

대웅제약 (069620)

제약/바이오

서미화



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

투자 의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (7/31)	158,500원
상승여력	64%

시가총액	18,365억원
총발행주식수	11,586,575주
60일 평균 거래대금	67억원
60일 평균 거래량	41,242주
52주 고	207,000원
52주 저	138,000원
외인지분율	5.62%
주요주주	대웅 외 5 인 51.33%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	(21.9)	(13.4)
상대	11.2	(15.0)	(1.8)
절대(달러환산)	3.1	(22.9)	(18.1)

나보타로 개선되는 실적

매출액 2,634억원(YoY +10.6%), 영업이익 171억원(YoY +70.6%)

2Q19 별도 기준, 매출액 2,634억원(YoY +10.6%), 영업이익 171억원(YoY +70.6%)을 기록하였다. 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스에 부합하였다. ▶실적 전문의약품 및 일반의약품 매출은 전년동기대비 각각 9.6%, 23.0% 성장하였는데, 전문의약품 릭시아나(항응고제 YoY +83.3%), 포시가(당뇨병치료제 YoY +30.8%) 등의 매출이 꾸준히 증가하고 있기 때문이다. 일반의약품에서는 우루사(YoY +9.7%)와 임팩타민(YoY +23.0%)이 성장세를 지속하고 있다. 나보타 매출은 186억원을 기록하였으며, 해외 매출 157억원 중 미국 매출은 153억원이었다. 군주관련 소송 진행에 따른 비용 38억원을 포함하여 판관비가 전년대비 18.1%(+145억원) 증가하였음에도 불구하고 이익률이 높은 미국향 나보타 매출증가로 영업이익이 전년대비 70.6% 증가하였다.

하반기 투자포인트: 반응 좋은 Jeuveau(나보타 미국명)

영업이익 개선의 주된 원인은 수익성이 높은 나보타의 미국 수출 덕분이다. 에볼루스는 2분기(5월 15일 런칭)부터 후보 프로모션을 시작하였다. 첫번째 시작된 프로모션은 J.E.T(the Jeuveau Experience Treatment) 프로그램으로 미국 의사 3,000명을 대상으로 하여 진행되었다. 각각 의료진에게 5 vials을 체험판으로 제공하였다. 7월 1일부터는 일반소비자를 대상으로 한 NEWTOX NOW 프로그램을 진행 중이다. 2분기 기대되었던 Nuceiva(나보타 유럽명)의 유럽승인은 지연되어 3분기 가능할 것으로 보인다.

리스크 요인은 끝나지 않은 군주소송

ITC에 제소된 군주 논란이 지속되면서 나보타의 FDA허가 후 출시, 그리고 매출 호조에도 불구하고 주가는 하락한 상황이다. ITC 디스커버리제도의 특성상 증거제출의 요구 및 진행상황에 따라 다양한 노이즈가 계속적으로 발생할 것으로 예상된다. 하지만 하반기는 에볼루스의 프로모션 이후의 후보의 의미있는 점유율을 확인할 수 있을 것으로 예상되며, 가시화되는 실적에 따라 나보타 가치를 다시 검증받을 수 있을 것으로 판단된다. 한올바이오파마와 공동개발 중인 안구건조증 치료제 HL036은 현재 약 50% 환자가 등록되었으며, 연내 임상 3상 Top-line 결과 도출이 가능할 것으로 보여 임상파이프라인의 진전도 기대된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,634	10.6	10.6	2,604	1.2
영업이익	171	70.7	67.7	163	5.0
세전계속사업이익	154	63.4	97.7	151	1.9
지배순이익	128	66.2	187.2	114	12.0
영업이익률 (%)	6.5	+2.3 %pt	+2.2 %pt	6.3	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	+1.6 %pt	+2.9 %pt	4.4	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	8,668	9,435	10,490	11,350
영업이익	446	308	695	1,024
지배순이익	367	15	488	759
PER	31.2	1,461.1	37.7	24.2
PBR	1.9	3.6	2.8	2.5
EV/EBITDA	19.4	34.3	4.4	13.4
ROE	6.9	0.3	8.6	12.1

자료: 유안타증권

[표 1] 대웅제약 실적 현황

(단위: 억원)

	2Q19P	QoQ	1Q19	YoY	2Q18
매출액	2,634	10.6%	2,381	10.6%	2,382
영업이익	171	67.6%	102	70.6%	100
세전이익	142	82.3%	78	50.7%	94
당기순이익	118	164.9%	44	53.3%	77

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	2,159	2,382	2,320	2,574	2,381	2,634	2,609	2,866	9,435	10,489	11,350
YoY	5.2%	7.1%	2.9%	20.6%	10.3%	10.6%	12.4%	11.3%	8.9%	11.2%	8.2%
ETC	1,552	1,659	1,684	1,842	1,789	1,800	1,820	1,992	6,737	7,401	7,854
YoY	9.8%	8.9%	5.7%	25.1%	15.3%	8.5%	8.1%	8.1%	12.3%	9.9%	6.1%
알비스	127	148	147	162	147	140	151	167	584	605	623
우루사	97	105	104	119	117	129	114	131	425	491	540
다이아백스	73	70	71	76	73	75	75	80	290	302	317
올메텍	73	69	88	74	84	82	92	78	304	336	343
가스모틴	54	52	50	56	51	50	49	54	212	204	200
루피어	36	38	38	40	38	35	42	44	152	159	168
엘도스	38	34	24	42	33	0	25	43	138	101	104
안플원	34	37	36	37	38	35	40	41	144	153	169
올로스타	26	20	24	24	28	25	25	25	94	102	106
나보타	45	29	23	28	55	186	175	178	125	594	1,046
OTC	210	231	231	251	252	284	244	265	923	1,045	1,098
YoY	6.6%	9.5%	9.0%	18.4%	20.0%	22.9%	5.4%	5.6%	10.9%	13.2%	5.2%
수출	191	271	227	278	134	143	357	395	967	1,029	1,525
YoY	-13.6%	-7.5%	-14.7%	8.2%	-29.8%	-47.2%	57.4%	42.0%	-6.8%	6.4%	48.2%
수탁외(마일스톤 포함)	205	218	179	204	206	222	188	214	806	830	872
YoY	-7.2%	10.1%	-2.7%	5.2%	0.5%	1.8%	5.0%	5.0%	3.0%	5.0%	15.0%
영업이익	80	100	80	47	102	171	193	229	308	695	1,024
YoY	-17.9%	-28.3%	-44.7%	-26.2%	27.2%	70.7%	140.2%	389.0%	-31.1%	126.0%	47.2%
영업이익률	3.7%	4.2%	3.5%	1.8%	4.3%	6.5%	7.4%	8.0%	6.6%	9.0%	12.0%
세전순이익	71	94	63	(70)	78	142	184	220	158	624	991
YoY	5.0%	-48.3%	-55.6%	-480.4%	10.1%	50.9%	194.2%	-415.9%	-61.4%	295.9%	58.7%
당기순이익	50	77	45	(157)	44	118	144	172	15	477	759
YoY	-0.6%	-43.8%	-57.5%	-309.7%	-12.2%	53.6%	220.3%	-209.6%	-96.0%	3123.4%	59.0%

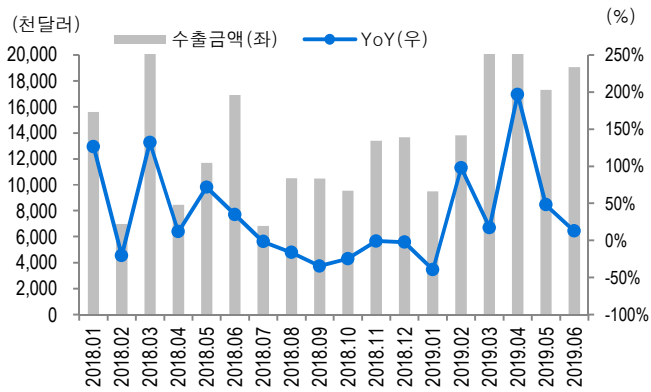
자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 국가별 나보타 계약내용

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

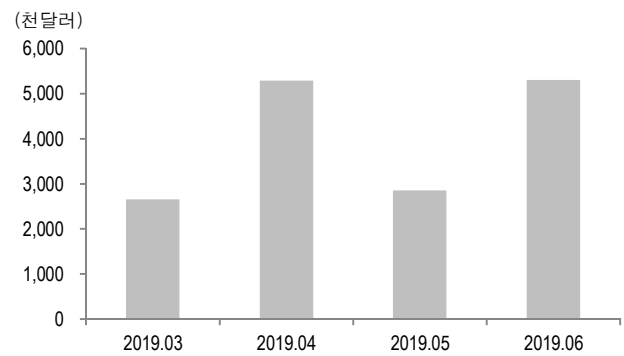
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 보툴리눔독신(추정) 월간 수출 현황



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 미국향 월간 보툴리눔독신 수출 현황



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

대웅제약 (069620) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,668	9,435	10,490	11,350	12,202
매출원가	5,086	5,858	6,194	6,814	7,077
매출총이익	3,581	3,577	4,295	4,536	5,125
판매비	3,135	3,269	3,600	3,512	3,661
영업이익	446	308	695	1,024	1,464
EBITDA	764	730	4,175	1,343	1,777
영업외손익	-37	-150	-59	-33	-14
외환관련손익	-36	11	12	2	2
이자손익	-66	-84	-53	-35	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	65	-77	-18	0	0
법인세비용차감전순이익	409	158	636	991	1,450
법인세비용	42	143	148	232	339
계속사업순이익	367	15	488	759	1,112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	367	15	488	759	1,112
지배지분순이익	367	15	488	759	1,112
포괄순이익	359	12	513	785	1,112
지배지분포괄이익	359	12	513	785	1,112

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,680	3,829	7,616	8,422	10,057
현금및현금성자산	422	348	3,750	4,166	5,503
매출채권 및 기타채권	1,539	1,776	2,041	2,177	2,327
재고자산	1,623	1,547	1,719	1,972	2,120
비유동자산	6,855	6,934	3,802	3,787	3,780
유형자산	3,073	3,147	0	0	0
관계기업 등 자본관련자산	1,837	1,879	1,924	1,969	2,014
기타투자자산	73	55	55	55	55
자산총계	10,535	10,763	11,418	12,209	13,836
유동부채	2,111	3,404	3,519	3,588	4,166
매입채무 및 기타채무	963	1,041	1,040	1,109	1,686
단기차입금	34	26	31	31	31
유동성장기부채	899	1,999	1,999	1,999	1,999
비유동부채	2,950	1,976	2,000	2,000	2,000
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	2,893	1,795	1,795	1,795	1,795
부채총계	5,062	5,379	5,520	5,588	6,166
지배지분	5,473	5,384	5,898	6,621	7,670
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
이익잉여금	4,631	4,607	5,033	5,730	6,780
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,473	5,384	5,898	6,621	7,670
순차입금	3,349	3,386	36	-381	-1,718
총차입금	3,827	3,819	3,830	3,830	3,830

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	633	538	3,873	1,075	2,020
당기순이익	367	15	488	759	1,112
감가상각비	270	356	3,415	260	260
외환손익	23	-7	-11	-2	-2
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-204	-222	-309	-223	377
기타현금흐름	177	396	291	281	274
투자활동 현금흐름	-583	-543	-380	-305	-305
투자자산	-145	-63	-45	-45	-45
유형자산 증가 (CAPEX)	-586	-527	-272	-260	-260
유형자산 감소	0	52	1	0	0
기타현금흐름	147	-6	-63	0	0
재무활동 현금흐름	-180	-70	-61	-65	-65
단기차입금	-18	-8	5	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	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	-4	1	-31	-288	-313
현금의 증감	-134	-74	3,401	417	1,337
기초 현금	556	422	348	3,750	4,166
기말 현금	422	348	3,750	4,166	5,503
NOPLAT	446	308	695	1,024	1,464
FCF	-71	-297	3,432	621	1,552

자료: 유안타증권

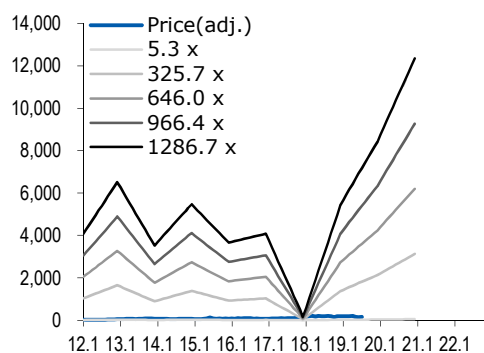
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,170	128	4,208	6,553	9,593
BPS	53,032	52,163	57,148	64,150	74,320
EBITDAPS	6,598	6,301	36,035	11,591	15,336
SPS	74,807	81,432	90,533	97,958	105,312
DPS	600	600	600	600	600
PER	31.2	1,461.1	37.7	24.2	16.5
PBR	1.9	3.6	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	19.4	34.3	4.4	13.4	9.4
PSR	1.3	2.3	1.8	1.6	1.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	9.2	8.9	11.2	8.2	7.5
영업이익 증가율 (%)	26.1	-31.1	126.0	47.2	43.1
지배순이익 증가율 (%)	11.4	-96.0	3,191.8	55.7	46.4
매출총이익률 (%)	41.3	37.9	40.9	40.0	42.0
영업이익률 (%)	5.1	3.3	6.6	9.0	12.0
자배순이익률 (%)	4.2	0.2	4.6	6.7	9.1
EBITDA 마진 (%)	8.8	7.7	39.8	11.8	14.6
ROIC	7.2	0.5	12.0	24.8	35.9
ROA	3.6	0.1	4.4	6.4	8.5
ROE	6.9	0.3	8.6	12.1	15.6
부채비율 (%)	92.5	99.9	93.6	84.4	80.4
순차입금/자기자본 (%)	61.2	62.9	0.6	-5.8	-22.4
영업이익/금융비용 (배)	5.7	3.4	7.3	10.7	15.4

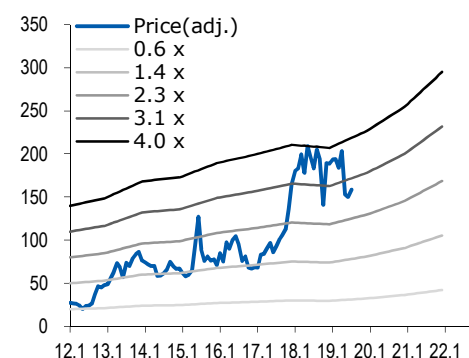
P/E band chart

(천원)

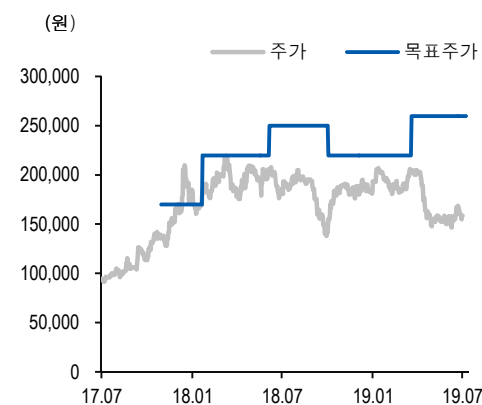


P/B band chart

(천원)



대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-01	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: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 기존 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 투자의사결정은 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.