

# 대웅제약

# BUY(상향)

069620 기업분석 | 제약

목표주가(상향)	220,000원	현재주가(08/30)	167,500원	Up/Downside	+31.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 09. 02

## 유리한 고지를 선점

### News

**포자 감정 결과 자체 균주임을 확인:** 메디톡스가 제기한 보툴리눔독신 균주도용 의혹과 관련된 민사소송 과정에서 대웅제약의 균주가 포자를 형성하는 것으로 확인됐다. 메디톡스는 자사의 균주인 Hall A Hyper가 포자를 형성하지 않는 고유한 특성을 가지고 있다고 소장에 명시했으며, 법원은 국내외전문가 감정인 2인을 지정하여 포자감정시험을 실시했다. 8/30 발표된 결과에 따라 대웅제약은 양사가 보유한 균주가 서로 다른 균주임을 증명할 수 있게 됐다.

### Comment

**ITC 최종 결론까지는 실적이 노이즈를 극복할 것:** 양사는 9월 20일까지 ITC(국제무역위원회)에 균주 조사 결과를 제출할 예정이다. Allergan의 2Q19 분기보고서에 따르면 ITC의 증거심리 일정은 19년 11월에서 20년 2월 4일~7일로, 최종 조사 완료일은 20년 5월 29일에서 10월 6일로 연장될 수 있다. 대웅제약은 포자감정결과에, 메디톡스는 염기서열 확인에 중점을 두고 있기 때문에 두가지 모두를 확인할 수 있는 ITC 결과가 나오기까지는 노이즈가 계속될 것으로 전망한다. 단기적으로는 9월 20일 제출 내용에 대한 해석에 따라 주가변동성이 커질 수 있다. 다만, ITC 최종 결론일까지는 포자감정결과를 확보한 대웅제약에 대한 신뢰도가 높게 유지될 것이기 때문에 Evolus의 매출액 및 대웅제약의 수출 실적이 노이즈를 극복할 것으로 판단한다. 보완자료 제출 요구가 있었던 유럽지역 하기는 하반기에 완료될 것으로 기대된다.

### Action

**목표주가 및 투자의견 상향:** 2Q19 Review에서 19년 매출액 전망을 +6.3% 조정한 것을 반영하여 목표주가 220,000원, 투자의견 Buy로 상향한다.

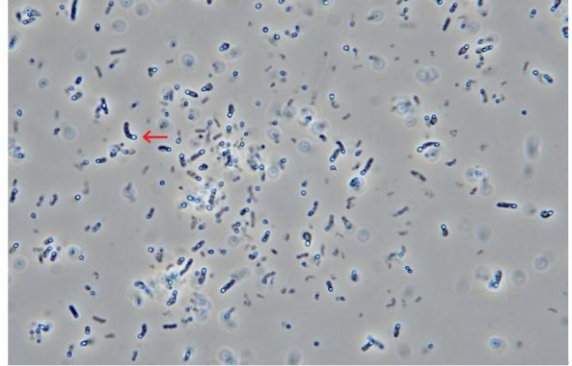
Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배, %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	138,000/207,000원
매출액	867	944	1,047	1,149	1,262	KOSDAQ /KOSPI	611/1,968pt
(증가율)	9.2	8.9	11.0	9.7	9.8	시가총액	19,408억원
영업이익	45	31	63	75	87	60일-평균거래량	35,881
(증가율)	26.1	-31.1	105.5	18.9	15.4	외국인지분율	5.3%
순이익	37	1	36	36	33	60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
EPS	3,170	128	3,111	3,116	2,866	주요주주	대웅 외 5인 51.3%
PER (H/L)	56.2/20.9	1,779.5/1.0	53.8	53.7	58.4	(천원)	
PBR (H/L)	3.8/1.4	4.9/2.8	3.4	3.2	3.1	500	대웅제약(좌) KOSPI지수대배(우)
EV/EBITDA (H/L)	29.5/14.6	39.5/26.5	20.9	18.0	16.1	0	
영업이익률	5.1	3.3	6.0	6.5	6.9	18/09	18/12
ROE	6.9	0.3	6.5	6.2	5.4	19/04	19/07
						주가상승률	
						1M	3M
						절대기준	6.0
						상대기준	9.8
						12M	13.2
							-16.9
							17.3
							-2.5

도표 1. 민사소송 소장 발체

서울중앙지방법원 변론준비기일조서		
5차		
사건	2017가합574026	영업비밀 침해금지 등 청구의 소
재판장 판사	윤태식	기일 : 2019. 1. 30. 10:00
법원 주사	신효숙	장소 : 민사조정실 동관 551호
		공개 여부 : 공개
		고지된 다툼 기일 : 2019. 3. 4. 14:00
<p>원고 굵주가 현재까지 어떠한 조건에서도 포자를 형성하지 않는다는 점에 대하여는 다툼이 없다고 일치하여 진술</p>		

자료: 대웅제약, DB 금융투자

도표 2. 포자형성 확인



자료: 대웅제약, DB 금융투자

도표 3. ITC 재판과 관련된 Allergan의 언급

#### *Trade Secret Matters*

*Botulinum Neurotoxin ITC Investigation.* On January 30, 2019, subsidiaries of the Company and Medytox Inc. (collectively, “Complainants”) filed a complaint with the United States International Trade Commission (“ITC”) against Daewoong Pharmaceuticals Co., Ltd., Daewoong Co., Ltd., and Evolus Inc. (collectively, “Respondents”) requesting the ITC commence an investigation with respect to the Respondents’ importation into the United States of Respondents’ botulinum neurotoxin products, including DWP-450 (also known as Jeuveau™), which Complainants assert were developed, made and/or imported using Medytox’s trade secrets. Complainants seek, among other things, a permanent exclusionary order and cease and desist orders covering Respondents’ botulinum neurotoxin products, including DWP-450/Jeuveau™. On February 28, 2019, the ITC instituted an investigation into Respondents’ botulinum neurotoxin products, including DWP-450/Jeuveau™. Fact discovery closed on July 19, 2019. On July 24, 2019, the Administrative Law Judge issued an Order rescheduling the evidentiary hearing for February 4-7, 2020, and indicating that the target date for completion of the investigation would probably be extended to October 6, 2020.

자료: Allergan 10-Q, DB 금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	368	383	414	440	462
현금및현금성자산	42	35	39	34	19
매출채권및기타채권	154	178	184	195	212
재고자산	162	155	177	196	214
비유동자산	686	693	700	719	740
유형자산	307	315	328	353	379
무형자산	77	72	65	59	53
투자자산	191	193	193	193	193
<b>자산총계</b>	<b>1,054</b>	<b>1,076</b>	<b>1,121</b>	<b>1,166</b>	<b>1,209</b>
유동부채	211	340	355	370	386
매입채무및기타채무	96	104	119	134	150
단기차입금및단기사채	3	3	3	3	3
유동성장기부채	90	200	200	200	200
비유동부채	295	198	198	198	198
사채및투자차입금	289	179	179	179	179
<b>부채총계</b>	<b>506</b>	<b>538</b>	<b>553</b>	<b>568</b>	<b>584</b>
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	100	100
이익잉여금	463	461	491	521	548
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>547</b>	<b>538</b>	<b>568</b>	<b>598</b>	<b>625</b>

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	867	944	1,047	1,149	1,262
매출원가	509	586	628	683	744
<b>매출총이익</b>	<b>358</b>	<b>358</b>	<b>419</b>	<b>465</b>	<b>517</b>
판매비	314	327	356	390	431
<b>영업이익</b>	<b>45</b>	<b>31</b>	<b>63</b>	<b>75</b>	<b>87</b>
EBITDA	76	73	109	127	143
<b>영업외손익</b>	<b>-4</b>	<b>-15</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>
금융손익	-10	-7	-7	-8	-9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	-8	-1	-1	-1
<b>세전이익</b>	<b>41</b>	<b>16</b>	<b>56</b>	<b>66</b>	<b>78</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>37</b>	<b>1</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>33</b>
차배주주지분순이익	37	1	36	36	33
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>36</b>	<b>1</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>33</b>
증감률(%YoY)					
매출액	9.2	8.9	11.0	9.7	9.8
영업이익	26.1	-31.1	105.5	18.9	15.4
EPS	11.4	-9.0	2,333.6	0.2	-8.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	63	54	74	80	77
당기순이익	37	1	36	36	33
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>62</b>	<b>90</b>	<b>72</b>	<b>90</b>	<b>109</b>
유형및무형자산상각비	32	42	46	52	56
영업관련자산부채변동	-20	-22	-14	-16	-21
매출채권및기타채권의감소	-7	-25	-6	-12	-17
재고자산의감소	-27	1	-23	-19	-18
매입채무및기타채무의증가	11	0	15	15	16
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-58</b>	<b>-54</b>	<b>-48</b>	<b>-70</b>	<b>-77</b>
CAPEX	-59	-53	-52	-71	-77
투자자산의순증	-12	-2	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-18</b>	<b>-7</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>
사채및차입금의 증가	-12	-1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	0	-7	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-13</b>	<b>-7</b>	<b>4</b>	<b>-4</b>	<b>-15</b>
기초현금	56	42	35	39	34
기말현금	42	35	39	34	19

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	3,170	128	3,111	3,116	2,866
BPS	47,239	46,465	49,042	51,624	53,955
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	51.9	1,474.5	53.8	53.7	58.4
P/B	3.5	4.1	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	29.3	34.6	20.9	18.0	16.1
수익성(%)					
영업이익률	5.1	3.3	6.0	6.5	6.9
EBITDA마진	8.8	7.7	10.4	11.0	11.3
순이익률	4.2	0.2	3.4	3.1	2.6
ROE	6.9	0.3	6.5	6.2	5.4
ROA	3.6	0.1	3.3	3.2	2.8
ROIC	7.1	0.5	6.8	6.5	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	92.5	99.9	97.3	94.9	93.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	16.9	418.1	17.2	17.2	18.6

자료: 대웅제약, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

**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 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)**

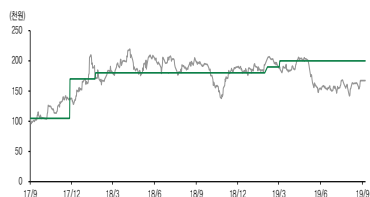
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	-14.6	3.0					
19/09/02	Buy	220,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경