

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

## Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	127 만주
액면가	2,500 원
시가총액	23,231 억원
주요주주	
(주)대웅(외5)	50.80%
대웅제약 자사주	10.92%
외국인지분율	5.30%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(19/04/26)	200,500 원
KOSPI	2179.31 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	209,500 원
52주 최저가	138,000 원
60일 평균 거래대금	109 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	6.9%
6개월	43.2%	33.2%
12개월	6.9%	21.5%

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

### 나보타 수출 시작!

2019년 1분기 실적은 매출액 2,381 억원(+10.3%YoY), 영업이익 102 억원(+27.2%YoY, OPM 4.3%)으로 시장 컨센서스에 부합. 1분기 실적 호조세는 ETC 부문이 +15.2%YoY 성장세 시현, 미국향 나보타 30 억원 반영, 안구건조증 치료제 마일스톤 11 억원이 유입이 가장 큰 원인. 나보나 매출액은 2분기부터 더욱 본격적으로 반영될 전망, 이에 따라 2분기 실적도 호조세 지속 예상. 또한 나보타는 유럽 허가 승인에 대한 기대감도 더욱 높아지고 있어 긍정적, 투자의견 매수와 목표주가 260,000 원 유지.

### 2019년 1분기 실적 Review

동사의 2019년 1분기 실적은 매출액 2,381 억원(+10.3%YoY), 영업이익 102 억원(+27.2%YoY, OPM 4.3%)으로 시장 컨센서스에 부합했음. 1분기 매출성장의 원인은 알비스, 우루사, 포시가 등 주요제품의 성장세로 ETC 부문이 +15.2%YoY 성장률을 시현하였고 미국향 나보타 30 억원 인식 때문임. 영업이익은 일회성 제품 폐기손실 51 억원 반영에도 불구하고 감가상각 내용연수 변경에 따라 감가상각비가 13 억원이 감소, HL036(안구건조증) 중국 임상 2상 진입에 따른 마일스톤 11 억원 유입으로 영업이익은 큰 폭의 성장세를 시현.

### 나보타 매출액은 2분기부터 본격화될 전망

2019년 나보타 연간 매출액은 400 억원에서 500 억원 수준이 인식될 예정. 따라서 2분기부터 나보타 매출액은 더욱 증가할 것으로 전망됨. 특히 에볼루스는 2분기에 본격적인 미국 런칭에 들어가면서 5월부터 공격적인 프로모션 작업을 진행할 예정, 이에 따른 초기 M/S 선점이 가능할 전망. 따라서 2분기에도 실적 호조세는 지속될 전망.

### 투자의견 매수와 목표주가 260,000 원 유지

지난 4월 29일 나보타는 유럽 EMA 산하 약물사용자문위원회(CHMP)로부터 미간주를 적응증에 대해 '허가승인 권고' 의견을 받았음. CHMP의 권고일로부터 3개월 이내에 집행위원회가 판매허가 여부에 대한 최종결정을 내릴 예정, 조만간 나보타는 미국 허가에 이어 유럽 허가 획득도 예상되어 긍정적임. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 260,000 원을 유지하고 당사 Top Pick으로 추천함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	7,940	8,668	9,435	10,405	11,570	13,120
yoY	%	-0.8	9.2	8.9	10.3	11.2	13.4
영업이익	억원	354	446	308	536	779	1,082
yoY	%	-35.7	26.1	-31.1	74.1	45.5	38.9
EBITDA	억원	566	764	730	952	1,166	1,413
세전이익	억원	352	409	158	467	714	1,022
순이익(자배주주)	억원	330	367	15	352	538	769
영업이익률%	%	4.5	5.2	3.3	5.2	6.7	8.3
EBITDA%	%	7.1	8.8	7.7	9.2	10.1	10.8
순이익률	%	4.2	4.2	0.2	3.4	4.7	5.9
EPS	원	2,846	3,170	128	3,036	4,642	6,640
PER	배	24.1	51.9	1,474.5	67.5	44.2	30.9
PBR	배	1.5	3.5	4.1	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA	배	19.2	29.3	34.6	28.1	22.6	18.1
ROE	%	6.5	6.9	0.3	6.4	9.1	11.8
순차입금	억원	2,917	3,349	3,386	3,044	2,596	1,849
부채비율	%	96.1	92.5	99.9	98.6	94.8	88.8

그림 1. 대웅제약의 2019년 1분기 실적 Review

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P		증감률		컨센서스 차이
					당사 추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,159.0	2,382.0	2,320.0	2,574.0	2,381.0	2,391.0	10.3	(7.5)	(0.4)
영업이익	80.2	100.2	80.1	46.5	102.0	105.0	27.2	119.2	(2.9)
세전이익	70.9	94.1	62.5	(69.8)	78.0	87.0	10.1	(211.8)	(10.3)
순이익	50.1	76.8	44.8	(156.9)	44.0	65.0	(12.2)	(128.0)	(32.3)
영업이익률	3.7	4.2	3.5	1.8	4.3	4.4			
세전이익률	3.3	4.0	2.7	-2.7	3.3	3.6			
순이익률	2.3	3.2	1.9	-6.1	1.8	2.7			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 연간 실적전망 변경

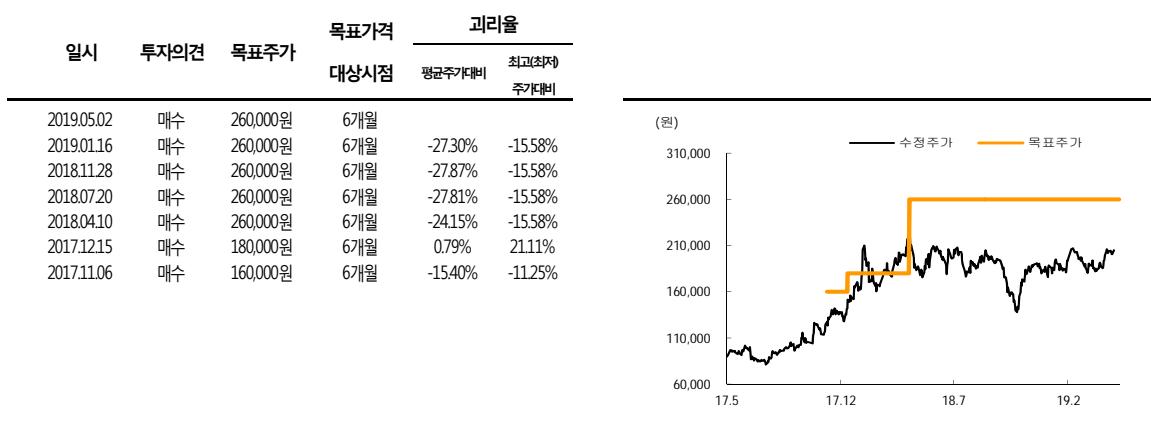
(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	10,405	11,570	13,120	9,636	10,228	-	8.0	13.1	-
영업이익	536	779	1,082	406	502	-	32.0	55.2	-
세전이익	467	714	1,022	372	470	-	25.6	52.0	-
순이익	352	538	769	334	422	-	5.3	27.5	-
EPS	3,036	4,642	6,640	2,881	3,646	-	54	27.3	-
영업이익률	5.2	6.7	8.2	4.2	4.9	-	1.0	1.8	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q18E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,159.0	2,382.0	2,320.0	2,574.0	2,381.0	2,609.6	2,573.9	2,841.0	8,668.0	9,435.0	10,405.4	11,570.2
ETC	1,552.0	1,663.0	1,684.0	1,842.0	1,789.0	2,044.2	2,067.9	2,266.0	6,001.0	6,741.0	8,167.0	9,473.2
OTC	210.0	231.0	231.0	251.0	252.0	276.9	278.6	302.0	832.0	923.0	1,109.5	1,341.7
수출	191.0	271.0	227.0	278.0	134.0	190.1	159.3	195.0	1,037.0	967.0	678.4	476.0
기타	117.0	120.0	83.0	95.0	96.0	98.5	68.1	77.9	498.0	415.0	340.5	279.4
영업이익	80.2	100.2	80.1	46.5	102.0	143.5	151.9	138.5	446.3	307.0	535.9	779.4
세전이익	70.9	94.1	62.5	-69.8	78.0	131.7	115.7	115.7	408.9	157.7	467.1	714.2
순이익	50.1	76.8	44.8	-156.9	44.0	105.4	113.1	92.5	367.2	14.8	351.7	537.9
성장률YoY(%)												
매출액	5.2	7.1	2.9	20.5	10.3	9.6	10.9	10.4	-81.4	8.8	10.3	11.2
영업이익	-17.9	-28.4	-44.7	-27.2	27.2	43.2	89.6	197.7	-3,574.1	-31.2	74.6	454
세전이익	5.0	-48.3	-55.6	-480.4	10.1	39.9	85.0	흑전	-4,062.0	-61.4	196.1	52.9
순이익	-0.6	-43.8	-57.5	-309.7	-12.2	37.1	152.5	흑전	-3,302.4	-96.0	2,275.3	52.9
수익률(%)												
영업이익	3.7	4.2	3.5	1.8	4.3	5.5	5.9	4.9	5.1	3.3	5.2	6.7
세전이익	3.3	4.0	2.7	-2.7	3.3	5.0	4.5	4.1	4.7	1.7	4.5	6.2
순이익	2.3	3.2	1.9	-6.1	1.8	4.0	4.4	3.3	4.2	0.2	3.4	4.6

자료: 대웅제약, SK 증권 추정치



### Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 2일 기준)

매수	89.06%	증립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	3,680	3,829	4,555	5,457	6,762
현금및현금성자산	422	348	745	1,238	1,985
매출채권및기타채권	1,536	1,775	1,957	2,177	2,468
재고자산	1,623	1,547	1,706	1,897	2,151
<b>비유동자산</b>	6,855	6,934	6,709	6,510	6,169
장기금융자산	73	55	55	55	55
유형자산	3,073	3,147	2,990	2,857	2,575
무형자산	766	715	649	589	533
<b>자산총계</b>	10,535	10,763	11,264	11,967	12,931
<b>유동부채</b>	2,111	3,404	3,561	3,746	3,972
단기금융부채	933	2,024	2,039	2,054	2,054
매입채무 및 기타채무	819	852	940	1,045	1,185
단기충당부채	151	95	105	117	132
<b>비유동부채</b>	2,950	1,976	2,033	2,077	2,109
장기금융부채	2,893	1,795	1,815	1,835	1,835
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	15	12	15	16	18
<b>부채총계</b>	5,062	5,379	5,593	5,823	6,082
<b>지배주주지분</b>	5,473	5,384	5,671	6,145	6,850
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-449	-448	-448	-448	-448
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	4,631	4,607	4,897	5,373	6,080
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,473	5,384	5,671	6,145	6,850
<b>부채와자본총계</b>	10,535	10,763	11,264	11,967	12,931

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	715	627	658	760	855
당기순이익(순실)	367	15	352	538	769
비현금성항목등	619	899	600	629	644
유형자산감가상각비	270	356	357	333	282
무형자산상각비	48	66	60	54	49
기타	162	232	-12	-12	-12
운전자본감소(증가)	-204	-222	-179	-230	-306
매출채권및기타채권의 감소증가)	-67	-248	-183	-219	-292
재고자산감소(증가)	-266	5	-159	-191	-254
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	105	-3	88	105	140
기타	24	24	75	75	100
법인세납부	-68	-65	-115	-176	-252
<b>투자활동현금흐름</b>	-572	-537	-145	-151	45
금융자산감소(증가)	414	-9	20	10	0
유형자산감소(증가)	-586	-474	-200	-200	0
무형자산감소(증가)	-266	6	6	6	6
기타	-134	-60	29	33	38
<b>재무활동현금흐름</b>	-273	-166	-116	-117	-153
단기금융부채증가(감소)	-18	-8	15	15	0
장기금융부채증가(감소)	-100	0	20	20	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-62	-62	-62
기타	-93	-96	-89	-90	-91
<b>현금의 증가(감소)</b>	-134	-74	397	493	747
<b>기초현금</b>	556	422	348	745	1,238
<b>기말현금</b>	422	348	745	1,238	1,985
<b>FCF</b>	-125	111	444	550	846

자료 : 대웅제약 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	8,668	9,435	10,405	11,570	13,120
<b>매출원가</b>	5,086	5,858	6,287	6,884	7,741
<b>매출총이익</b>	3,581	3,577	4,119	4,686	5,379
매출총이익률 (%)	41.3	37.9	39.6	40.5	41.0
<b>판매비와관리비</b>	3,135	3,269	3,583	3,907	4,297
영업이익	446	308	536	779	1,082
영업이익률 (%)	5.2	3.3	5.2	6.7	8.3
비영업손익	-37	-150	-69	-65	-61
<b>순금융비용</b>	66	84	84	81	77
외환관련손익	-36	11	4	4	4
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-9	-24	0	0	0
세전계속사업이익	409	158	467	714	1,022
세전계속사업이익률 (%)	4.7	1.7	4.5	6.2	7.8
계속사업법인세	42	143	115	176	252
<b>계속사업이익</b>	367	15	352	538	769
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	367	15	352	538	769
<b>순이익률 (%)</b>	4.2	0.2	3.4	4.7	5.9
<b>지배주주</b>	367	15	352	538	769
<b>지배주주구속 순이익률 (%)</b>	4.24	0.16	3.38	4.65	5.86
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	359	12	349	535	767
<b>지배주주</b>	359	12	349	535	767
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	764	730	952	1,166	1,413

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	9.2	8.9	10.3	11.2	13.4
영업이익	26.1	-31.1	74.1	45.5	38.9
세전계속사업이익	16.2	-61.4	196.2	52.9	43.0
EBITDA	35.0	4.5	30.4	22.5	21.2
EPS(계속사업)	11.4	-96.0	2,274.7	52.9	43.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.9	0.3	6.4	9.1	11.8
ROA	3.6	0.1	3.2	4.6	6.2
EBITDA마진	8.8	7.7	9.2	10.1	10.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	174.3	112.5	127.9	145.7	170.2
부채비율	92.5	99.9	98.6	94.8	88.8
순자금/자기자본	61.2	62.9	53.7	42.3	27.0
EBITDA/이자비용(배)	9.8	8.2	10.7	13.0	15.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,170	128	3,036	4,642	6,640
BPS	47,239	46,465	48,945	53,032	59,116
CFPS	5,915	3,773	6,631	7,983	9,499
주당 현금배당금	600	600	600	600	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	52.4	1,717.0	68.2	44.6	31.2
PER(최저)	21.2	1,079.5	59.3	38.8	27.1
PBR(최고)	3.5	4.7	4.2	3.9	3.5
PBR(최저)	1.4	3.0	3.7	3.4	3.0
PCR	27.8	50.0	30.9	25.7	21.6
EV/EBITDA(최고)	29.5	39.5	28.4	22.8	18.3
EV/EBITDA(최저)	14.6	26.5	25.1	20.1	16.1