10.5	6.5	6.9	8.7	9.7	10.8
순차입금	억원	1,476	2,917	3,349	3,255	3,077	2,803
부채비율	%	66.3	96.1	92.5	87.1	82.3	77.0

그림 1. 대웅제약의 2018년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,053.0	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,200.4	2,192.0	7.2	3.0	0.4
영업이익	97.6	139.8	144.9	63.9	106.1	113.0	8.7	66.1	(6.1)
세전이익	67.5	182.2	141.0	18.3	87.6	98.0	29.8	377.4	(10.6)
순이익	50.4	136.7	105.3	74.8	78.7	72.0	56.1	5.1	9.2
영업이익률	4.8	6.3	6.4	3.0	4.8	5.2			
세전이익률	3.3	8.2	6.3	0.9	4.0	4.5			
순이익률	2.5	6.1	4.7	3.5	3.6	3.3			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	9,329	10,164	11,112	10,023	11,322	-	(6.9)	(10.2)	-
영업이익	580	696	842	656	810	-	(11.5)	(14.1)	-
세전이익	555	673	824	650	804	-	(14.6)	(16.3)	-
순이익	498	604	740	487	602	-	2.3	0.4	-
EPS	4.300	5.215	6.385	4.200	5.194	-	2.4	0.4	-
영업이익률	6.2	6.8	7.6	6.5	7.2	-	(5.0)	(4.3)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

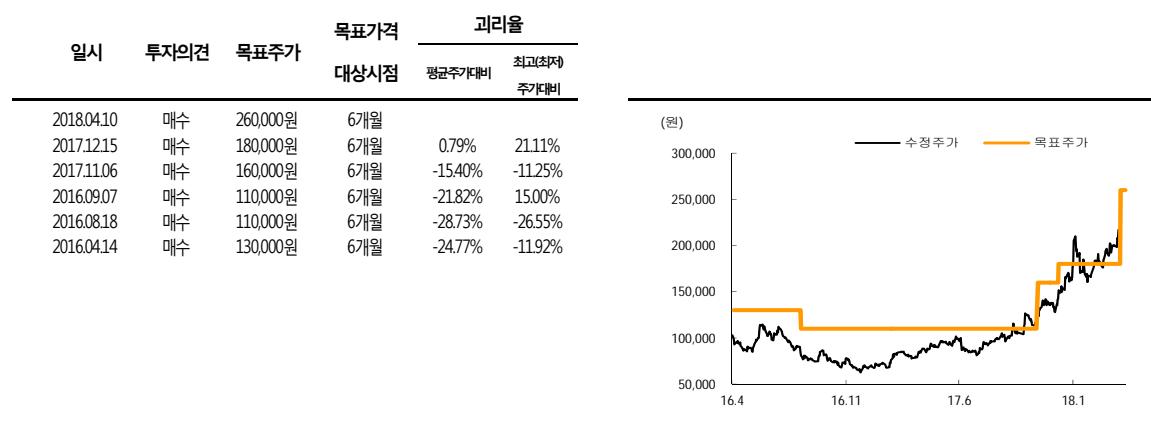
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,053.0	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,200.4	2,388.0	2,420.2	2,320.8	7,939.8	8,668.0	9,329.4	10,164.0
ETC	648.0	663.0	678.0	668.0	661.5	677.4	693.9	682.9	2,568.1	2,657.0	2,715.7	2,781.4
OTC	197.0	211.0	212.0	212.0	218.8	234.1	235.5	240.0	771.0	832.0	928.3	1,050.5
수출	221.0	293.0	266.0	257.0	243.1	322.3	292.6	308.4	955.0	1,037.0	1,166.4	1,399.7
수탁	69.0	73.5	70.2	72.6	70.5	75.1	71.8	74.2	279.0	285.2	291.6	298.1
기타	850.0	908.5	946.8	851.4	935.0	999.4	1,041.5	936.6	3,103.7	3,556.8	3,912.5	4,303.7
영업이익	97.6	139.8	144.9	63.9	106.1	160.6	191.4	122.2	353.9	446.3	580.3	695.9
세전이익	67.5	182.2	141.0	18.3	87.6	182.2	179.3	105.8	352.0	408.9	554.8	672.9
순이익	50.4	136.7	105.3	74.8	78.7	163.6	161.0	95.0	329.7	367.2	498.2	604.2
성장률YoY(%)												
매출액	7.8	15.4	14.0	0.2	7.2	7.3	7.4	8.7	-0.8	9.2	7.6	8.9
영업이익	78.5	125.6	61.5	-56.7	8.7	14.8	32.1	91.2	-35.7	26.1	30.0	19.9
세전이익	18.7	164.9	67.5	-87.1	29.8	0.0	27.2	476.6	-40.6	16.2	35.7	21.3
순이익	19.1	169.0	67.4	-56.9	56.1	19.7	52.9	27.0	-33.0	11.4	35.7	21.3
수익률(%)												
영업이익	4.8	6.3	6.4	3.0	4.8	6.7	7.9	5.3	4.5	5.1	6.2	6.8
세전이익	3.3	8.2	6.3	0.9	4.0	7.6	7.4	4.6	4.4	4.7	5.9	6.6
순이익	2.5	6.1	4.7	3.5	3.6	6.9	6.7	4.1	4.2	4.2	5.3	5.9

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 대웅제약 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward EPS(원)	4,471	
적용PER(배)	37	대웅제약 target multiple
a. 영업가치(원)	165,413	
b. 신약가치(원)	42,685	나보타의 현재가치
c. 자회사가치(원)	45,462	한울바이오파마 가치
기업가치(a+b+c)(원)	253,561	
목표주가(원)	260,000	
현재주가(원)	218,000	
상승여력(%)	19.3	

자료 : SK 증권 추정치



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 10일 기준)

매수	89.51%	증립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,030	3,680	4,077	4,601	5,263
현금및현금성자산	556	422	562	795	1,114
매출채권및기타채권	1,521	1,536	1,669	1,818	1,988
재고자산	1,406	1,623	1,764	1,922	2,101
비유동자산	6,122	6,855	7,080	7,244	7,423
장기금융자산	87	73	73	73	73
유형자산	2,796	3,073	2,897	2,718	2,567
무형자산	461	766	964	1,137	1,296
자산총계	10,152	10,535	11,157	11,845	12,686
유동부채	2,024	2,111	2,223	2,353	2,498
단기금융부채	1,053	933	943	958	973
매입채무 및 기타채무	734	819	890	969	1,060
단기증당부채	82	151	164	178	195
비유동부채	2,952	2,950	2,970	2,996	3,022
장기금융부채	2,892	2,893	2,908	2,928	2,948
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	17	15	16	17	19
부채총계	4,976	5,062	5,194	5,349	5,520
지배주주지분	5,177	5,473	5,963	6,497	7,166
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	4,326	4,631	5,130	5,672	6,350
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,177	5,473	5,963	6,497	7,166
부채와자본총계	10,152	10,535	11,157	11,845	12,686

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	195	715	748	904	995
당기순이익(순실)	330	367	498	604	740
비현금성항목등	260	619	526	564	561
유형자산감가상각비	176	270	376	379	351
무형자산상각비	36	48	69	92	108
기타	-7	162	-52	-52	-52
운전자본감소(증가)	-298	-204	-174	-195	-221
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-224	-67	-133	-149	-170
재고자산감소(증가)	-215	-266	-141	-158	-179
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	142	105	71	80	90
기타	-1	24	29	33	37
법인세납부	-97	-68	-103	-69	-84
투자활동현금흐름	-1,425	-572	-557	-567	-572
금융자산감소(증가)	29	414	20	20	10
유형자산감소(증가)	-1,205	-586	-200	-200	-200
무형자산감소(증가)	-187	-266	-266	-266	-266
기타	-62	-134	-111	-121	-116
재무활동현금흐름	1,451	-273	-52	-104	-105
단기금융부채증가(감소)	2	-18	10	15	15
장기금융부채증가(감소)	1,593	-100	15	20	20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-72	-62	0	-62	-62
기타	-71	-93	-77	-77	-78
현금의 증가(감소)	220	-134	140	233	319
기초현금	336	556	422	562	795
기말현금	556	422	562	795	1,114
FCF	-1,204	-125	326	436	527

자료 : 대웅제약 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,940	8,668	9,329	10,164	11,112
매출원가	4,648	5,086	5,475	5,965	6,521
매출총이익	3,292	3,581	3,855	4,199	4,591
매출총이익률 (%)	41.5	41.3	41.3	41.3	41.3
판매비와관리비	2,939	3,135	3,274	3,503	3,749
영업이익	354	446	580	696	842
영업이익률 (%)	4.5	5.2	6.2	6.9	7.6
비영업손익	-2	-37	-25	-23	-18
순금융비용	31	66	65	62	58
외환관련손익	8	-36	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	-11	-9	0	0	0
세전계속사업이익	352	409	555	673	824
세전계속사업이익률 (%)	4.4	4.7	6.0	6.6	7.4
계속사업법인세	22	42	57	69	84
계속사업이익	330	367	498	604	740
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	330	367	498	604	740
순이익률 (%)	4.2	4.2	5.3	5.9	6.7
지배주주	330	367	498	604	740
지배주주가속 순이익률(%)	41.5	42.4	5.34	5.94	6.66
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	322	359	490	596	731
지배주주	322	359	490	596	731
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	566	764	1,025	1,168	1,300

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-0.8	9.2	7.6	9.0	9.3
영업이익	-35.7	26.1	30.0	19.9	21.0
세전계속사업이익	-40.6	16.2	35.7	21.3	22.4
EBITDA	-24.1	35.0	34.0	14.0	11.3
EPS(계속사업)	-33.0	11.4	35.7	21.3	22.4
수익성 (%)					
ROE	6.5	6.9	8.7	9.7	10.8
ROA	3.6	3.6	4.6	5.3	6.0
EBITDA마진	7.1	8.8	11.0	11.5	11.7
안정성 (%)					
유동비율	199.2	174.3	183.4	195.6	210.7
부채비율	96.1	92.5	87.1	82.3	77.0
순차입금/자기자본	56.4	61.2	54.6	47.4	39.1
EBITDA/이자비용(배)	12.0	9.8	13.4	15.2	16.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,846	3,170	4,300	5,215	6,385
BPS	44,678	47,239	51,466	56,072	61,849
CFPS	4,678	5,915	8,135	9,289	10,339
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.2	52.4	50.7	41.8	34.1
PER(최저)	22.0	21.2	37.3	30.8	25.1
PBR(최고)	2.6	3.5	4.2	3.9	3.5
PBR(최저)	1.4	1.4	3.1	2.9	2.6
PCR	14.7	27.8	26.8	23.5	21.1
EV/EBITDA(최고)	28.6	29.5	27.8	24.3	21.6
EV/EBITDA(최저)	18.0	14.6	21.3	18.6	16.5