

대웅제약

HOLD(유지)

069620 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(05/08)	181,000원	Up/Downside	-0.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2018. 05. 09

실적보다 나보타의 향방이 중요

News

영업이익 컨센서스 하회: 별도기준 1Q18 매출액 2,159억원(+5.2%YoY), 영업이익 80억원(-17.9%YoY)로 컨센서스를 하회했다. 오송 및 나보타 신공장 가동에 따른 감가상각비가 103억원(+51억원YoY)로 증가했고, 신약 파이프라인(안구건조증 HL036, 항궤양제 APA)의 임상 진행에 따라 R&D 비용이 245억원(+40억원YoY)으로 증가했다.

Comment

상품의 매출액 기여도 높아짐, 추가 도입 기대: 나보타를 제외하면 전반적으로 도입신약의 매출 증가가 약품사업부의 실적성장을 기여했다. 당뇨병 치료제 제미글로의 코프로모션 수수료는 79억원(+45.6%YoY)으로 매년 20% 이상의 성장세를 이어가고 있다. 신규 도입품목으로 당뇨병 치료제 포시가(아스트라제네카)와 유방암 치료제 삼페넷(하셉틴 바이오시밀러, 삼성바이오에피스)이 각각 2Q, 3Q부터 매출액에 반영될 예정이고, 나보타는 신공장 가동으로 공급부족이 해소되면서 매출 성장에 기여할 것으로 전망한다. 수출 부문은 수익성 낮은 원료의약품과 제네릭의 매출 감소가 지속될 것으로 전망한다.

Action

나보타의 FDA 승인지연 해소 필요, 목표주가 및 투자의견 유지: 나보타의 PDUFA 일정(FDA 심사 결과 예상일)은 5월 15일로 예상되었으나 지난 1월 Form 483 수령 이후 FDA 허가시점은 연내 가능한 정도로 추정하고 있다. 현재 주가는 나보타 가치가 상당부분 반영되었기 때문에 우선 FDA 승인과 관련된 긍정적 신호를 확인할 수 있어야 한다. 아직 가시적인 변동사항이 없기 때문에 목표주가 및 투자의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS기준)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		81,200/219,500원		
매출액	794	867	921	977	1,053	KOSDAQ /KOSPI		827/2,450pt		
(증가율)	-0.8	9.2	6.3	6.0	7.7	시가총액		20,972억원		
영업이익	35	45	59	72	79	60일-평균거래량		75,279		
(증가율)	-35.7	26.1	31.6	21.9	10.7	외국인자본율		5.3%		
순이익	33	37	52	66	72	60일-외국인자본율변동추이		-0.3%p		
EPS	2,846	3,170	4,505	5,663	6,254	주요주주	대웅 외 5 인 50.2%			
PER (H/L)	42.2/22.0	56.2/20.9	40.2	32.0	28.9	(천원)	대웅제약(주) 500 KOSPI지수대비(우) 500			
PBR (H/L)	2.7/1.4	3.8/1.4	3.5	3.2	2.9	0	0			
EV/EBITDA (H/L)	28.6/18.0	29.5/14.6	17.9	15.4	14.2	0	0			
영업이익률	4.5	5.1	6.4	7.3	7.5	주가상승률	1M	3M	12M	
ROE	6.5	6.9	9.2	10.5	10.6	절대기준	-16.6	8.1	87.2	
						상대기준	-17.3	6.2	75.2	

도표 1. 대웅제약 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	215.8	205.3	5.1	213.6	1.0	214.6	0.6
영업이익	8.1	9.8	-17.4	6.4	26.8	10.0	-19.4
당기순이익	5.0	5.0	-0.6	7.5	-33.1	7.0	-28.4

자료: 대웅제약, DB금융투자

도표 2. 대웅제약 사업 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	205.3	222.5	225.4	213.6	215.8	216.0	223.7	266.0	866.8	921.5	977.2
%YoY	7.8	15.4	14.0	0.2	5.1	-2.9	-0.8	24.5	9.2	6.3	6.0
약품사업부	161.0	173.4	180.4	168.4	176.2	166.7	178.6	193.9	683.2	715.4	742.9
처방의약품	141.3	152.3	159.3	147.2	155.2	144.6	156.3	164.0	600.1	620.2	638.1
일반의약품	19.7	21.1	21.2	21.2	21.0	22.0	22.3	29.9	83.2	95.2	104.8
수출	22.1	29.3	26.6	25.7	19.1	29.3	26.7	49.5	103.7	124.6	140.9
수탁 외	22.1	19.8	18.4	19.4	20.5	20.1	18.4	22.5	79.7	81.5	93.4
경상연구개발비	21.6	24.6	26.3	24.7	24.5	23.9	26.1	22.3	97.3	96.8	97.7
영업이익	9.8	14.0	14.5	6.4	8.1	13.6	14.4	22.7	44.6	58.7	71.6
%YoY	78.5	125.6	62.0	-56.9	-17.4	-2.9	-0.8	257.1	26.1	31.6	21.9
영업이익률	4.8	6.3	6.4	3.0	3.7	6.3	6.4	8.5	5.1	6.4	7.3

자료: 대웅제약, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	403	368	408	470	558
현금및현금성자산	56	42	102	132	195
매출채권및기타채권	152	154	150	170	182
재고자산	141	162	149	163	176
비유동자산	612	686	698	709	703
유형자산	280	307	325	340	338
무형자산	46	77	72	67	63
투자자산	179	191	191	191	191
자산총계	1,015	1,054	1,106	1,180	1,261
유동부채	202	211	218	232	247
매입채무및기타채무	84	96	103	117	132
단기차입금및기타채	5	3	3	3	3
유동성장기부채	100	90	90	90	90
비유동부채	295	295	295	295	295
사채및장기차입금	289	289	289	289	289
부채총계	498	506	513	527	542
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	100	100
이익잉여금	433	463	509	569	635
비자매주주자본	0	0	0	0	0
자본총계	518	547	593	653	719

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	14	63	157	132	148
당기순이익	33	37	52	66	72
현금유동이없는비용및수익	26	62	87	93	95
유형및무형자산상각비	21	32	74	81	82
영업관련자산부채변동	-30	-20	24	-20	-11
매출채권및기타채권의감소	-22	-7	4	-19	-13
재고자산의감소	-22	-27	14	-15	-13
매입채무및기타채무의증가	14	11	7	14	15
투자활동현금흐름	-144	-58	-83	-89	-72
CAPEX	-121	-59	-87	-92	-75
투자자산의순증	-7	-12	0	0	0
재무활동현금흐름	152	-18	-14	-14	-14
사채및차입금의증가	160	-12	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	22	-13	60	29	63
기초현금	34	56	42	102	132
기말현금	56	42	102	132	195

자료: 대웅제약 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	794	867	921	977	1,053
매출원가	465	509	539	572	616
매출총이익	329	358	382	406	437
판관비	294	314	324	334	358
영업이익	35	45	59	72	79
EBITDA	57	76	133	152	161
영업외손익	0	-4	0	0	1
금융순익	-2	-10	-6	-6	-5
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	6	6	6	6
세전이익	35	41	59	72	81
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	37	52	66	72
자비주주지분순이익	33	37	52	66	72
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	36	52	66	72
증감률(%YoY)					
매출액	-0.8	9.2	6.3	6.0	7.7
영업이익	-35.7	26.1	31.6	21.9	10.7
EPS	-33.0	11.4	42.1	25.7	10.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,846	3,170	4,505	5,663	6,254
BPS	44,678	47,239	51,209	56,337	62,057
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	24.1	51.9	40.2	32.0	28.9
P/B	1.5	3.5	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	19.2	29.3	17.9	15.4	14.2
수익성(%)					
영업이익률	4.5	5.1	6.4	7.3	7.5
EBITDA마진	7.1	8.8	14.4	15.6	15.3
순이익률	4.2	4.2	5.7	6.7	6.9
ROE	6.5	6.9	9.2	10.5	10.6
ROA	3.6	3.6	4.8	5.7	5.9
ROI	7.2	7.1	8.9	10.9	11.6
안정성및기타					
부채비율(%)	96.1	92.5	86.4	80.7	75.3
이자보상배율(배)	7.5	5.7	7.6	9.3	10.3
배당성향(배)	18.8	16.9	11.9	9.4	8.5

자료: 대웅제약 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이니 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권주자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%), 중립(23.7%), 매도(0.7%)

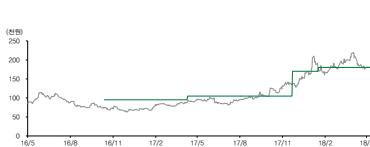
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대웅제약 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
16/10/21	Buy	95,000	-20.6		-6.8	17/04/18	Buy	105,000	-2.2		35.2
17/11/30	Buy	170,000	-4.4		23.5	18/01/25	Hold	180,000	-		-