

대웅제약

HOLD(유지)

069620 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(08/06)	191,000원	Up/Downside	-5.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2018. 08. 07

실적보다 나보타, 충분히 선반영된 수준

News

역대 최고 분기 매출, 영업이익은 컨센서스 하회: 별도기준 2Q18 매출액 2,382억원(+7.1%YoY), 영업이익 100억원(-28.6%YoY)을 기록했다. 도입신약(제미글로, 릭시아나, 안플원, 포시가)과 일반 의약품(우루사, 임팩타민)이 외형 성장에 기여했으나 신공장 감가상각비 104억원(+28억원YoY) 및 신규 도입품목의 마케팅 비용의 증가로 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회했다.

Comment

도입신약 효과, 나보타 보완서류 제출은 긍정적: 연 300억원 매출 규모의 포시가를 도입하면서 초기 마케팅 비용이 증가했으나 이미 국내 출시 5년차에 접어들었기 때문에 관련 비용증가는 일시적인 것으로 판단된다. 포시가 외에 도입신약 제미글로와 릭시아나의 매출이 꾸준히 성장하고 있기 때문에 신약 도입효과는 성공적으로 평가한다. 나보타는 재고소진 영향으로 전년대비 30.4% 하락한 21억원을 기록했으나 해외 매출은 증가 추세다. 미국 FDA 승인과 관련하여 8/2일 미국 파트너사 에볼루스가 보완자료를 조기 제출한 것으로 밝혔는데 9월 재심사가 개시될 경우 빠르면 19년 2월 승인결과 확인이 가능할 것으로 판단된다. 보완자료는 5/16일 FDA가 기존의 승인 거절과 함께 회신한 CRL(Complete Response Letter) 항목에 대한 회사의 대응자료를 제출한 것으로 100% 승인을 장담 하지는 못하나 보완 및 소명자료를 제출 했다는 측면에서 승인 성공 가능성을 높일 수 있다. 3Q18 실적은 2Q18과 크게 다르지 않을 것으로 전망되며 신약 도입을 통한 매출액 증가와 신공장 가동에 따른 비용 상승을 반영한 연간 추정치는 추후 변경할 계획이다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	794	867	921	977	1,053
(증가율)	-0.8	9.2	6.3	6.0	7.7
영업이익	35	45	59	72	79
(증가율)	-35.7	26.1	31.6	21.9	10.7
순이익	33	37	52	66	72
EPS	2,846	3,170	4,505	5,663	6,254
PER (H/L)	42.2/22.0	56.2/20.9	42.4	33.7	30.5
PBR (H/L)	2.7/1.4	3.8/1.4	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA (H/L)	28.6/18.0	29.5/14.6	18.8	16.2	14.9
영업이익률	4.5	5.1	6.4	7.3	7.5
ROE	6.5	6.9	9.2	10.5	10.6

Stock Data

52주 최저/최고	91,800/219,500원
KOSDAQ /KOSPI	781/2,287pt
시가총액	22,130억원
60일-평균거래량	59,299
외국인지분율	4.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	대웅 외 5 인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.3	8.8	108.1
상대기준	-7.8	17.2	118.0

Action

허가 후 사도 늦지 않다. 투자의견 Hold 유지: 당장의 실적보다 신규 사업 성공에 대한 기대감이 더 크게 작용하고 있다. 예상보다 빠른 보완서류 제출은 분명 긍정적인 부분이다. 그러나 나보타의 FDA 허가가 확인되는 19년 2월까지 별다른 이벤트가 기대되지 않으며, 이미 나보타에 대한 신약 가치를 1조원 수준으로 부여하고 있기 때문에 FDA 허가 후 실적 전망치 변경이 가능해질 때까지는 선반영된 기업가치로 충분하다는 판단이다. 목표주가와 투자의견 Hold를 유지한다.

도표 2. 대웅제약 2Q18 실적 Review(별도기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	238.2	222.5	7.1	215.9	10.3	235	1.4
영업이익	10	14	-28.6	8	25.0	12.9	-22.5
당기순이익	7.7	13.7	-43.8	5	54.0	9.1	-15.4

자료: 대웅제약, DB 금융투자

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
단기차입금및단기차대	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
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	26	62	87	93	95
유형및무형자산처분비	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
사채및차입금의 증가	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
판매비	294	314	324	334	358
영업이익	35	45	59	72	79
EBITDA	57	76	133	152	161
영업외손익	0	-4	0	0	1
금융손익	-2	-10	-6	-6	-5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	6	6	6	6
세전이익	35	41	59	72	81
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	37	52	66	72
자배주주지분순이익	33	37	52	66	72
비지배주주지분순이익	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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(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	42.4	33.7	30.5
P/B	1.5	3.5	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	19.2	29.3	18.8	16.2	14.9
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
ROIC	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

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

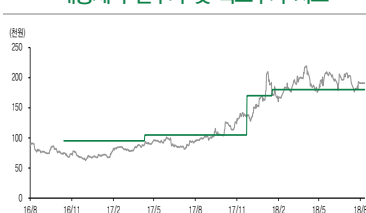
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

대웅제약 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 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	- -				