

대웅제약 (069620)

제약/바이오

서미화



Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (D)
현재주가 (11/1)	144,000원
상승여력	53%

시가총액	16,685억원
총발행주식수	11,586,575주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	48,861주
52주 고	219,500원
52주 저	116,000원
외인지분율	4.29%
주요주주	대웅 외 5 인 50.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(23.6)	(22.8)	24.1
상대	(11.7)	(12.0)	56.8
절대(달려환산)	(25.5)	(24.1)	21.4

3Q18 Review: 나보타 PDUFA Date까지 3개월

별도 매출액 2,320억원(YoY +2.9%), 영업이익 80억원(YoY -44.7%)

별도 기준, 매출액 2,320억원(YoY +2.9%), 영업이익 80억원(YoY -44.7%)을 기록하였다. 컨센서스 대비 매출액(2,418억원) 4.0% 하회, 영업이익(118억원) 32.1% 하회하는 수치이다. 수출을 제외하고 사업부별 고른 성장이 나타났으며, 특히 전문약품(ETC) 부문에서 3월 출시된 신제품 포시개(당뇨병 치료제)를 포함하여 리시아나(항응고제, YoY +61.2%), 제미글로(당뇨치료제, YoY +8.2%) 등의 매출이 빠르게 성장하였다. 수출은 경쟁업체의 단가인하 등으로 인하여 일본향 원료약품 매출이 감소하며 전년동기대비 24.1% 감소하였다. 오송 및 나보타 신공장 가동에 따른 판관비 증가로 영업이익은 전년대비 44.7% 감소하였다.

나보타 승인 D-DAY는 2019년 2월 2일

3분기 미국 FDA에 Resubmission한 CRL 보안서류의 결과물을 통해 PDUFA 일정은 2019년 2월 2일로 결정되었다. 유럽(6월 EU-GMP 승인) EMA 제품승인 또한 1Q19 중 가능할 것으로 전망된다. 현재 유럽 및 미국 판권을 가지고 있는 에볼루스(Evolus)에서 유럽 현지 에스테틱 판매망을 가진 회사와의 제휴를 고려하고 있어 긍정적이다. 중국 임상 3상은 9월 24일 CTA(임상시험계획)를 자진회수 하였으며 올해 안에 CTA를 다시 제출할 예정이다. 단기적으로 중국 임상 개시 시점이 늦어지나, 생산량이 늘어날 수 있는 가능성에 대한 대비책을 마련할 수 있는 방안으로 적합한 것으로 판단된다. 캐나다에서는 8월 품목서 승인이 완료되었다. 내년 미국 및 유럽 시장 진입으로 First Mover 효과를 누릴 수 있을 것으로 기대된다. 경쟁사들에 비해 빠른 미국 및 유럽시장 진입이 예상되어 긍정적으로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원으로 하향

본업에서는 기존 전문약품 매출 증가세(YoY +5.7%)가 꾸준히 나타나고 있으며, 상반기 판매 개선된 품목을 통한 매출 및 이익 개선이 기대된다. 내년 나보타 해외 시판허가 승인 결과에 따라 추가적인 매출 성장도 가능할 것으로 보인다. 자회사 한올바이오파마와 공동개발 중인 HL036(안구건조증치료제)는 최근 미국안과학회에서 임상 2상 결과를 발표하였으며, 1Q19 임상 3상 개시가 예상된다. 최근 바이오업종 투자심리 하락으로 target multiple(EV/EBITDA 21→19.3배) 및 자회사 가치를 조정하였다. 나보타에 대한 신약가치를 1.2조원, 기존 영업가치 1.1조원, 한올바이오파마에 대한 가치(3,863억 원→2,715억 원)를 포함한 SOTP 방법을 적용하여 기업가치를 산정하였다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,320	2.9	-2.6	2,418	-4.0
영업이익	80	-44.9	-20.2	118	-32.1
세전계속사업이익	63	-55.3	-33.0	104	-39.3
지배순이익	45	-57.5	-41.7	86	-47.7
영업이익률 (%)	3.4	-3.0 %pt	-0.8 %pt	4.9	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	-2.8 %pt	-1.3 %pt	3.5	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		7,940	8,668	9,186	9,716
영업이익		354	446	330	436
지배순이익		330	367	213	289
PER		30.0	31.2	78.4	57.7
PBR		1.7	1.9	2.6	2.6
EV/EBITDA		22.6	19.4	27.1	24.1
ROE		6.5	6.9	3.8	5.1

자료: 유안타증권

[표 1] 대웅제약 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	3Q18	QoQ	2Q18	YoY	3Q17
매출액	2,320	-2.6%	2,382	2.9%	2,254
영업이익	80	-19.8%	100	-44.7%	145
세전이익	63	-33.5%	94	-55.6%	141
당기순이익	45	-41.7%	77	-57.5%	105

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	2,159	2,382	2,320	2,325	2,279	2,488	2,412	2,536	8,667	9,186	9,716
YoY	5.2%	7.1%	2.9%	8.9%	5.6%	4.5%	4.0%	9.1%	9.2%	6.0%	5.8%
ETC	1,552	1,659	1,684	1,611	1,608	1,690	1,708	1,745	6,001	6,506	6,752
YoY	9.8%	8.9%	5.7%	9.5%	3.6%	1.9%	1.4%	8.3%	8.0%	8.4%	3.8%
알비스	127	148	147	174	123	152	151	179	646	596	606
우루사	97	105	104	107	107	116	114	117	386	413	454
다이아백스	73	70	71	75	77	74	75	78	284	289	303
올메텍	73	69	88	77	77	72	92	80	280	307	322
가스모틴	54	52	50	46	52	50	49	45	181	202	196
루피어	36	38	38	40	40	42	42	44	137	152	167
엘도스	38	34	24	36	39	35	25	37	129	132	136
안플원	34	37	36	35	37	41	40	38	123	142	156
올로스타	26	20	24	34	27	21	25	35	121	104	107
나보타	42	21	16	33	38	38	21	40	92	112	136
OTC	210	231	231	222	222	244	244	235	832	894	944
YoY	6.6%	9.5%	9.0%	4.8%	5.6%	5.7%	5.4%	5.8%	7.9%	7.5%	5.6%
수출	191	271	227	259	213	303	255	288	1,037	948	1,060
YoY	-13.6%	-7.5%	-14.7%	0.7%	11.8%	11.8%	12.3%	11.5%	8.6%	-8.6%	11.8%
수탁외	205	218	179	233	236	251	206	268	797	835	960
YoY	-7.2%	10.1%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	4.7%	15.0%	15.0%
영업이익	80	100	80	70	64	137	109	127	446	330	436
YoY	-17.9%	-28.3%	-44.7%	9.7%	-20.4%	36.6%	35.7%	81.8%	26.1%	-26.0%	32.1%
영업이익률	3.7%	4.2%	3.4%	3.0%	2.8%	5.5%	4.5%	5.0%	3.6%	4.5%	5.0%
세전순이익	71	94	63	80	102	118	148	102	409	308	469
YoY	5.0%	-48.3%	-55.3%	337.5%	43.4%	25.1%	134.2%	27.5%	16.2%	-24.6%	52.2%
당기순이익	50	77	45	64	81	94	118	82	367	236	375
YoY	-0.6%	-43.8%	-57.3%	-14.2%	62.3%	22.6%	162.3%	27.5%	11.4%	-35.7%	59.0%

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 대웅제약 신약개발 파이프라인

	제품명	물질명	적응증	임상 진행단계
바이오 의약품	Nabota*	Botulinum Toxin	미간주름 (미국/유럽)	시판허가신청완료
	Novosis	BMP-2	척추 융합 의료기기	시판허가
	Regenerative Medicine	Stem cell	아토피피부염	임상2상
			크론병	임상1상
			류마티스 관절염	임상1상
			퇴행성 관절염	후보물질발굴
			당뇨병 및 류마티스 관절염	후보물질발굴
	Bio-better	Insulin	1형, 2형 당뇨병	후보물질발굴
Growth factors	Growth factor EGF	탈모치료, 관절염	후보물질발굴	
		EGF COPD 치료제	전임상	
HL036*	Anti TNF Alpha	안구건조증 치료제 (미국)	임상2상	
합성신약	DWP14012*	APA (Reversible)	위궤양 치료제	임상2상
	DWJ208	Ion channel blocker	신경병성통증, 암성통증	전임상
	DWJ209	PRS inhibitor	항섬유화제	전임상
	DWP16001	SGLT2 inhibitor	당뇨병	임상1상
	DWJ212	Dual target inhibitor	자가면역질환	후보물질발굴
	DWJ213	Dual target inhibitor	자가면역질환	후보물질발굴
개량신약	Olostar		고혈압 + 고지혈증 (미국/유럽)	임상1상
	FDC Project		고혈압/고지혈증, 파킨슨병, GERD, 역류성 식도염, 당뇨치료제	임상1상
	Aprepitant		암환자 구토억제 (나노)	임상1상
	Donepezil Patch		치매치료제 제형차별화 (1주패치제형)	임상1상
	Leuprolide Depot		전립선암 치료제 지속형 (1개월, 3개월)	임상1상
	Goserelin Depot		전립선암 치료제 지속형 (1개월, 3개월)	임상1상
	Donopezil Depot		치매치료제 지속형 주사제 (1개월)	후보물질발굴
	Aripiprazole Depot		정신분열증 지속형제제	후보물질발굴
	Lanreotide Depot		말단비대증 1개월 주사제	후보물질발굴

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

대웅제약 (069620) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,940	8,668	9,186	9,716	10,495
매출원가	4,648	5,086	5,677	6,024	6,402
매출총이익	3,292	3,581	3,509	3,692	4,093
판매비	2,939	3,135	3,179	3,256	3,568
영업이익	354	446	330	436	525
EBITDA	566	764	742	832	923
영업외손익	-2	-37	-49	-66	-40
외환관련손익	8	-36	28	26	26
이자손익	-31	-66	-77	-75	-66
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	21	65	0	-16	0
법인세비용차감전순이익	352	409	281	370	484
법인세비용	22	42	68	81	107
계속사업순이익	330	367	213	289	378
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	330	367	213	289	378
지배지분순이익	330	367	213	289	378
포괄순이익	322	359	198	267	356
지배지분포괄이익	322	359	198	267	356

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,030	3,680	3,927	4,122	4,881
현금및현금성자산	556	422	327	238	713
매출채권 및 기타채권	1,524	1,539	1,676	1,811	1,943
재고자산	1,406	1,623	1,754	1,902	2,054
비유동자산	6,122	6,855	6,723	6,643	6,565
유형자산	2,796	3,073	2,994	2,918	2,833
관계기업 등 지분관련자산	1,701	1,837	1,882	1,942	2,002
기타투자자산	87	73	69	69	69
자산총계	10,152	10,535	10,650	10,765	11,446
유동부채	2,024	2,111	3,187	3,197	3,662
매입채무 및 기타채무	844	963	1,040	1,100	1,614
단기차입금	54	34	104	54	4
유동성장기부채	999	899	1,899	1,899	1,899
비유동부채	2,952	2,950	1,853	1,753	1,653
장기차입금	0	0	-100	-200	-300
사채	2,892	2,893	1,896	1,896	1,896
부채총계	4,976	5,062	5,040	4,950	5,315
지배지분	5,177	5,473	5,610	5,815	6,131
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
이익잉여금	4,326	4,631	4,846	5,073	5,389
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,177	5,473	5,610	5,815	6,131
순차입금	2,917	3,349	3,405	3,344	2,719
총차입금	3,944	3,827	3,799	3,649	3,499

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	137	633	344	435	981
당기순이익	330	367	213	289	378
감가상각비	176	270	347	336	345
외환손익	-10	23	-28	-26	-26
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-298	-204	-412	-383	72
기타현금흐름	-61	177	224	219	212
투자활동 현금흐름	-1,438	-583	-325	-320	-320
투자자산	-64	-145	-48	-60	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,206	-586	-271	-260	-260
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	-170	147	-6	0	0
재무활동 현금흐름	1,522	-180	-94	-212	-212
단기차입금	2	-18	68	-50	-50
사채 및 장기차입금	1,593	-100	-100	-100	-100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-72	-62	-62	-62	-62
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	-4	-21	8	26
현금의 증감	220	-134	-95	-89	475
기초 현금	336	556	422	327	238
기말 현금	556	422	327	238	713
NOPLAT	354	446	330	436	525
FCF	-960	-71	-21	93	619

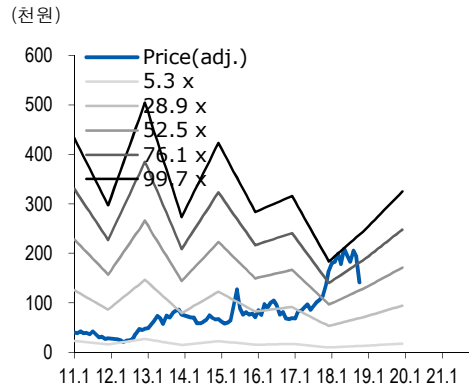
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

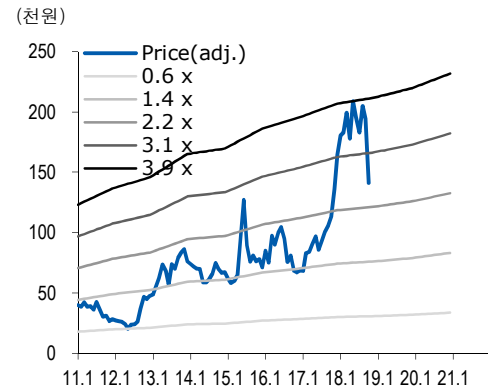
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,846	3,170	1,838	2,494	3,260
BPS	50,157	53,032	54,353	56,343	59,403
EBITDAPS	4,887	6,598	6,407	7,180	7,966
SPS	68,528	74,807	79,278	83,854	90,576
DPS	600	600	600	600	600
PER	30.0	31.2	78.4	57.7	44.2
PBR	1.7	1.9	2.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	22.6	19.4	27.1	24.1	21.0
PSR	1.2	1.3	1.8	1.7	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-0.8	9.2	6.0	5.8	8.0
영업이익 증가율 (%)	-35.7	26.1	-26.0	32.1	20.3
지배순이익 증가율 (%)	-33.0	11.4	-42.0	35.7	30.7
매출총이익률 (%)	41.5	41.3	38.2	38.0	39.0
영업이익률 (%)	4.5	5.1	3.6	4.5	5.0
지배순이익률 (%)	4.2	4.2	2.3	3.0	3.6
EBITDA 마진 (%)	7.1	8.8	8.1	8.6	8.8
ROIC	7.3	7.2	4.2	5.6	6.9
ROA	3.6	3.6	2.0	2.7	3.4
ROE	6.5	6.9	3.8	5.1	6.3
부채비율 (%)	96.1	92.5	89.9	85.1	86.7
순차입금/자기자본 (%)	56.4	61.2	60.7	57.5	44.4
영업이익/금융비용 (배)	7.5	5.7	4.0	5.5	6.9

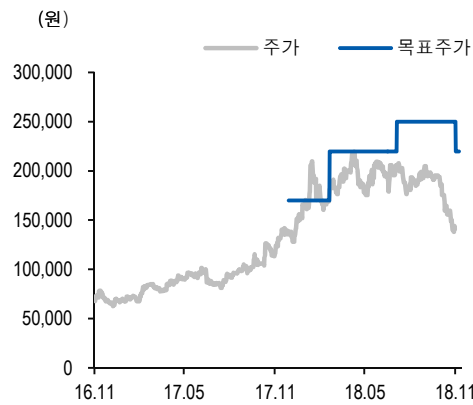
P/E band chart



P/B band chart



대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-02	BUY	220,000	1년		
2018-07-06	BUY	250,000	1년	-26.65	-16.80
2018-02-20	BUY	220,000	1년	-11.21	-0.23
2017-11-29	BUY	170,000	1년	-3.23	23.53

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.