

대웅제약 (069620)

제약/바이오



서미화

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

투자의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (4/30)	203,000원
상승여력	28%

시기총액	23,521억원
총발행주식수	11,586,575주
60일 평균 거래대금	108억원
60일 평균 거래량	54,998주
52주 고	209,500원
52주 저	138,000원
외인지분율	5.32%
주요주주	대웅 외 5 인 50.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.3	9.7	14.0
상대	7.2	9.9	30.2
절대(달력환산)	8.1	5.7	5.1

1Q19 Review: 실적개선의 시그널

매출액 2,381억원(YoY +10.3%), 영업이익 102억원(YoY +27.2%)

1Q19 별도 기준, 매출액 2,381억원(YoY +10.3%), 영업이익 102억원(YoY +27.2%)을 기록하였다. 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스에 부합하였다. ►**실적** 전문의약품 및 일반의약품 매출은 전년동기대비 각각 15.2%, 20.3% 성장하였는데, 전문의약품 안풀원(항혈전제), 릭시아나(항응고제) 등은 전분기대비 매출도 증가하고 있다. 일반의약품은 우루사 및 임팩타민이 YoY, QoQ 모두 10%이상 성장세를 지속하고 있다. 나보타 매출은 55억원을 기록하였으며, 해외 매출 33.2억원 중 미국 매출 29.1억원이 신규로 발생하였다. HL036 중국 2상개시에 따라 하버바이오헤드로부터의 기술수익료 11억이 반영되었다. 우루사 미국 임상 중단 및 나보타 임상완료로 인한 일회성 제품 폐기손실 및 반품/재고자산 총당금 51억원이 발생하여 영업이익의 감소효과가 나타났다. 1Q19는 기존 가속 상각 방법에서 업계 평균 수준의 감가상각 내용연수를 반영하여 13억원의 변경효과가 반영되었다. 기계설비 5년→10년(오송, 나보타 신공장), 건물 20년→40년(오송)이 적용되었다. ►**Jeuveau(나보타)** 4월 관세청 수출데이터에 따르면 보툴리눔톡신으로 추정되는 품목의 미국향 매출이 267만달러(4월 1~20일 추정) 발생 되었다. 대웅제약의 판매 파트너사인 미국 에볼루스향 매출로 추정된다. 에볼루스의 4~5월 미국 런칭시기를 가정했을 때, 2분기 추가 수출이 발생할 것으로 예상된다. 6~7월 중 유럽승인이 기대(4월 CHMP 승인권고)되며 유럽제품명은 Nuceiva이다. 중국은 생산사이트를 기존 1공장보다 9배 이상 생산능력이 높은 2공장으로 변경하여 임상 승인을 받았다. 올해 하반기 임상 3상 개시가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 26만원 유지

대웅제약에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 26만원 유지하였다. Jeuveau는 FDA허가완료로 2분기 런칭 예상되며, 유럽은 6~7월 시판허가 후 하반기 판매가능할 것으로 보인다. 미국 런칭을 위한 물량 확보로 올해 약 350억원의 에볼루스향 매출이 예상된다. 한올바이오파마와 공동개발 중인 암구간조증 치료제 HL036은 연내 임상 3상 Top-line 결과 도출, 4Q22 미국 판매 승인이 예상된다. 5월초에 개최되는 미국 신경학회(AAN)에서 자회사 한올바이오파마의 HL161(자가면 역질환치료제)에 대한 임상 1상 결과 발표도 예정되어 있다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,381	10.3	-7.5	2,391	-0.4
영업이익	102	27.2	117.6	105	-2.6
세전계속사업이익	78	10.2	흑전	87	-10.3
지배순이익	44	-12.7	흑전	67	-34.6
영업이익률 (%)	4.3	+0.6 %pt	+2.5 %pt	4.4	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-0.5 %pt	흑전	2.8	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	8,668	9,435	10,494	11,379
영업이익	446	308	692	1,057
지배순이익	367	15	471	758
PER	31.2	1,461.1	50.4	31.4
PBR	1.9	3.6	3.6	3.2
EV/EBITDA	19.4	34.3	28.9	20.7
ROE	6.9	0.3	8.4	12.2

자료: 유안타증권

[표 1] 대웅제약 실적 현황

(단위: 억원)

	1Q19	QoQ	4Q18	YoY	1Q18
매출액	2,381	-7.5%	2,574	10.3%	2,159
영업이익	102	117.5%	47	27.2%	80
세전이익	78	흑전	-70	9.8%	71
당기순이익	44	흑전	-157	-11.2%	50

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	2,159	2,382	2,320	2,574	2,381	2,631	2,613	2,869	9,435	10,494	11,379
YoY	5.2%	7.1%	2.9%	20.6%	10.3%	10.5%	12.6%	11.4%	8.9%	11.2%	8.4%
ETC	1,552	1,659	1,684	1,842	1,789	1,807	1,824	1,995	6,737	7,415	7,888
YoY	9.8%	8.9%	5.7%	25.1%	15.3%	8.9%	8.3%	8.3%	12.3%	10.1%	6.4%
알비스	127	148	147	162	147	152	151	167	584	618	636
우루사	97	105	104	119	117	116	114	131	425	478	526
다이아벳스	73	70	71	76	73	74	75	80	290	301	316
울메텍	73	69	88	74	84	72	92	78	304	327	333
가스모턴	54	52	50	56	51	50	49	54	212	204	200
루피어	36	38	38	40	38	42	42	44	152	166	176
엘도스	38	34	24	42	33	35	25	43	138	136	140
인플원	34	37	36	37	38	41	40	41	144	159	175
올로스타	26	20	24	24	28	21	25	25	94	98	101
나보타(국내)	42	21	16	20	22	38	21	24	99	105	136
OTC	210	231	231	251	252	244	244	265	923	1,005	1,057
YoY	6.6%	9.5%	9.0%	18.4%	20.0%	5.7%	5.4%	5.6%	10.9%	8.8%	5.2%
수출	191	271	227	278	134	351	357	395	967	1,237	1,556
YoY	-13.6%	-7.5%	-14.7%	8.2%	-29.8%	29.6%	57.4%	42.0%	-6.8%	27.9%	25.7%
수탁외(마일스톤 포함)	205	218	179	204	206	229	188	214	806	837	879
YoY	-7.2%	10.1%	-2.7%	5.2%	0.5%	5.0%	5.0%	5.0%	3.9%	5.0%	15.0%
영업이익	80	100	80	47	102	179	167	244	308	692	1,057
YoY	-17.9%	-28.3%	-44.7%	-26.2%	27.2%	78.6%	108.0%	420.1%	-31.1%	124.9%	52.7%
영업이익률	3.7%	4.2%	3.5%	1.8%	4.3%	6.8%	6.4%	8.5%	6.6%	9.3%	11.0%
세전순이익	71	94	63	(70)	78	165	153	230	158	626	1,004
YoY	5.0%	-48.3%	-55.6%	-480.4%	10.1%	75.4%	144.7%	-430.0%	-61.4%	297.2%	60.4%
당기순이익	50	77	45	(157)	44	129	119	180	15	472	758
YoY	-0.6%	-43.8%	-57.5%	-309.7%	-12.2%	67.6%	166.4%	-214.5%	-96.0%	3084.7%	60.6%

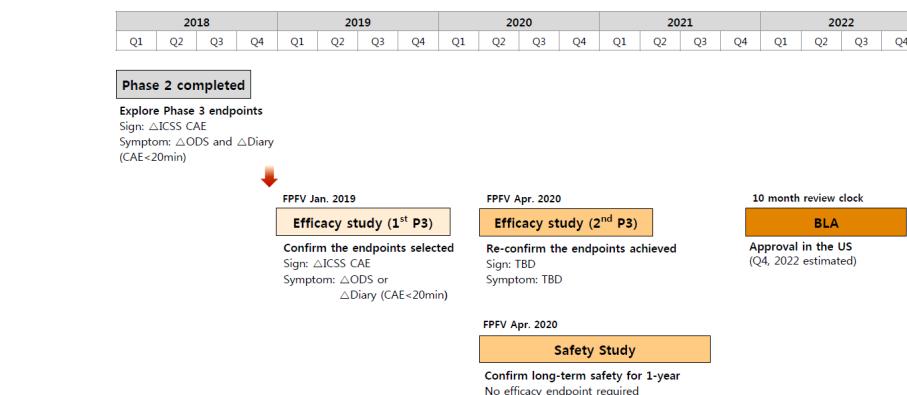
자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 국가별 나보타 계약내용

국가	제품명	판매사	계약내용	진행단계	
한국	Nabota	대웅제약	규모: 2.7억달러(5년간 누적 공급가액 기준) 최소 구매의무 금액 70% 에블루스는 지역별 제품의 개발, 허가, 판매 권리/의무	출시	
미국	Jeuveau	에블루스		출시 예정	
유럽	Nuceiva			시판허가 신청	
호주					
캐나다					
중국	-	-	총 1,200만달러(약 140억) 2020년 판매 예상	임상 3상 IND 승인	
뉴질랜드		더글拉斯		인허가 필요	
이스라엘, 팔레스타인		루미네라			
우크라이나		토티스			

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] HL036 임상 3상 시험 계획



자료: 한울바이오파마, 유안타증권 리서치센터

대웅제약 (069620) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,668	9,435	10,494	11,379	12,261
매출원가	5,086	5,858	6,315	6,801	7,234
매출총이익	3,581	3,577	4,178	4,578	5,027
판관비	3,135	3,269	3,486	3,522	3,678
영업이익	446	308	692	1,057	1,349
EBITDA	764	730	934	1,299	1,595
영업외손익	-37	-150	-66	-52	-38
외환관련손익	-36	11	4	4	4
이자손익	-66	-84	-87	-85	-70
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	65	-77	17	28	28
법인세비용차감전순손익	409	158	626	1,004	1,311
법인세비용	42	143	155	247	322
계속사업순손익	367	15	471	758	989
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	367	15	471	758	989
지배지분순이익	367	15	471	758	989
포괄순이익	359	12	471	758	989
지배지분포괄이익	359	12	471	758	989

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산		3,680	3,829	4,134	4,656
현금및현금성자산		422	348	291	396
매출채권 및 기타채권		1,539	1,776	1,976	2,111
재고자산		1,623	1,547	1,721	2,003
비유동자산		6,855	6,934	7,086	7,307
유형자산		3,073	3,147	3,228	3,303
관계기업등 지분관련자산		1,837	1,879	2,083	2,287
기타투자자산		73	55	20	20
자산총계		10,535	10,763	11,220	11,963
유동부채		2,111	3,404	3,509	3,557
매입채무 및 기타채무		963	1,041	1,150	1,198
단기차입금		34	26	76	76
유동성장기부채		899	1,999	1,999	1,999
비유동부채		2,950	1,976	1,849	1,849
장기차입금		0	0	0	0
사채		2,893	1,795	1,795	1,795
부채총계		5,062	5,379	5,357	5,405
지배지분		5,473	5,384	5,862	6,558
자본금		290	290	290	290
자본잉여금		1,004	1,004	1,004	1,004
이익잉여금		4,631	4,607	5,017	5,713
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		5,473	5,384	5,862	6,558
순차입금		3,349	3,386	3,493	3,388
총차입금		3,827	3,819	3,869	3,869

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	633	538	788	1,007	1,889
당기순이익	367	15	471	758	989
감가상각비	270	356	179	185	197
외환손익	23	-7	-4	-4	-4
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-204	-222	-128	-201	446
기타현금흐름	177	396	269	270	262
투자활동 현금흐름	-583	-543	-464	-464	-464
투자자산	-145	-63	-204	-204	-204
유형자산 증가 (CAPEX)	-586	-527	-260	-260	-260
유형자산 감소	0	52	0	0	0
기타현금흐름	147	-6	0	0	0
재무활동 현금흐름	-180	-70	-12	-62	-62
단기차입금	-18	-8	50	0	0
사채 및 장기차입금	-100	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-62	-62	-62	-62
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-4	1	-369	-376	-376
현금의 증감	-134	-74	-57	105	987
기초 현금	556	422	348	291	396
기말 현금	422	348	291	396	1,384
NOPLAT	446	308	692	1,057	1,349
FCF	-71	-297	375	578	1,449

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

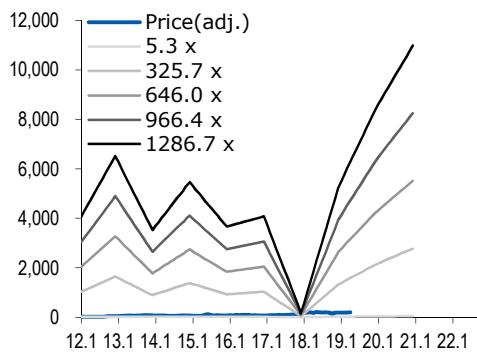
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,170	128	4,069	6,539	8,532
BPS	53,032	52,163	56,801	63,541	72,520
EBITDAPS	6,598	6,301	8,058	11,214	13,765
SPS	74,807	81,432	90,569	98,211	105,822
DPS	600	600	600	600	600
PER	31.2	1,461.1	50.4	31.4	24.0
PBR	1.9	3.6	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	19.4	34.3	28.9	20.7	16.3
PSR	1.3	2.3	2.3	2.1	1.9

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	9.2	8.9	11.2	8.4	7.7
영업이익 증가율 (%)	26.1	-31.1	124.9	52.7	27.6
지배순이익 증가율 (%)	11.4	-96.0	3,082.8	60.7	30.5
매출총이익률 (%)	41.3	37.9	39.8	40.2	41.0
영업이익률 (%)	5.1	3.3	6.6	9.3	11.0
지배순이익률 (%)	4.2	0.2	4.5	6.7	8.1
EBITDA 마진 (%)	8.8	7.7	8.9	11.4	13.0
ROIC	7.2	0.5	8.6	12.5	15.8
ROA	3.6	0.1	4.3	6.5	7.8
ROE	6.9	0.3	8.4	12.2	14.1
부채비율 (%)	92.5	99.9	91.4	82.4	80.0
순차입금/자기자본 (%)	61.2	62.9	59.6	51.7	32.1
영업이익/금융비용 (배)	5.7	3.4	7.6	11.5	14.7

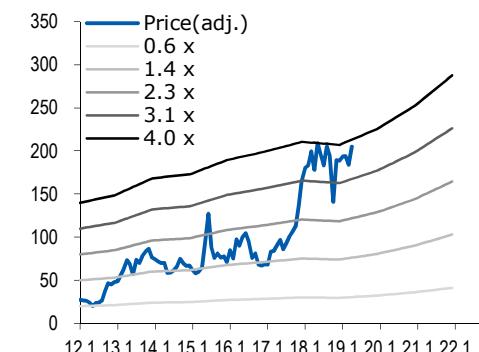
P/E band chart

(천원)



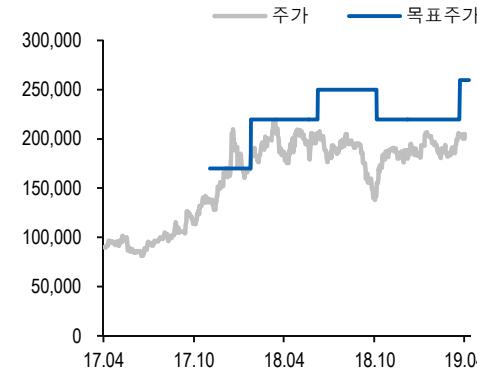
P/B band chart

(천원)



대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴 울	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-02	BUY	260,000	1년		
2019-04-19	BUY	260,000	1년		
2018-11-02	BUY	220,000	1년	-14.39	-5.91
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: 괴리율 = $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 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 기준 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 투자 의사결정은 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.