

2019. 7. 10



▲ 제약/바이오

Analyst **오세중**  
02. 6454-4878  
sejung.oh@meritz.co.kr

RA **이창석**  
02. 6454-4889  
changseok.lee@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 240,000 원**

**현재주가 (7.9) 146,500 원**

**상승여력 63.8%**

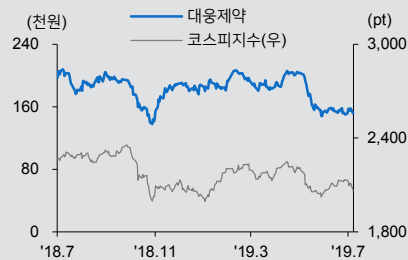
KOSPI	2,052.03pt
시가총액	16,974억원
발행주식수	1,159만주
유동주식비율	37.71%
외국인비중	5.56%
52주 최고/최저가	208,000원/138,000원
평균거래대금	70.9억원

**주요주주(%)**

대용 외 5 인	51.33
국민연금공단	9.27

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-6.7	-24.7	-29.6
상대주가	-5.8	-24.2	-21.5

**주가그래프**



# 대웅제약 069620

## 2Q19 preview: 나보타/주보 순항중

- ✓ 2Q19 매출액 2,271억원(+14.2% YoY)과 영업이익 132억원(+32.0% YoY) 전망
- ✓ 나보타 2분기 미국 수출데이터 154억원(6월 잠정치 포함)
- ✓ 나보타 하반기 캐나다 출시와 유럽 허가로 점차 증가 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 240,000원 유지
- ✓ 과도한 하락 구간으로 매수 추천

### 2Q19 매출액 2,271억원과 영업이익 132억원 전망

2Q19 매출액과 영업이익 각각 2,271억원(+14.2% YoY)과 132억원(+32.0% YoY)을 기록할 전망이다. 새로운 수익원인 나보타 수출 기여로 실적은 개선되고 있으며 ETC와 OTC 사업부에서도 7~8%대의 성장이 전망된다. 나보타 해외 수출물량이 증가할수록 영업이익률은 개선될 것이며 '19년 나보타 수출액은 625억원으로 전망한다.

### 실적드라이브는 나보타 해외 수출

실적개선 드라이브는 나보타 해외수출이다. 2분기 나보타 TRASS 수출데이터로 154억원이 확인되었다. '19년 하반기 캐나다 출시와 유럽 허가까지 더불어 나보타 수출액은 점진적으로 증가할 전망이다. 유럽 허가예상일 '19년 7월 말에서 서류 보완요청으로 지연되나 '19년 3분기내 허가가 예상된다. 인스타그램 SNS에서 '#newtox'와 '#jeauveau' 해시태그 게시물 추이를 통하여 출시 초기반응을 긍정적으로 평가한다. 각종 클리닉의 프로모션과 '19년 7월 1일부터 개시한 '#NEWTOX NOW' 환자 지원 프로그램 마케팅 또한 활발히 진행 중이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가는 240,000원 유지

국내에서 균주 포자 감정이 진행 중으로 알려져 있다. 감식결과에 따라 논란의 우려가 1차적으로 해소될 것으로 예상된다. ITC 최종판결은 '20년 5월 예정이다. ITC 제소로 인한 비용이 분기당 약 25억원가량 발생 할 수 있어, 최종판결까지 나보타에 의한 영업이익 증가는 제한적일 수 있다. 투자의견 Buy 및 적정주가 240,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	866.8	44.6	36.7	3,170	11.4	44,678	51.9	3.7	29.3	6.9	92.5
2018	943.5	30.8	1.5	128	-96.0	44,678	1,475.0	4.2	34.6	0.3	99.9
2019E	1,055.3	46.6	29.6	2,556	1,899.6	47,239	57.3	3.1	20.0	5.4	120.2
2020E	1,193.8	89.5	59.5	5,138	101.0	47,239	28.5	3.1	14.5	10.1	113.9
2021E	1,328.7	104.6	72.6	6,269	22.0	47,239	23.4	3.1	13.3	11.2	106.5

표1 대웅제약 2Q19 Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	272.1	238.2	14.2	238.1	14.3	259.6	4.8
영업이익	13.2	10.0	32.0	10.2	29.6	16.2	-18.4
세전이익	15.0	9.4	59.8	7.8	93.3	14.5	3.7
지배순이익	11.3	7.7	46.9	4.5	153.5	11.2	0.7

자료: 대웅제약, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 대웅제약 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>215.9</b>	<b>238.2</b>	<b>232.0</b>	<b>257.4</b>	<b>238.1</b>	<b>272.1</b>	<b>264.4</b>	<b>280.6</b>	<b>943.5</b>	<b>1055.3</b>	<b>1193.8</b>
YoY	5.2%	7.1%	2.9%	20.5%	10.3%	14.2%	14.0%	9.0%	8.8%	11.8%	13.1%
ETC	155.2	166.3	168.4	184.2	178.9	185.7	181.8	187.3	674.1	733.6	763.7
YoY	9.8%	9.2%	5.7%	25.1%	15.3%	11.7%	7.9%	1.7%	12.3%	8.8%	4.1%
OTC	21.0	23.1	23.1	25.1	25.2	24.3	24.3	25.7	92.3	99.5	102.6
YoY	6.6%	9.5%	9.0%	18.4%	20.0%	5.2%	5.3%	2.4%	10.9%	7.8%	3.1%
수출 (Export)	19.1	27.1	22.7	27.8	13.4	40.8	40.0	47.3	96.7	141.6	240.3
YoY	-13.6%	-7.5%	-14.7%	8.2%	-29.8%	50.6%	76.4%	70.2%	-6.8%	46.4%	69.7%
수탁 외 (CMO)	20.5	21.8	17.9	20.4	20.6	21.3	18.3	20.3	80.6	80.5	81.4
YoY	-7.2%	10.1%	-2.7%	5.2%	0.5%	-2.1%	2.2%	-0.6%	1.1%	-0.1%	1.1%
<b>매출총이익</b>	<b>84.1</b>	<b>90.2</b>	<b>88.2</b>	<b>95.1</b>	<b>96.2</b>	<b>110.2</b>	<b>108.2</b>	<b>115.6</b>	<b>357.7</b>	<b>430.1</b>	<b>493.7</b>
매출총이익률	39.0%	37.9%	38.0%	37.0%	40.4%	40.5%	40.9%	41.2%	37.9%	40.8%	41.4%
<b>판매비와관리비</b>	<b>76.1</b>	<b>80.2</b>	<b>80.2</b>	<b>90.4</b>	<b>86.0</b>	<b>96.9</b>	<b>95.7</b>	<b>104.9</b>	<b>326.9</b>	<b>383.4</b>	<b>404.2</b>
판관비율	35.3%	33.7%	34.6%	35.1%	36.1%	35.6%	36.2%	37.4%	34.7%	36.3%	33.9%
경상연구개발비	24.6	22.8	23.8	28.7	23.3	23.7	24.8	27.4	99.8	99.3	102.3
<b>영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>10.0</b>	<b>8.0</b>	<b>4.7</b>	<b>10.2</b>	<b>13.2</b>	<b>12.5</b>	<b>10.7</b>	<b>30.8</b>	<b>46.6</b>	<b>89.5</b>
영업이익률	3.7%	4.2%	3.5%	1.8%	4.3%	4.9%	4.7%	3.8%	3.3%	4.4%	7.5%
YoY	-17.8%	-28.3%	-44.7%	-26.3%	27.2%	32.0%	55.3%	129.0%	-31.1%	51.6%	91.9%
<b>순이익</b>	<b>5.0</b>	<b>7.7</b>	<b>4.5</b>	<b>-15.7</b>	<b>4.5</b>	<b>11.3</b>	<b>8.5</b>	<b>5.4</b>	<b>1.5</b>	<b>29.6</b>	<b>59.5</b>
순이익률	2.3%	3.2%	1.9%	-6.1%	1.9%	4.1%	3.2%	1.9%	0.2%	2.8%	5.0%
YoY	-0.6%	-43.8%	-57.5%	적전	-11.2%	46.9%	90.5%	흑전	-96.0%	1902.9%	100.8%

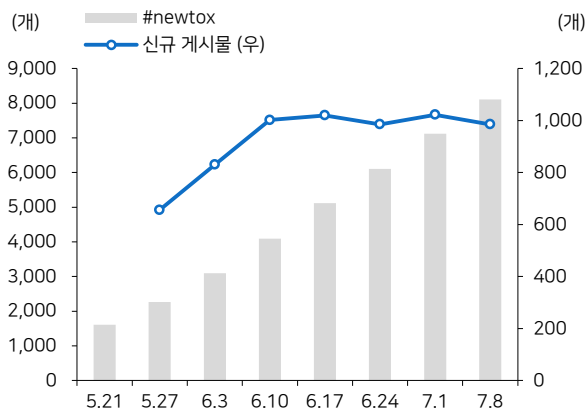
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

### SNS를 통한 미국 나보타/상품명: 주보(Jeaveau) 현지 반응

인스타그램 SNS에서 미국 상품명 'Jeaveau'와 파트너사 에볼루스(Evolus)의 마케팅 키워드 'Newtox'를 통하여 미국 현지 반응을 짐작할 수 있다. '19년 5월 15일 출시 이후 주간 신규게시물 숫자는 점차 증가하고 있으며 게시물에서 긍정적인 시장반응을 확인할 수 있다.

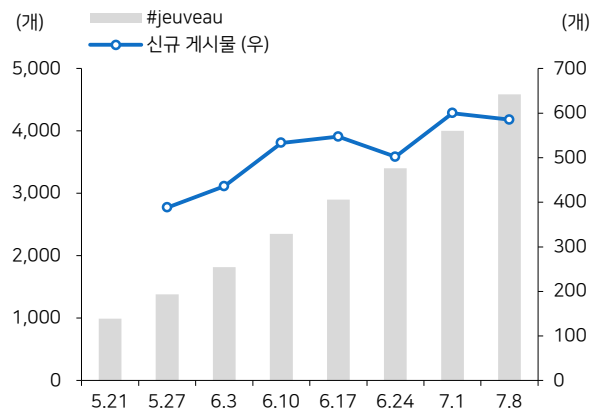
#jeaveau와 #newtox 해시태그 게시물에서 의원 언박싱(unboxing)과 프로모션 확인이 가능하다. '19년 7월 1일부터 게시된 환자 지원 프로그램인 '#NEWTOX NOW'가 시작되어 프로모션 게시물 등을 통해 앞으로 이전보다 더 많은 주간 게시물 증가 예상된다. 출시 초기이기에 SNS를 통한 노출은 판매에 긍정적으로 판단한다. 앞으로 게시물 유형과 내용을 통하여 시장 반응을 확인할 수 있을 것이다.

그림1 인스타그램 #newtox 게시물 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 인스타그램 #jeaveau 게시물 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 대웅제약 (069620)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>866.8</b>	<b>943.5</b>	<b>1,055.3</b>	<b>1,193.8</b>	<b>1,328.7</b>
매출액증가율 (%)	9.2	8.9	11.8	13.1	11.3
매출원가	508.6	585.8	625.2	700.1	771.5
매출총이익	358.1	357.7	430.1	493.7	557.2
판매관리비	313.5	326.9	383.4	404.2	452.6
<b>영업이익</b>	<b>44.6</b>	<b>30.8</b>	<b>46.6</b>	<b>89.5</b>	<b>104.6</b>
영업이익률	5.1	3.3	4.4	7.5	7.9
금융손익	-10.2	-7.3	-7.4	-7.3	-7.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.5	-7.7	2.2	-2.7	-0.3
세전계속사업이익	40.9	15.8	41.5	79.5	96.8
법인세비용	4.2	14.3	11.9	20.0	24.2
<b>당기순이익</b>	<b>36.7</b>	<b>1.5</b>	<b>29.6</b>	<b>59.5</b>	<b>72.6</b>
지배주주지분 손이익	36.7	1.5	29.6	59.5	72.6

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>63.3</b>	<b>53.8</b>	<b>81.9</b>	<b>86.2</b>	<b>98.1</b>
당기순이익(손실)	36.7	1.5	29.6	59.5	72.6
유형자산상각비	27.0	35.6	48.9	45.4	44.1
무형자산상각비	4.8	6.6	6.2	5.7	5.2
운전자본의 증감	-20.4	-22.2	-2.8	-24.5	-23.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-58.3</b>	<b>-54.3</b>	<b>-75.0</b>	<b>-84.2</b>	<b>-98.4</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-58.6	-52.7	-55.0	-55.0	-70.0
투자자산의 감소(증가)	-12.2	-2.4	-19.0	-27.9	-27.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-18.0</b>	<b>-7.0</b>	<b>93.9</b>	<b>-6.2</b>	<b>-6.2</b>
차입금의 증감	-11.8	-0.8	100.1	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-13.4	-7.4	100.8	-4.2	-6.4
기초현금	55.7	42.2	34.8	135.7	131.5
기말현금	42.2	34.8	135.7	131.5	125.0

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>368.0</b>	<b>382.9</b>	<b>525.0</b>	<b>571.9</b>	<b>615.3</b>
현금및현금성자산	42.2	34.8	135.7	131.5	125.0
매출채권	141.7	161.7	180.8	204.6	227.7
재고자산	162.3	154.7	173.0	195.8	217.9
<b>비유동자산</b>	<b>685.6</b>	<b>693.4</b>	<b>712.3</b>	<b>744.1</b>	<b>792.0</b>
유형자산	307.3	314.7	320.8	330.4	356.2
무형자산	76.6	71.5	65.3	59.7	54.5
투자자산	191.0	193.4	212.4	240.3	267.4
<b>자산총계</b>	<b>1,053.5</b>	<b>1,076.3</b>	<b>1,237.3</b>	<b>1,316.0</b>	<b>1,407.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>211.1</b>	<b>340.4</b>	<b>375.8</b>	<b>448.5</b>	<b>470.7</b>
매입채무	53.8	57.1	82.9	93.7	104.3
단기차입금	3.4	2.6	2.6	2.6	2.6
유동성장기부채	89.9	199.9	200.0	250.0	250.0
<b>비유동부채</b>	<b>295.1</b>	<b>197.6</b>	<b>299.7</b>	<b>252.4</b>	<b>255.0</b>
사채	289.3	179.5	279.5	229.5	229.5
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>506.2</b>	<b>537.9</b>	<b>675.5</b>	<b>700.9</b>	<b>725.6</b>
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4
기타포괄이익누계액	-0.3	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9
이익잉여금	463.1	460.7	484.2	537.5	603.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>547.3</b>	<b>538.4</b>	<b>561.8</b>	<b>615.1</b>	<b>681.6</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	74,807	81,432	91,075	103,036	114,675
EPS(지배주주)	3,170	128	2,556	5,138	6,269
CFPS	8,514	7,887	9,118	12,109	13,452
EBITDAPS	6,598	6,301	8,781	12,135	13,280
BPS	44,678	44,678	47,239	47,239	47,239
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	51.9	1,475.0	57.3	28.5	23.4
PCR	19.3	23.9	16.1	12.1	10.9
PSR	2.2	2.3	1.6	1.4	1.3
PBR	3.7	4.2	3.1	3.1	3.1
EBITDA	76.4	73.0	101.7	140.6	153.9
EV/EBITDA	29.3	34.6	20.0	14.5	13.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.9	0.3	5.4	10.1	11.2
EBITDA 이익률	8.8	7.7	9.6	11.8	11.6
부채비율	92.5	99.9	120.2	113.9	106.5
금융비용부담률	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	5.7	3.4	4.6	7.9	9.3
매출채권회전율(x)	6.2	6.2	6.2	6.2	6.1
재고자산회전율(x)	5.7	6.0	6.4	6.5	6.4

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 오세중)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**대웅제약 (069620) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

