

# 대웅제약

# BUY(상향)

069620 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(11/01)	144,000원	Up/Downside	+25.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 11. 02

## 19년 2월의 나보타만 보자

### News

**매출은 정상, 신공장 가동으로 영업이익은 감소:** 별도기준 3Q18 매출액 2,320억원(+2.9%YoY), 영업이익 80억원(-44.7%YoY)을 기록했다. 도입신약(제미글루, 릭시아나, 안플원, 포시가)과 일반의약품(우루사, 임팩타민)이 외형 성장에 기여했으나 오송과 나보타 신공장 감가상각비 108억원(+20억 원YoY) 및 인건비 증가로 영업이익은 컨센서스를 하회했다.

### Comment

**도입신약 효과, 나보타 19년 2월 PDUFA 기대:** 제미글루, 릭시아나, 포시가의 매출이 꾸준히 성장하고 있기 때문에 신약 도입효과는 성공적으로 평가한다. 4Q18 실적은 전년대비 소폭 증가 하여 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 신공장 가동으로 매출원가가 상승함에 따라 연간 영업이익 추정치를 40% 하향 조정하지만, 가동률 상승에 따라 수익성은 점차 개선될 것으로 기대된다. 기대감이 높은 나보타는 지난 8월 캐나다 품목허가 승인 및 FDA 허가 보완자료 접수를 완료했으며, 예정대로 진행된다면 PDUFA Date인 2019년 2월 2일 FDA 품목허가 여부가 결정될 것으로 판단된다.

### Action

**목표주가 유지, 투자의견 Buy로 상향:** 나보타의 FDA 보완자료 접수 이후 허가에 대한 기대감은 유효하다. 최근 3개월간 대웅제약이 달라진 것은 주식시장 전반의 상황변화에 따른 주가 하락뿐이다. 실적 부진의 이유도 불확실한 R&D 비용 증가가 아닌 나보타 사업 집중 투자에 의한 영업이익 하락이다. FDA 승인 이후 보톡스 시장 상황에 따라 목표주가 상향의 여지가 있으며, 현재 단계에서는 목표주가와외의 괴리율을 감안하여 투자의견을 Buy로 상향한다. 19년 2월을 기다려보자.

#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	794	867	920	889	910
(증가율)	-0.8	9.2	6.2	-3.4	2.4
영업이익	35	45	36	51	63
(증가율)	-35.7	26.1	-20.1	43.3	23.4
순이익	33	37	33	47	58
EPS	2,846	3,170	2,835	4,039	4,990
PER (H/L)	42.2/22.0	56.2/20.9	50.8	35.6	28.9
PBR (H/L)	2.7/1.4	3.8/1.4	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA (H/L)	28.6/18.0	29.5/14.6	17.9	14.8	13.1
영업이익률	4.5	5.1	3.9	5.7	6.9
ROE	6.5	6.9	5.9	7.9	9.0

#### Stock Data

52주 최저/최고	116,000/219,500원
KOSDAQ /KOSPI	657/2,024pt
시가총액	16,685억원
60일-평균거래량	48,861
외국인지분율	4.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	대웅 외 5인 50.8%



#### 주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	-23.6	-22.8	24.1
상대기준	-11.7	-12.0	56.8

도표 1. 대웅제약 3Q18 실적 Review(별도기준)

(단위: 십억원 %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	232.1	225.4	3.0	238.2	-2.6	238.2	-2.6	242.1	-4.1
영업이익	8.0	14.5	-44.9	10.0	-20.2	10.0	-20.0	11.5	-30.4
당기순이익	4.5	10.5	-57.1	7.7	-41.6	5.3	-14.8	8.6	-47.7

자료: 대웅제약, DB 금융투자

도표 2. 대웅제약 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	205.3	222.5	225.4	213.6	215.9	238.2	232.1	234.2	866.8	920.4	889.2
%YoY	7.8	15.4	14.0	0.2	5.2	7.1	3.0	9.7	9.2	6.2	-3.4
약품사업부	161.0	173.4	180.4	168.4	176.2	189.4	191.5	181.2	683.2	738.3	704.1
처방의약품	141.3	152.3	159.3	147.2	155.2	166.3	168.4	163.4	600.1	653.3	618.4
일반의약품	19.7	21.1	21.2	21.2	21.0	23.1	23.1	17.8	83.2	85.0	85.8
수출	22.1	29.3	26.6	25.7	19.1	27.1	22.7	31.8	103.7	100.7	101.0
수탁 외	22.1	19.8	18.4	19.4	20.5	21.8	17.9	21.3	79.7	81.5	84.1
경상연구개발비	21.6	24.6	26.3	24.7	24.5	22.8	23.8	25.5	97.3	96.6	91.0
영업이익	9.8	14.0	14.5	6.4	8.0	10.0	8.0	9.6	44.6	35.7	51.1
%YoY	78.5	125.6	62.0	-56.9	-17.9	-28.3	-44.9	51.4	26.1	-20.1	43.3
영업이익률	4.8	6.3	6.4	3.0	3.7	4.2	3.4	4.1	5.1	3.9	5.7

자료: 대웅제약, DB 금융투자

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	403	368	388	434	511
현금및현금성자산	56	42	83	124	193
매출채권및기타채권	152	154	150	156	160
재고자산	141	162	148	149	152
비유동자산	612	686	698	702	689
유형자산	280	307	325	333	324
무형자산	46	77	72	67	63
투자자산	179	191	191	191	191
<b>자산총계</b>	<b>1,015</b>	<b>1,054</b>	<b>1,087</b>	<b>1,136</b>	<b>1,199</b>
유동부채	202	211	218	226	238
매입채무및기타채무	84	96	103	111	123
단기차입금및단기차채	5	3	3	3	3
유동성장기부채	100	90	90	90	90
비유동부채	295	295	295	295	295
사채및투자차입금	289	289	289	289	289
<b>부채총계</b>	<b>498</b>	<b>506</b>	<b>513</b>	<b>521</b>	<b>533</b>
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	100	100
이익잉여금	433	463	490	530	582
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>518</b>	<b>547</b>	<b>574</b>	<b>615</b>	<b>666</b>

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	794	867	920	889	910
매출원가	465	509	561	534	537
<b>매출총이익</b>	<b>329</b>	<b>358</b>	<b>359</b>	<b>356</b>	<b>373</b>
판매비	294	314	323	305	310
<b>영업이익</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>36</b>	<b>51</b>	<b>63</b>
EBITDA	57	76	110	130	142
<b>영업외손익</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
금융손익	-2	-10	-5	-6	-5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	6	6	6	6
<b>세전이익</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>37</b>	<b>52</b>	<b>64</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>58</b>
지배주주지분순이익	33	37	33	47	58
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>58</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-0.8	9.2	6.2	-3.4	2.4
영업이익	-35.7	26.1	-20.1	43.3	23.4
EPS	-33.0	11.4	-10.5	42.5	23.5

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

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	14	63	137	134	145
당기순이익	33	37	33	47	58
현금유출이없는비용및수익	26	62	83	90	91
영업및무형자산상각비	21	32	74	79	79
영업관련자산부채변동	-30	-20	25	2	3
매출채권및기타채권의감소	-22	-7	4	-6	-5
재고자산의감소	-22	-27	14	0	-4
매입채무및기타채무의증가	14	11	7	8	12
투자활동현금흐름	-144	-58	-82	-79	-62
CAPEX	-121	-59	-87	-83	-66
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
<b>현금의증가</b>	<b>22</b>	<b>-13</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>69</b>
기초현금	34	56	42	83	124
기말현금	56	42	83	124	193

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,846	3,170	2,835	4,039	4,990
BPS	44,678	47,239	49,540	53,045	57,501
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	24.1	51.9	50.8	35.6	28.9
P/B	1.5	3.5	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	19.2	29.3	17.9	14.8	13.1
수익성(%)					
영업이익률	4.5	5.1	3.9	5.7	6.9
EBITDA마진	7.1	8.8	11.9	14.6	15.6
순이익률	4.2	4.2	3.6	5.3	6.4
ROE	6.5	6.9	5.9	7.9	9.0
ROA	3.6	3.6	3.1	4.2	5.0
ROC	7.2	7.1	5.4	8.0	9.9
안정성및기타					
부채비율(%)	96.1	92.5	89.4	84.8	80.0
이자보상배율(배)	7.5	5.7	4.6	6.6	8.2
배당성향(배)	18.8	16.9	18.8	13.2	10.7

자료: 대웅제약, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 정확하게 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 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

**대웅제약 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	4.6	21.9					
18/11/02	Buy	180,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경