

## 대웅제약

## HOLD(유지)

069620 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	200,000원	현재주가(04/30)	203,000원	Up/Downside	-1.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 05. 02

## 기대한 수준만큼

## News

**1Q19 실적 컨센서스 부합:** 대웅제약은 별도기준 1Q19 매출액 2,381억원(+10.3%YoY), 영업이익 102억원(+27.2%YoY)을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 4Q18에 이어 도입신약의 매출 기여도가 높았으며 제미글로의 코프로모션 수수료(86억원, +8.7%YoY)를 비롯하여 리시아나(115억원, +57.6%YoY), 포시카(108억원, +239%YoY)의 매출액이 크게 증가했다. 나보타의 국내 매출액은 21.8억원(-48.2%YoY)으로 감소했으나 1Q18 신공장 가동 시 초기 제품 매출의 높은 기저효과 영향이며 QoQ로는 10% 증가한 수준이다. 나보타의 수출액은 미국으로의 신규 매출 29.1억원을 포함한 33.2억원으로 크게 증가하고 있다. 원료의약품 수출 부문은 UDCA 중간유통 물량 감소세가 지속될 수 있으나, 이익률 높은 나보타 매출 증가가 상쇄할 수 있는 수준이다. 오송 공장에 대한 상각 내용연수 변경에 따라 향후 영업이익 개선의 효과를 기대할 수 있다.

## Comment

**점유율을 선반영한 신약가치:** 5월 미국 출시를 앞둔 나보타의 1분기 수출금액은 29.1억원이다. 4월 30억원 규모의 추가 수출을 포함하여 2019년 수출금액은 300억원~400억원으로 전망하고 있다. 미국 유통사인 에볼루스가 제시한 목표 2020년 미국 점유율 20%에 해당하는 대웅제약의 연매출액은 약 600억원, 순이익은 500억원 정도로 추정된다. 최근 제시되고 있는 나보타의 가치는 2020년 미국 점유율을 충분히 반영한 수준으로 판단된다. 관건은 단기적으로는 얼마나 빠르게 기대이상으로 점유율을 높이는가이며, 중기적으로는 경쟁에 따른 약가 인하 폭과 그에 따른 미국 시장규모 증가 여부다. 제조마진 비중이 높은 나보타는 P(최종판매가격)보다 Q(공급량)의 실적 기여도가 더 높다.

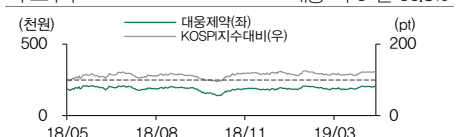
## Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	867	944	985	1,060	1,135
(증가율)	9.2	8.9	4.4	7.6	7.0
영업이익	45	31	59	74	87
(증가율)	26.1	-31.1	91.2	26.2	16.6
순이익	37	1	31	43	53
EPS	3,170	128	2,645	3,717	4,585
PER (H/L)	56.2/20.9	1,779.5/1.0	76.7	54.6	44.3
PBR (H/L)	3.8/1.4	4.9/2.8	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA (H/L)	29.5/14.6	39.5/26.5	25.2	21.1	18.8
영업이익률	5.1	3.3	6.0	7.0	7.6
ROE	6.9	0.3	5.6	7.4	8.5

## Stock Data

52주 최저/최고	138,000/209,500원
KOSDAQ /KOSPI	755/2,204pt
시가총액	23,521억원
60일-평균거래량	54,998
외국인지분율	5.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
주요주주	대웅 외 5인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.3	9.7	14.0
상대기준	7.2	9.9	30.2

### Action

기대보다 노이즈가 신경 쓰인다. 투자의견 Hold 유지: 선반영된 나보타 가치 외에 단기간 내 기대치를 높일 이벤트가 예상되지 않는다. 안구건조증 치료제는 이제 막 2상을 개시했다. 오히려 여전히 군주 관련 노이즈가 불확실성으로 작용하고 있기 때문에 목표주가와 투자의견 Hold를 유지한다.

도표 1. 대웅제약 1Q19 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	238.1	215.9	10.3	257.4	-7.5	225.0	5.8	239.1	-0.4
영업이익	10.2	8.0	27.2	4.7	117.5	8.4	21.4	10.5	-2.9
당기순이익	4.4	5.0	-11.3	-15.7	흑전	5.4	-18.5	6.5	-32.3

자료: 대웅제약, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	368	383	400	441	509
현금및현금성자산	42	35	41	53	91
매출채권및기타채권	154	178	178	195	212
재고자산	162	155	167	181	192
비유동자산	686	693	711	721	714
유형자산	307	315	343	358	357
무형자산	77	72	65	59	53
투자자산	191	193	190	190	190
자산총계	1,054	1,076	1,112	1,162	1,222
유동부채	211	340	351	365	378
매입채무및기타채무	96	104	115	129	142
단기차입금및단기차대	3	3	3	3	3
유동성장기부채	90	200	200	200	200
비유동부채	295	198	198	198	198
사채및장기차입금	289	179	179	179	179
부채총계	506	538	549	562	576
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	100	100
이익잉여금	463	461	485	522	569
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	547	538	563	600	647

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	63	54	85	87	99
당기순이익	37	1	31	43	53
현금유출이없는비용및수익	62	90	64	71	75
유형및무형자산상각비	32	42	48	52	53
영업관련자산부채변동	-20	-22	-2	-17	-15
매출채권및기타채권의감소	-7	-25	-1	-16	-18
재고자산의감소	-27	1	-12	-14	-11
매입채무및기타채무의증가	11	0	11	13	13
투자활동현금흐름	-58	-54	-64	-60	-46
CAPEX	-59	-53	-69	-62	-47
투자자산의순증	-12	-2	3	0	0
재무활동현금흐름	-18	-7	-15	-15	-15
사채및차입금의 증가	-12	-1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-13	-7	6	12	38
기초현금	56	42	35	41	53
기말현금	42	35	41	53	91

자료: 대웅제약, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	867	944	985	1,060	1,135
매출원가	509	586	591	625	664
매출총이익	358	358	394	435	471
판매비	314	327	335	360	384
영업이익	45	31	59	74	87
EBITDA	76	73	107	127	140
영업외손익	-4	-15	-20	-20	-20
금융손익	-10	-7	-8	-8	-8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	-8	-12	-12	-12
세전이익	41	16	38	54	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	1	31	43	53
자배주주지분순이익	37	1	31	43	53
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	36	1	31	43	53
증감률(%YoY)					
매출액	9.2	8.9	4.4	7.6	7.0
영업이익	26.1	-31.1	91.2	26.2	16.6
EPS	11.4	-96.0	1,969.1	40.5	23.4

## 주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	3,170	128	2,645	3,717	4,585
BPS	47,239	46,465	48,576	51,758	55,808
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	51.9	1,474.5	76.7	54.6	44.3
P/B	3.5	4.1	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	29.3	34.6	25.2	21.1	18.8
수익성(%)					
영업이익률	5.1	3.3	6.0	7.0	7.6
EBITDA마진	8.8	7.7	10.8	11.9	12.3
순이익률	4.2	0.2	3.1	4.1	4.7
ROE	6.9	0.3	5.6	7.4	8.5
ROA	3.6	0.1	2.8	3.8	4.5
ROIC	7.1	0.5	7.8	9.5	10.7
안정성및기타					
부채비율(%)	92.5	99.9	97.5	93.8	89.0
이자보상배율(배)	5.7	3.4	6.6	8.3	9.7
배당성향(배)	16.9	418.1	20.2	14.4	11.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 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 것이거나 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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

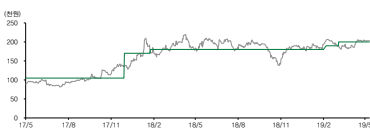
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	2.4 8.3
19/02/07	Hold	190,000	4.9 8.9				
19/03/06	Hold	200,000	- -				

주: \*표는 담당자 변경