

# 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	22,478 억원
주요주주	
(주)대웅(외5)	50.80%
대웅제약 자사주	10.19%
외국인지분률	4.30%
배당수익률	0.30%

### Stock Data

주가(18/07/19)	190,000 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	219,500 원
52주 최저가	84,200 원
60일 평균 거래대금	124 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	6.5%
6개월	-1.0%	8.7%
12개월	129.3%	142.9%

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

## 1 분기보다 좋아지는 2 분기 실적

2018 년 2 분기 실적은 매출액이 2,369 억원(+6.5%YoY), 영업이익은 129 억원(-7.7%YoY, OPM 5.5%) 시현이 예상되며 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 신규 도입제품의 본격적인 매출창출이 2 분기부터 예상, 하반기에는 더욱 확대될 예정. 나보타에 대한 해외진출 기대감 여전히 유효하다 판단. 투자의견 BUY 및 목표주가는 260,000 원 유지.

### 2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액이 2,369 억원(+6.5%YoY), 영업이익은 129 억원(-7.7%YoY, OPM 5.5%) 시현이 예상, 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 신규 도입제품인 포사가, 삼페넷, 스카이조스터 등 2018 년부터 신규로 들어오는 코프로모션 제품이 성장세를 견인할 전망이며 기존 제품인 제미글로, 크레스토의 성장세도 좋음. 신규 도입 제품은 하반기에 더욱 매출확대가 예상됨.

### 2019 년 초 나보타 승인 예상

동사는 최근 미국 FDA로부터 CRL 레터를 받았고 동사는 이에 따른 resubmission 을 실시하였으며 현재 review 를 기다리는 상황임. 따라서 나보타의 승인 시점은 2019 년 초 정도로 예상됨. 이번 CRL 레터에는 공장이나 임상에 대한 지적이 없었기 때문에 FDA 허가에 대한 가시성이 높아졌다.

### 투자의견 BUY 및 목표주가 260,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 260,000 원을 유지함. 동사의 실적은 오송 신공장 완공 이후 가동률이 점진적으로 상승 추세에 있어 감가상각비 축소에 따른 이익개선세가 하반기에는 더욱 두드러질 전망이며 나보타의 해외진출에 대한 기대감도 여전히 유효하다 판단됨.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	8,005	7,940	8,668	9,279	10,189	11,242
yoy	%	10.1	-0.8	9.2	7.1	9.8	10.3
영업이익	억원	551	354	446	527	670	854
yoy	%	2.6	-35.7	26.1	18.0	27.1	27.6
EBITDA	억원	746	566	764	980	1,158	1,326
세전이익	억원	593	352	409	483	622	809
순이익(지배주주)	억원	492	330	367	341	559	727
영업이익률%	%	6.9	4.5	5.2	5.7	6.6	7.6
EBITDA%	%	9.3	7.1	8.8	10.6	11.4	11.8
순이익률	%	6.2	4.2	4.2	3.7	5.5	6.5
EPS	원	4,249	2,846	3,170	2,946	4,821	6,271
PER	배	16.7	24.1	51.9	65.9	40.2	30.9
PBR	배	1.7	1.5	3.5	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	배	13.0	19.2	29.3	26.5	22.3	19.3
ROE	%	10.5	6.5	6.9	6.1	9.3	11.1
순차입금	억원	1,476	2,917	3,349	3,531	3,389	3,131
부채비율	%	66.3	96.1	92.5	91.1	86.7	81.2

그림 1. 대웅제약의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,159.0	2,368.6	2,192.0	6.5	9.7	8.1
영업이익	139.8	144.9	63.9	80.2	129.1	113.0	(7.7)	61.0	14.3
세전이익	182.2	141.0	18.3	70.9	127.0	98.0	(30.3)	79.2	29.5
순이익	136.7	105.3	74.8	50.1	89.8	72.0	(34.4)	79.2	24.7
영업이익률	6.3	6.4	3.0	3.7	5.5	5.2			
세전이익률	8.2	6.3	0.9	3.3	5.4	4.5			
순이익률	6.1	4.7	3.5	2.3	3.8	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	9,279	10,189	11,242	9,329	10,164	11,112	(0.5)	0.2	1.2
영업이익	527	670	854	580	696	842	(9.2)	(3.8)	1.5
세전이익	483	622	809	555	673	824	(13.0)	(7.6)	(1.8)
순이익	341	559	727	498	604	740	(31.5)	(7.5)	(1.8)
EPS	2,946	4,821	6,271	4,300	5,215	6,385	(31.5)	(7.6)	(1.8)
영업이익률	5.7	6.6	7.6	6.2	6.8	7.6	(0.5)	(0.2)	(0.0)

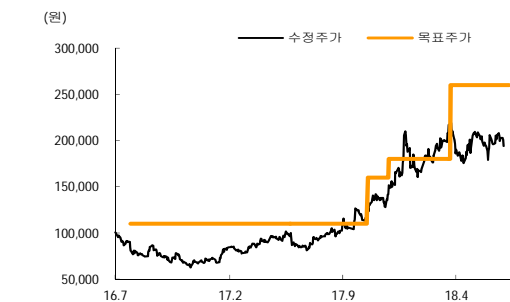
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,053.0	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,159.0	2,368.6	2,406.4	2,345.3	7,939.8	8,668.0	9,279.2	10,189.1
ETC	1,413.0	1,523.0	1,593.0	1,472.0	1,552.0	1,746.0	1,828.5	1,683.0	5,558.0	6,001.0	6,809.4	7,556.3
OTC	197.0	211.0	212.0	212.0	210.0	224.9	226.1	227.9	771.0	832.0	888.9	957.2
수출	221.0	293.0	266.0	257.0	191.0	269.6	244.7	308.4	955.0	1,037.0	1,013.7	1,216.4
수탁	154.0	122.0	102.0	120.0	117.0	128.1	107.1	126.0	112.8	498.0	478.2	459.2
기타	97.6	139.8	144.9	63.9	80.2	129.1	185.5	132.0	353.9	446.3	526.8	669.6
영업이익	67.5	182.2	141.0	18.3	70.9	127.0	175.2	109.7	352.0	408.9	482.8	622.0
세전이익	50.4	136.7	105.3	74.8	50.1	89.8	123.9	77.6	329.7	367.2	341.3	558.6
순이익												
성장률YoY(%)	7.8	15.4	14.0	0.2	5.2	6.5	6.8	9.8	-0.8	9.2	7.1	9.8
매출액	78.5	125.6	61.5	-56.7	-17.9	-7.7	28.0	106.6	-35.7	26.1	18.1	27.1
영업이익	18.7	164.9	67.5	-87.1	5.0	-30.3	24.3	498.1	-40.6	16.2	18.1	28.8
세전이익	19.1	169.0	67.4	-56.9	-0.6	-34.4	17.6	3.7	-33.0	11.4	-7.1	63.7
순이익												
수익률(%)	4.8	6.3	6.4	3.0	3.7	5.5	7.7	5.6	4.5	5.1	5.7	6.6
영업이익	3.3	8.2	6.3	0.9	3.3	5.4	7.3	4.7	4.4	4.7	5.2	6.1
세전이익	2.5	6.1	4.7	3.5	2.3	3.8	5.1	3.3	4.2	4.2	3.7	5.5
순이익	2,053.0	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,159.0	2,368.6	2,406.4	2,345.3	7,939.8	8,668.0	9,279.2	10,189.1

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.20	매수	260,000원	6개월		
2018.04.10	매수	260,000원	6개월	-24.10%	-15.58%
2017.12.15	매수	180,000원	6개월	0.79%	21.11%
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%



### 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2018 년 7 월 20 일 기준)

매수	93.13%	중립	6.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	4,030	3,680	3,861	4,382	5,074
현금및현금성자산	556	422	304	500	803
매출채권및기타채권	1,521	1,536	1,687	1,852	2,044
재고자산	1,406	1,623	1,782	1,957	2,159
<b>비유동자산</b>	6,122	6,855	7,114	7,249	7,401
장기금융자산	87	73	73	73	73
유형자산	2,796	3,073	2,959	2,763	2,600
무형자산	461	766	959	1,126	1,280
<b>자산총계</b>	10,152	10,535	10,975	11,631	12,475
<b>유동부채</b>	2,024	2,111	2,259	2,401	2,563
단기금융부채	1,053	933	966	981	996
매입채무 및 기타채무	734	819	899	987	1,089
단기충당부채	82	151	165	182	200
<b>비유동부채</b>	2,952	2,950	2,972	2,999	3,026
장기금융부채	2,892	2,893	2,909	2,929	2,949
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	17	15	16	18	20
<b>부채총계</b>	4,976	5,062	5,231	5,400	5,589
<b>지배주주지분</b>	5,177	5,473	5,743	6,231	6,886
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	4,975	5,471	6,136
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,177	5,473	5,743	6,231	6,886
<b>부채외자본총계</b>	10,152	10,535	10,975	11,631	12,475

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	195	715	531	879	994
당기순이익(손실)	330	367	341	559	727
비현금성항목등	260	619	675	600	599
유형자산감가상각비	176	270	383	395	363
무형자산상각비	36	48	70	93	108
기타	-7	162	-2	-44	-44
운전자본감소(증가)	-298	-204	-286	-216	-250
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-224	-67	-159	-165	-191
재고자산감소(증가)	-215	-266	-166	-175	-202
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	142	105	77	88	102
기타	-1	24	-38	36	42
법인세납부	-97	-68	-199	-63	-83
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,425	-572	-618	-571	-578
금융자산감소(증가)	29	414	20	20	10
유형자산감소(증가)	-1,205	-586	-261	-200	-200
무형자산감소(증가)	-187	-266	-261	-261	-261
기타	-62	-134	-116	-130	-127
<b>재무활동현금흐름</b>	1,451	-273	-38	-112	-112
단기금융부채증가(감소)	2	-18	32	15	15
장기금융부채증가(감소)	1,593	-100	15	20	20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-72	-62	-62	-62	-62
기타	-71	-93	-85	-85	-85
<b>현금의 증가(감소)</b>	220	-134	-119	196	303
기초현금	336	556	422	304	500
기말현금	556	422	304	500	803
FCF	-1,204	-125	107	413	528

자료 : 대응제약 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	7,940	8,668	9,279	10,189	11,242
<b>매출원가</b>	4,648	5,086	5,511	6,051	6,677
<b>매출총이익</b>	3,292	3,581	3,768	4,138	4,565
매출총이익률 (%)	41.5	41.3	40.6	40.6	40.6
<b>판매비와관리비</b>	2,939	3,135	3,241	3,468	3,711
영업이익	354	446	527	670	854
영업이익률 (%)	4.5	5.2	5.7	6.6	7.6
비영업손익	-2	-37	-44	-48	-45
<b>순금융비용</b>	31	66	75	78	76
외환관련손익	8	-36	-13	-13	-13
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-11	-9	0	0	0
세전계속사업이익	352	409	483	622	809
세전계속사업이익률 (%)	4.4	4.7	5.2	6.1	7.2
계속사업법인세	22	42	141	63	83
<b>계속사업이익</b>	330	367	341	559	727
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	330	367	341	559	727
<b>순이익률 (%)</b>	4.2	4.2	3.7	5.5	6.5
지배주주	330	367	341	559	727
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.15	4.24	3.68	5.48	6.46
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	322	359	332	549	717
지배주주	322	359	332	549	717
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	566	764	980	1,158	1,326

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.8	9.2	7.1	9.8	10.3
영업이익	-35.7	26.1	18.0	27.1	27.6
세전계속사업이익	-40.6	16.2	18.1	28.9	30.1
EBITDA	-24.1	35.0	28.2	18.2	14.5
EPS(계속사업)	-33.0	11.4	-7.1	63.7	30.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.5	6.9	6.1	9.3	11.1
ROA	3.6	3.6	3.2	4.9	6.0
EBITDA마진	7.1	8.8	10.6	11.4	11.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	199.2	174.3	170.9	182.5	198.0
부채비율	96.1	92.5	91.1	86.7	81.2
순차입금/자기자본	56.4	61.2	61.5	54.4	45.5
EBITDA/이자비용(배)	12.0	9.8	11.7	13.7	15.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,846	3,170	2,946	4,821	6,271
BPS	44,678	47,239	49,569	53,774	59,429
CFPS	4,678	5,915	6,858	9,039	10,340
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	40.2	52.4	74.5	45.5	35.0
PER(최저)	22.0	21.2	54.5	33.3	25.6
PBR(최고)	2.6	3.5	4.4	4.1	3.7
PBR(최저)	1.4	1.4	3.2	3.0	2.7
PCR	14.7	27.8	28.3	21.5	18.8
EV/EBITDA(최고)	28.6	29.5	29.6	24.9	21.5
EV/EBITDA(최저)	18.0	14.6	22.6	19.0	16.4