

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

보톡스와 R&D를 동시에 보유

● 2019년 나보타 미국 FDA 승인이 기대된다

대웅제약은 2019년 나보타 미국 FDA 승인이 주가의 가장 큰 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다. 나보타는 이미 5년간 3,000억원의 수주 계약이 체결된 상태. 따라서 마지막 단계인 미국 FDA 승인 획득만 남았는데 지난 8월 캐나다의 승인을 획득하면서 미국에서의 승인 가능성을 더욱 높여주고 있음. 추가로 기대되는 신약으로는 한울바이오파마와 공동개발 중인 안구건조증 치료제임. 이 치료제는 미국에서 임상 2a를 진행했는데 지난 10월 시카고 안과학회에서 긍정적인 결과를 발표함. 현재 안구건조증 치료제 시장규모는 3.8조원 수준이며 기존 치료제는 엘리간의 레스타시스와 샤페어의 자이드라 뿐임. 향후 추가적인 기술수출에 대한 기대감 유효.

● 투자 의견 BUY와 목표주가 260,000원 유지

동사의 2019년 실적은 매출액 1조189억원(+10.7%YoY), 영업이익 430억원(+16.7%YoY)로 2019년 본격적인 나보타 미주 수출이 실적 성장세를 견인할 전망이다. 그 외에 ETC 부문은 신제품 출시로 양호한 성장률 유지할 전망이다.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	290 억원	주가(18/11/26)	188,500 원			
발행주식수	1,159 만주	KOSPI	2083.02 pt			
자사주	126 만주	52주 Beta	1.24			
액면가	2,500 원	52주 최고가	219,500 원			
시가총액	21,841 억원	52주 최저가	128,000 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	85 억원			
(주)대웅(외5)	50.80%					
대웅제약 자사주	10.19%					
외국인지분률	3.80%					
배당수익률	0.30%					
				주가상승률	절대주가	상대주가
				1개월	34.6%	31.0%
				6개월	-10.0%	6.3%
				12개월	35.1%	65.1%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	8,005	7,940	8,668	9,206	10,189	11,242
yoy	%	10.1	-0.8	9.2	6.2	10.7	10.3
영업이익	십억원	551	354	446	369	430	486
yoy	%	2.6	-35.7	26.1	-17.4	16.6	13.0
EBITDA	십억원	746	566	764	793	885	906
세전이익	십억원	593	352	409	301	370	428
순이익(지배주주)	십억원	492	330	367	224	332	384
영업이익률%	%	6.9	4.5	5.2	4.0	4.2	4.3
EBITDA%	%	9.3	7.1	8.8	8.6	8.7	8.1
순이익률	%	6.2	4.2	4.2	2.4	3.3	3.4
EPS	원	4,249	2,846	3,170	1,934	2,867	3,315
PER	배	16.7	24.1	51.9	96.7	65.2	56.4
PBR	배	1.7	1.5	3.5	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	배	13.0	19.2	29.3	31.8	28.2	27.3
ROE	%	10.5	6.5	6.9	4.0	5.8	6.4
순차입금	십억원	1,476	2,917	3,349	3,552	3,306	3,059
부채비율	%	66.3	96.1	92.5	94.8	93.6	91.9

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

실적 Summary

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,053.0	2,225.0	2,254.0	2,136.0	2,159.0	2,382.0	2,320.0	2,345.3	7,939.8	8,668.0	9,206.3	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
기타	154.0	122.0	102.0	120.0	117.0	128.1	107.1	126.0	112.8	498.0	478.2	459.2
영업이익	97.6	139.8	144.9	63.9	80.2	100.2	80.1	108.1	353.9	446.3	368.6	430.0
세전이익	67.5	182.2	141.0	18.3	70.9	94.1	62.5	73.1	352.0	408.9	300.6	369.9
순이익	50.4	136.7	105.3	74.8	50.1	76.8	44.8	52.4	329.7	367.2	224.1	332.1
성장률YoY												
매출액	7.8	15.4	14.0	0.2	5.2	7.1	2.9	9.8	-0.8	9.2	6.2	10.7
영업이익	78.5	125.6	61.5	-56.7	-17.9	-28.4	-44.7	69.2	-35.7	26.1	-17.4	16.7
세전이익	18.7	164.9	67.5	-87.1	5.0	-48.3	-55.6	298.6	-40.6	16.2	-26.5	23.0
순이익	19.1	169.0	67.4	-56.9	-0.6	-43.8	-57.5	-30.0	-33.0	11.4	-39.0	48.2
수익률												
영업이익	4.8	6.3	6.4	3.0	3.7	4.2	3.5	4.6	4.5	5.1	4.0	4.2
세전이익	3.3	8.2	6.3	0.9	3.3	4.0	2.7	3.1	4.4	4.7	3.3	3.6
순이익	2.5	6.1	4.7	3.5	2.3	3.2	1.9	2.2	4.2	4.2	2.4	3.3

자료 : 대웅제약, SK증권 추정치

자료: SK증권

재무제표

대차대조표

(단위: 억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,030	3,680	3,909	4,566	5,250
현금및현금성자산	556	422	334	636	928
매출채권및기타채권	1,521	1,536	1,687	1,867	2,060
재고자산	1,406	1,623	1,782	1,973	2,176
비유동자산	6,122	6,855	7,034	6,802	6,604
장기금융자산	87	73	59	59	59
유형자산	2,796	3,073	3,309	3,112	2,944
무형자산	461	766	700	649	601
자산총계	10,152	10,535	10,942	11,367	11,854
유동부채	2,024	2,111	2,430	2,583	2,746
단기금융부채	1,053	933	1,136	1,151	1,166
매입채무 및 기타채무	734	819	899	995	1,098
단기충당부채	82	151	165	183	202
비유동부채	2,952	2,950	2,894	2,913	2,931
장기금융부채	2,892	2,893	2,808	2,828	2,848
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	17	15	16	18	20
부채총계	4,976	5,062	5,324	5,496	5,678
지배주주지분	5,177	5,473	5,618	5,871	6,176
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	4,857	5,128	5,450
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,177	5,473	5,618	5,871	6,176
부채와자본총계	10,152	10,535	10,942	11,367	11,854

손익계산서

(단위: 억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,940	8,668	9,206	10,189	11,242
매출원가	4,648	5,086	5,636	6,238	6,882
매출총이익	3,292	3,581	3,570	3,951	4,359
매출총이익률 (%)	41.5	41.3	38.8	38.8	38.8
판매비와관리비	2,939	3,135	3,201	3,521	3,873
영업이익	354	446	369	430	486
영업이익률 (%)	4.5	5.2	4.0	4.2	4.3
비영업손익	-2	-37	-68	-60	-58
순금융비용	31	66	83	86	84
외환관련손익	8	-36	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	-11	-9	0	0	0
세전계속사업이익	352	409	301	370	428
세전계속사업이익률 (%)	4.4	4.7	3.3	3.6	3.8
계속사업법인세	22	42	77	38	44
계속사업이익	330	367	224	332	384
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	330	367	224	332	384
순이익률 (%)	4.2	4.2	2.4	3.3	3.4
지배주주	330	367	224	332	384
지배주주귀속 순이익률(%)	4.15	4.24	2.43	3.26	3.42
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	322	359	207	315	367
지배주주	322	359	207	315	367
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	566	764	793	885	906

자료: SK증권

재무제표

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	195	715	565	613	611
당기순이익(손실)	330	367	224	332	384
비현금성항목등	260	619	716	553	522
유형자산감가상각비	176	270	360	398	367
무형자산상각비	36	48	65	57	53
기타	-7	162	116	-39	-39
운전자본감소(증가)	-298	-204	-251	-235	-252
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-224	-67	-161	-180	-193
재고자산감소(증가)	-215	-266	-199	-190	-204
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	142	105	82	96	103
기타	-1	24	26	40	42
법인세납부	-97	-68	-124	-38	-44
투자활동현금흐름	-1,425	-572	-615	-194	-202
금융자산감소(증가)	29	414	5	20	10
유형자산감소(증가)	-1,205	-586	-596	-200	-200
무형자산감소(증가)	-187	-266	-6	-6	-6
기타	-62	-134	-19	-9	-6
재무활동현금흐름	1,451	-273	-37	-117	-117
단기금융부채증가(감소)	2	-18	103	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	-94	-90	-91
현금의 증가(감소)	220	-134	-88	302	292
기초현금	336	556	422	334	636
기말현금	556	422	334	636	928
FCF	-1,204	-125	-101	401	399

주요투자지표

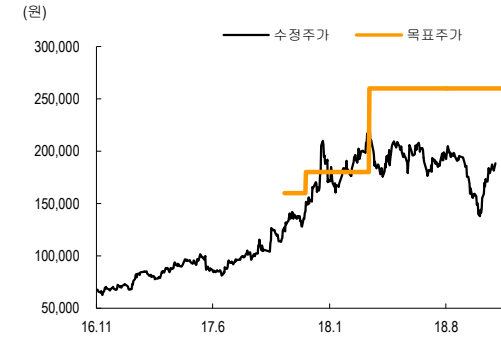
(단위: X, %, 원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-0.8	9.2	6.2	10.7	10.3
영업이익	-35.7	26.1	-17.4	16.6	13.0
세전계속사업이익	-40.6	16.2	-26.5	23.0	15.6
EBITDA	-24.1	35.0	3.8	11.5	2.4
EPS(계속사업)	-33.0	11.4	-39.0	48.2	15.6
수익성 (%)					
ROE	6.5	6.9	4.0	5.8	6.4
ROA	3.6	3.6	2.1	3.0	3.3
EBITDA마진	7.1	8.8	8.6	8.7	8.1
안정성 (%)					
유동비율	199.2	174.3	160.9	176.8	191.2
부채비율	96.1	92.5	94.8	93.6	91.9
순차입금/자기자본	56.4	61.2	63.2	56.3	49.5
EBITDA/이자비용(배)	12.0	9.8	9.1	9.9	10.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,846	3,170	1,934	2,867	3,315
BPS	44,678	47,239	48,490	50,673	53,304
CFPS	4,678	5,915	5,598	6,793	6,942
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.2	52.4	113.5	76.6	66.2
PER(최저)	22.0	21.2	71.4	48.1	41.6
PBR(최고)	2.6	3.5	4.5	4.3	4.1
PBR(최저)	1.4	1.4	2.9	2.7	2.6
PCR	14.7	27.8	33.4	27.5	26.9
EV/EBITDA(최고)	28.6	29.5	36.5	32.5	31.4
EV/EBITDA(최저)	18.0	14.6	24.6	21.8	21.0

자료: SK증권

Compliance Notice

대웅제약 (047040KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	매수	260,000원	6개월		
2018.07.20	매수	260,000원	6개월	-27.81%	-15.58%
2018.04.10	매수	260,000원	6개월	-24.15%	-15.58%
2017.12.15	매수	180,000원	6개월	0.79%	21.11%
2017.11.06	매수	160,000원	6개월	-15.40%	-11.25%



한올바이오파마(009420KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	Not Rated				

