

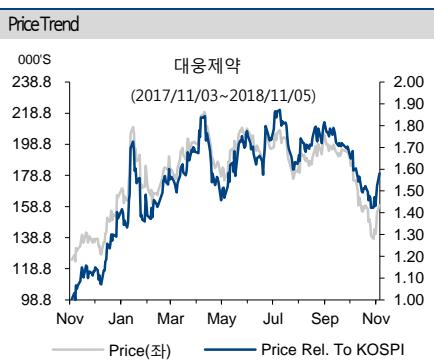
## 대웅제약 (069620)

### Buy (Initiate)

목표주가(12M)	230,000 원(신규)
종가(2018/11/05)	159,500 원

Stock Indicator	
자본금	29십억원
발행주식수	1,159만주
시가총액	1,848십억원
외국인지분율	4.2%
52주 주가	123,500~219,500 원
60일평균거래량	47,564주
60일평균거래대금	8.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-17.6	-9.1	28.1
상대수익률	-0.7	-8.4	6.5	46.9



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	867	915	961	999
영업이익(십억원)	45	36	31	41
순이익(십억원)	37	23	24	33
EPS(원)	3,170	2,008	2,066	2,891
BPS(원)	47,239	48,097	49,555	51,838
PER(배)	51.9	79.4	77.2	55.2
PBR(배)	3.5	3.3	3.2	3.1
ROE(%)	6.9	4.2	4.2	5.7
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	29.3	27.7	29.8	26.7

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

김재익(2122-9183)  
jaeikik@hi-ib.com

## 실적과 R&D 모멘텀 둘다 가졌다

### 나보타 2019년 2월 허가 취득 기대

동사의 미국, 유럽파트너사 에볼루스(Evolus)는 지난 5 월 컨퍼런스 내용에서 2019년 초에는 나보타 출시가 가능할 것으로 전망했다. 대웅제약은 현재 FDA 의 CRL(최종 보완요구 공문)에 대한 보완자료를 8 월에 제출 완료하였으며, 재심사기간 감안 시 심사완료일은 2019년 2월 2 일로 예정되어 있다. 동사의 기존 영업이익률이 평균 5% 내외인 것을 감안 시, 마진율 50% 이상의 나보타의 출시는 동사의 영업이익률의 수준을 변화 시킬 것으로 전망된다.

### 한올바이오파마 임상 진행에 따른 지분가치 부각

동사의 자회사인 한올바이오파마의 2개 주력파이프라인인 HL161, HL036이 2019년 각각 임상 2상, 임상 3상에 진입할 예정이다.

HL161은 진행 중인 임상 1상을 연내 마무리할 예정이며, 2019년 임상 2상에 돌입할 계획 중이다. 현재 중국 및 글로벌 대상 기술수출이 완료되어 있고, 글로벌 파트너사인 로이반트(Roivant) HL161 만을 위한 면역질환 전문 자회사인 이뮨노반트(Immuvant) 설립한 상태이다. 최근 발표된 1상 중간결과에 따르면, 안전성은 물론 저용량 투여에도 혈중 IgG 가 감소한다는 것이 관찰되었다. Evaluate Pharma 는 글로벌 경쟁 파이프라인인 ARGX-113(임상 3상)이 65 억달러의 가치로 평가한 바 있다.

HL036은 현재 안구건조증 임상 2상을 종료한 상태이며, 연말에 임상 3상 IND를 FDA에 제출하고 2019년 1분기 임상 3상을 개시할 예정이다. 임상 2상의 결과가 기존제품인 자이드라, 레스타시스 대비 빠른 약효 및 적은 부작용이 관찰된 만큼, 높은 경쟁력이 있다고 판단된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 230,000 원으로 커버리지 개시

대웅제약에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 230,000 원에 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 밸류에이션을 기반으로 영업가치 1조 2,423 억원, 비영업가치 1조 4,344 억원(나보타 9,921 억원, 한올바이오파마 지분가치 4,423 억원), 순차입금 3,363 억원을 적용하여 산출하였다.

동사는 안정적인 실적모멘텀(제약본업+나보타 신제품 효과)에 더불어, 자회사를 통한 R&D 모멘텀 또한 동시에 보유하고 있는 우량한 제약회사이다. 최근 국내 증시 조정으로 인해, 동사의 주가 역시 고점 대비 -30% 하락한 상태이나, 동사의 실적 및 파이프라인에 대한 스토리는 주가 고점 당시와 변한 것이 없다고 판단된다. 현재 동사의 주가는 기업가치 대비 저평가되어 있다고 판단된다. 제약업종 Top pick 으로 제시한다.

## I. 투자의견 Buy, 목표주가 230,000 원 개시

**제약업종 Top Pick**

**현 주가 대비**

**상승여력 44.2%**

대웅제약에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 230,000 원에 커버리지를 개시한다. 목표주가는 영업가치 1 조 2,423 억원, 비영업가치 1 조 4,344 억원 (자회사가치 4,423 억원, 나보타가치 9,921 억원), 순차입금 3,363 억원을 반영하여 산출하였다.

동사의 투자포인트는 크게 1) 나보타 출시에 따른 실적개선, 2) 자회사 한올바이오파마의 신약 파이프라인 임상 단계 진행에 따른 지분가치 증가로 요약된다.

현재 허가 심사 중인 나보타는 2019년 2월에 심사 종료 후 허가 취득이 전망되며, 늦어도 2019년 상반기 내에는 미국 출시가 가능할 것으로 전망된다. 나보타의 마진율은 50% 이상으로 추정되며, 기존 대웅제약의 영업이익률이 5% 내외인 것 감안 시, 나보타 매출 확대에 따른 큰 폭의 마진 개선이 기대된다.

한올바이오파마는 대웅제약의 자회사로 대웅제약이 29.7%의 지분을 소유하고 있다. 한올바이오파마는 HL161, HL036이라는 2개의 주력 파이프라인을 개발 중에 있으며, 각각 2019년에 임상 2상, 임상 3상에 진입할 예정이다. 최근 HL161, HL036은 각각 긍정적인 임상 1b상, 임상 2상 결과를 발표하였으며, 추후 임상 단계 진행에 따른 가치 부각이 기대된다.

최근 제약바이오 업종 전반적인 주가 조정으로 동사의 주가는 고점 대비 30% 이상 하락했지만, 실적 및 R&D 모멘텀 측면에서 바뀐 것은 없다고 판단된다. 실적 개선 가능성 및 R&D 모멘텀 감안, 대웅제약을 제약 업종 Top Pick으로 제시 한다.

**그림1. 대웅제약 SOTP Valuation**

	2019F EBITDA	2019F EV/EBITDA	
1. 영업가치	1,242.3	77.2	16.1
			상위제약사 평균 EV/EBITDA 적용
2. 비영업가치	1,434.4		
자회사가치	442.3		
한올바이오파마	442.3		최근 3개월 평균 시가총액 기준
신약가치	992.1		
Nabota	992.1		그림 8번 테이블 참조
3. 순차입금	336.3		
4. 기업가치 (1+2+3)	2,340.5		
5. 보통주주식수(1,000)	10,320		
6. 적정주가	226,774		

자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

## II. 나보타의 가치가 부각될 시점

### 1. 한국 보툴리눔톡신 중 가장 빠르게 선진국 시장 진입

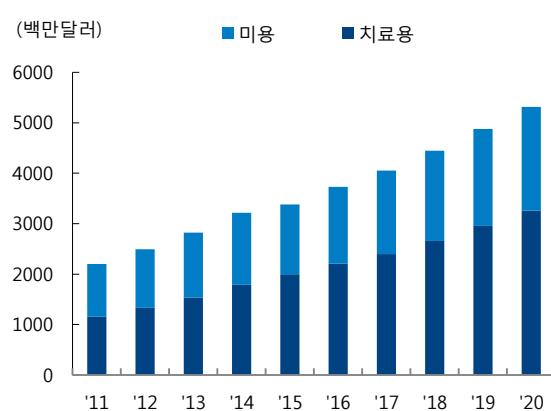
대웅제약의 보툴리눔톡신 제품인 나보타의 허가는 2019년 2월에 이루어질 전망이다. 2017년 5월 미국, 7월 유럽에 허가 신청을 한 나보타는 지난 2018년 5월 FDA의 CRL(최종 보완요구 공문)을 수취하였다. CRL의 내용은 CMC(Chemistry, Manufacturing and Control) 이슈로 확인되었으며, 이에 대한 보완자료가 지난 8월 2일에 제출되었다. CRL 심사등급이 Class2#인 것을 감안 시, 6개월 후인 2019년 2월 2일이 FDA 심사완료일(Goal date)일 것으로 전망된다. 성공적으로 허가 취득 시, 상반기 내 제품 출시, 하반기 실적 반영이 가능할 것으로 판단된다.

그림2. 국내 보툴리눔톡신 업체 선진국 시장 진출 일정

기업명	제품명	파트너사	현재 단계	출시예정일
<b>미국</b>				
대웅제약	나보타(Nabota)	에볼루스(Evolus)	허가 신청	2019년 상반기
메디톡스	이노톡스(Innotox)	앨러간(Allergan)	임상 3상	연내 임상 개시 시, 2022년 예정
휴젤	보툴레스(Botulax)	휴젤 아메리카(JV)	임상 3상 추가 진행	2020년 임상 3상 종료, 2022년 출시 예정
<b>유럽</b>				
대웅제약	나보타(Nabota)	에볼루스(Evolus)	허가 신청	2019년 상반기
메디톡스	이노톡스(Innotox)	앨러간(Allergan)	임상 3상	연내 임상 개시 시, 2022년 예정
휴젤	보툴레스(Botulax)	휴젤 아메리카(JV)	임상 3상 추가 진행	2021년 출시 기대

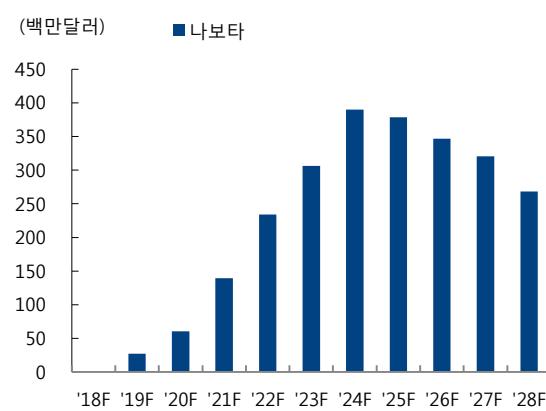
자료: 각사, 하이투자증권 리서치센터 전망

그림3. 글로벌 보툴리눔 톡신 시장 전망



자료: UBS Pharmaceutical Handbook, 하이투자증권 리서치센터

그림4. 나보타 예상 매출액 추이



자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

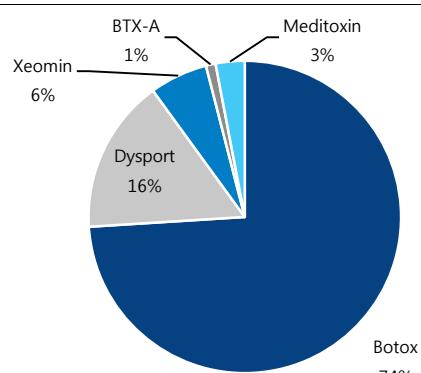
## 2. 나보타는 최초의 완전한 Botox의 Peer

전세계 보툴리눔톡신 시장은 앤리간(Allergan)이 보톡스를 1989년에 출시하면서 개화되었다. 글로벌 기준으로 보았을 때, 보톡스는 전체 보툴리눔 톡신 시장의 74%를 차지하고 있으며, 미국 시장 기준으로 전체 시장의 약 83%를 차지하는 것으로 추정된다. 보톡스는 시장 내 가장 많은 시술 건 수와 적응증을 보유하고 있으며, 비침습적 시술 연구개발 영역에서 글로벌 스탠다드의 위치를 점하고 있다.

기존 선진국 시장의 보톡스(Botox) 경쟁제품인 제오민(Xeomin), 디스포트(Dysport) 등이 1위 제품인 보톡스의 시장점유율을 가져오지 못했던 가장 큰 이유는 제품의 분자량이 다르기 때문이다. 보툴리눔 톡신 제품은 동결건조 형태로 출시되는데, 사용전에 1~5ml의 보존제가 없는 생리식염수와 혼합하여 재구성하여 사용한다. 분자량이 다르게 되면, 이러한 사용과정에서 생리식염수와의 혼합비율 및 사용시 계산해야 되는 희석량, 효과 확산도 등 여러 부분에서 보톡스와 사용법이 다르게 된다. 이러한 분자량의 차별점 때문에 제오민과 디스포트는 보톡스의 완전한 대안이 될 수 없었다.

나보타의 분자량은 보톡스와 동일한 900kD로 보톡스와 동일한 분자구조를 가지고 있다. 나보타는 보톡스의 사용법을 그대로 활용할 수 있으며, 이를 감안 시, 나보타는 제오민, 디스포트 대비 빠르게 시장점유율을 확대할 수 있을 것으로 판단된다.

그림5. 글로벌 보툴리눔톡신 시장 점유율



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치센터

그림6. 보툴리눔톡신 제품별 사용법

브랜드	바이알(U)	분자량(kD)	식염수	희석량	도즈
보톡스	50	900	1.25ml	1unit=0.025ml	
	100	900	2.5ml	1unit=0.025ml	
나보타	50	900	1.25ml	1unit=0.025ml	
	100	900	2.5ml	1unit=0.025ml	
디스포트	300	500	1.5ml	1unit=0.125ml	
	500	500	2.5ml	1unit=0.125ml	
제오민	100	150	2.5ml	1unit=0.025ml	
보툴렉스	50	900	1.25ml	1unit=0.025ml	
	100	900	2.5ml	1unit=0.025ml	

자료: 각 사, 하이투자증권 리서치센터

### 3. 나보타 신약 가치 평가

**나보타 적정가치**

**9,921 억원 산출**

고마진 제품인 나보타의 출시를 동사의 실적에 반영하면 영업이익 개선이 기대된다. 다만 제약 관련 본업 매출 추정 및 나보타의 미래가치를 반영하기 위하여, 제품 출시전에는 실적 추정에 선진국향 나보타 매출을 포함시키지 않았다. 동사의 밸류에이션은 SOTP 밸류에이션을 적용하여, 제약본업, 나보타가치를 분리하였다.

**그림7. 나보타 밸류에이션 가정**

밸류에이션 변수	비고
시장 규모	미국 시장 가정: Allergan 의 상반기 Botox Cosmetic 매출액을 연율화 후, Botox 매출이 전체 시장의 80%로 가정하여 역산 산출 유럽 시장 가정: Global industry analyst 의 유럽 보툴리눔 톡신 시장 추정치에 미용시장 약 42% 가정 기타 시장 가정: Daedal Research 글로벌 보툴리눔 추정치에 미국, 유럽 시장 비중 제외 29% 적용 산출
최대 시장점유율	20% 가정
개발 일정	미국, 유럽 2019년 출시 가정, 중국 시장 2021년 출시 가정
경쟁사 개발일정	2021년 휴젤 유럽허가, 2022년 휴젤 미국허가
할인률	WACC 7.5% 가정
가정(WACC)	평균 차입금리 2.0%, 무위험 이자율 2.2%, Equity Risk Premium 8.8% (52 주 평균 beta 0.988 적용)
마진율	파트너사 공급가는 판매가의 30%, 제조영업이익 50%, (주) 대웅 로열티 5%, 법인세율 20% 가정
성공확률	100% 가정
영구성장률	-10% 가정

자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

그림8. 나보타 신약가치 평가

(단위: 백만달러, 십억원)	'18F	'19F	'20F	'21F	'22F	'23F	'24F	'25F	...	'30F
미국 미용목적 보툴리눔톡신 시장규모	1,083	1,196	1,317	1,448	1,585	1,728	1,874	2,022		2,698
성장률	10.5	10.4	10.2	9.9	9.5	9.0	8.5	7.9		4.6
M/S		5.0	10.0	15.0	20.0	20.0	20.0	15.0		10.0
예상매출		60	132	217	317	346	375	303		270
성장률			120.4	64.8	46.0	9.0	8.5	-19.1		4.6
대웅제약 예상매출		18	40	65	95	104	112	91		81
유럽 미용목적 보툴리눔톡신 시장규모	563	628	700	776	856	939	1,024	1,112		1,537
성장률		11.5	11.5	10.9	10.3	9.7	9.1	8.5		5.5
M/S		5.0	10.0	15.0	20.0	20.0	20.0	15.0		10.0
예상매출		31	70	116	171	188	205	167		154
성장률			123.0	66.4	47.1	9.7	9.1	-18.6		5.5
대웅제약 예상매출		9	21	35	51	56	61	50		46
기타 지역 미용목적 보툴리눔톡신 시장규모	580	638	696	783	876	975	1,080	1,189		1,771
성장률		10.0	9.1	12.5	11.9	11.3	10.7	10.1		7.1
M/S			5.0	10.0	15.0	20.0	20.0	20.0		10.0
예상매출			39	88	146	216	238	238		177
성장률				123.8	67.0	47.6	10.1	7.1		
대웅제약 예상매출			39	88	146	216	238	238		177
개발일정	허가신청	발매		중국발매						
경쟁사 개발일정				휴젤(유럽)	휴젤(미국)					
A.마일스톤	5		5		10					
B.완제품 제조매출 (30% 가정)		27	61	139	234	306	390	379		304
C.제조 영업이익 (50% 가정, B*0.5)		14	30	70	117	153	195	189		152
D. (주) 대웅대상 로열티 지급(5% 가정)		-1	-2	-3	-6	-8	-10	-9		-8
EBIT(A+C+D)	5	13	34	66	121	145	185	180		144
FCF (세율 20% 가정)	4	10	27	53	97	116	148	144		116
Probability (100% 가정)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		100%
Probability-adjusted profit	4	10	27	53	97	116	148	144		116
E.Risk-adjusted NPV		652								
F,rNPV of Terminal value (-10% 가정)		250								
합산 수익(E+F)		902								
환산 수익(1,150 원/달러 가정)		992								
Shares		11,587								
주당가치			85,623							

자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

### III. 한올바이오파마 지분가치에 주목

#### 1. 차별화된 자회사인 한올바이오파마의 파이프라인

한올바이오파마의 주력파이프라인인 HL161, HL036은 2019년에 각각 임상 2상, 임상 3상이 단계별로 진행될 것이다. HL161, HL036은 각각 해당 적응증에서 의학적 미 충족수요를 만족시키는 파이프라인으로 2017년에 2건의 기술이전을 체결한 바 있다.

2019년 임상 2상 개시가 기대되는 자가면역질환 치료제인 HL161은 2017년 12월에 스위스 로이반트(Roivant) 대상 계약금 3천만달러, 마일스톤 4.5억달러에 기술 이전되었다. 동사의 HL161은 초기단계이나, 피하주사 제형 기준으로 가장 빠르게 개발되고 있다. HL161의 경쟁파이프라인 ARGX-113은 Evaluate Pharma로부터 65억달러(글로벌 7위)의 가치를 평가 받았다.

HL036은 암구조증 적응증을 대상으로 개발 중인 Anti-TNF 단백질로서, 향후 다양한 말초조직 염증질환으로 적응증을 넓혀나갈 수 있는 파이프라인이다. 현재 임상 2상을 완료하고 내년 임상 3상에 진입할 예정이며, 기존 Best-in-class 제품인 Xiidra 대비 낮은 이상반응(불편함, 작열감), 빠른 치료효과(12주→8주 투약) 등의 장점이 관찰되고 있어 높은 잠재력을 보유하고 있다고 판단된다.

대웅제약은 현재 한올바이오파마의 29.7%의 지분을 보유하고 있다. 현재 비 편더멘털적인 사유로 동사는 물론, 한올바이오파마의 주가 또한 급락한 상태이나, 추후 임상 단계 진행 등의 R&D 모멘텀 반영 시, 한올바이오파마의 주가는 정상화될 것이며, 이에 따른 동사가 보유한 지분가치 역시 재평가 될 것으로 판단된다.

그림9. 대웅제약 지분구조



자료: 하이투자증권 리서치센터

## IV. 나보타 제외 시에도 안정적인 본업매출 기대

### ETC 중심의 안정적 매출 성장 이어나갈 것

상반기와 마찬가지로 하반기에도 ETC 중심의 매출성장은 이어나갈 것으로 전망된다. 전문의약품 신제품인 제미글로, 릭시아나, 안플원, 포시가 등의 매출호조로 4 분기 ETC 매출액은 각각 9.3% 성장할 것으로 판단된다. 다만 오송신공장 가동에 따른 감가상각비 증가와 신제품 포시가 마케팅 비용 지출 등의 영향으로 영업이익 성장률은 매출액 성장률 대비 둔화될 것으로 추정된다. 연간으로는 2018년 매출액 9,156 억원(+5.6% y-y), 영업이익 359 억원(-19.5% y-y) 달성을 것으로 전망한다.

**그림10. 대웅제약 분기별 요약손익계산서**

구분(단위: 억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018E	2019F	2020F
매출액	215.8	238.3	232.0	229.4	231.4	249.8	241.3	238.8	915.6	961.3	999.3
증감률(%y-y)	5.2	7.1	2.9	7.4	7.2	4.8	4.0	4.1	5.6	5.0	4.0
전문의약품	155.2	165.9	168.4	160.9	167.0	173.0	173.7	167.1	650.4	680.8	701.2
증감률(%y-y)	9.8	8.9	5.7	9.3	7.6	4.3	3.1	3.9	8.4	4.7	3.0
일반의약품	21.0	23.1	23.1	22.8	22.8	25.1	25.1	24.8	90.0	97.8	106.3
증감률(%y-y)	6.6	9.5	9.0	7.4	8.6	8.7	8.7	8.7	8.1	8.7	8.7
수출	19.1	27.1	22.7	25.9	20.7	29.1	24.3	26.7	94.8	100.8	108.2
증감률(%y-y)	-13.6	-7.5	-14.7	0.7	8.3	7.3	6.9	3.4	-8.6	6.3	7.4
기타	20.5	22.2	17.9	19.8	20.9	22.6	18.3	20.2	80.4	82.0	83.6
증감률(%y-y)	-7.2	12.1	-2.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	0.9	2.0	2.0
매출총이익	84.1	90.2	88.2	87.8	88.1	95.2	92.1	91.0	350.4	366.4	397.3
증감률(%y-y)	0.2	-2.2	-8.0	2.2	4.7	5.6	4.4	3.7	-2.2	4.6	8.4
매출총이익률(%)	39.0	37.9	38.0	38.3	38.1	38.1	38.2	38.1	38.3	38.1	39.8
영업이익	8.0	10.0	8.0	9.9	7.7	9.1	8.0	5.7	35.9	30.5	40.5
증감률(%y-y)	-17.9	-28.3	-44.7	55.1	-3.6	-9.3	-0.7	-41.8	-19.5	-15.0	32.7
영업이익률(%)	3.7	4.2	3.5	4.3	3.3	3.6	3.3	2.4	3.9	3.2	4.1
당기순이익	5.0	7.7	4.5	6.1	6.1	7.4	6.3	4.1	23.3	23.9	33.5
증감률(%y-y)	-0.6	-43.8	-57.4	-18.6	21.3	-3.2	41.3	-32.8	-36.7	2.9	40.0
당기순이익률(%)	2.3	3.2	1.9	2.7	2.6	3.0	2.6	1.7	2.5	2.5	3.4

자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

## K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	368	396	432	465
현금 및 현금성자산	42	45	48	63
단기금융자산	6	7	9	12
매출채권	154	163	171	177
재고자산	162	171	192	200
비유동자산	686	681	664	640
유형자산	307	305	291	270
무형자산	77	73	69	66
자산총계	1,054	1,077	1,095	1,105
유동부채	211	325	346	330
매입채무	96	107	124	145
단기차입금	3	9	9	9
유동성장기부채	90	190	190	150
비유동부채	295	195	175	175
사채	289	189	169	169
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	506	520	521	505
지배주주지분	547	557	574	601
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	100
이익잉여금	463	480	498	525
기타자본항목	-45	-45	-45	-45
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	547	557	574	601

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	867	915	961	999
증가율(%)	9.2	5.6	5.0	4.0
매출원가	509	565	595	602
매출총이익	358	350	366	397
판매비와관리비	314	314	336	357
연구개발비	97	92	96	100
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	45	36	31	41
증가율(%)	26.1	-19.5	-15.0	32.7
영업이익률(%)	5.1	3.9	3.2	4.1
이자수익	1	1	1	2
이자비용	8	8	8	7
지분법이익(소실)	-	-	-	-
기타영업외손익	6	3	5	5
세전계속사업이익	41	31	28	39
법인세비용	4	8	4	6
세전계속이익률(%)	4.7	3.4	2.9	3.9
당기순이익	37	23	24	33
순이익률(%)	4.2	2.5	2.5	3.4
지배주주귀속 순이익	37	23	24	33
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	36	22	23	33
지배주주귀속총포괄이익	37	23	24	33

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	63	64	71	93
당기순이익	37	23	24	33
유형자산감가상각비	27	35	34	31
무형자산상각비	5	8	8	7
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-58	-42	-30	-20
유형자산의 처분(취득)	-59	-33	-20	-10
무형자산의 처분(취득)	-27	-4	-4	-4
금융상품의 증감	42	-2	-2	-3
재무활동 현금흐름	-18	0	-26	-46
단기금융부채의증감	-2	6	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-6	-6	-6
현금및현금성자산의증감	-13	3	3	15
기초현금및현금성자산	56	42	45	48
기말현금및현금성자산	42	45	48	63

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,170	2,008	2,066	2,891
BPS	47,239	48,097	49,555	51,838
CFPS	5,915	5,720	5,676	6,194
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	51.9	79.4	77.2	55.2
PBR	3.5	3.3	3.2	3.1
PCR	27.8	27.9	28.1	25.8
EV/EBITDA	29.3	27.7	29.8	26.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	4.2	4.2	5.7
EBITDA 이익률	8.8	8.6	7.5	7.9
부채비율	92.5	93.2	90.8	84.0
순부채비율	61.2	60.3	54.2	42.2
매출채권회전율(x)	5.7	5.8	5.8	5.7
재고자산회전율(x)	5.7	5.5	5.3	5.1

자료 : 대웅제약, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-02-27(담당자변경)	Buy	100,000	6개월	-11.8%	1.5%
2017-07-25	Buy	110,000	1년	-8.9%	5.0%
2017-10-11	Buy	140,000	1년	-1.8%	26.4%
2018-01-11	Buy	215,000	1년	-12.3%	2.1%
2018-11-05(담당자변경)	Buy	230,000	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김재익)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-