

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@skse.co.kr

02-3773-9952

## Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	127 만주
액면가	2,500 원
시가총액	19,581 억원
주요주주	
(주)대웅(외5)	51.33%
대웅제약 자사주	10.92%
외국인지분율	5.40%
배당수익률	0.36%

## Stock Data

주가(19/09/17)	169,000 원
KOSPI	2062.33 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	217,000 원
52주 최저가	132,000 원
60일 평균 거래대금	59 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.7%	-3.1%
6개월	-10.6%	-5.7%
12개월	-13.1%	-2.4%

## 대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 260,000 원(유지))

### 보톡스 수출로 체질개선 시작!

동사는 7 월 원외처방액은 전년대비 15%YoY 증가한 678 억원을 시현, 하반기 실적 성장에 대한 기대감을 높여주고 있음. 에볼루스 CEO 에 따르면 미국 주보는 미국 보톡스 시장에서 M/S 3 위에 등극할 만큼 빠르게 성장 중에 있어 향후 3 년안에 매출액 1,000 억원 돌파도 가능할 전망. 동사는 과거 전통 제약사에서 보톡스 글로벌 수출에 힘입어 체질 개선 시작이 긍정적으로 판단되어 투자의견 매수 및 목표주가 260,000 원 유지.

### 7 월 원외처방 전년대비 15%YoY 증가한 678 억원 시현

동사는 우루사(+21.6%YoY), 가스모틴(+11.1%YoY), 인플월(+14.1%YoY) 등 자체개발 품목의 성장세에 힘입어 7 월 원외처방 실적이 전년대비 15%YoY 증가한 678 억원을 기록하였음. 이번 원외처방의 실적성장세는 활발한 영업마케팅의 결과인 것으로 판단. 이는 하반기 실적 성장세에 긍정적일 전망이나 무엇보다도 보톡스 수출이 동사의 중장기 성장세를 견인할 전망임.

### 미국에서 주보(나보타) 시장점유율 3 위 기록

나보타의 미국 파트너사인 에볼루스 CEO 에 따르면 주보(나보타 미국명)가 5 월 15 일 출시된 이후 미국 보톡스 M/S 3 위를 기록하였다고 밝힘. 또한 런칭 이후 2 년안에 M/S 2 위로 약 20% 달성을 목표, 3 년 안에는 M/S 30%를 목표로 하고 있는 상황. 이번 런칭때 주보를 시술받은 소비자들을 대상으로 실시한 설문조사에서는 주보의 높은 만족도 및 재시술과 지인들에게 추천할 의향이 있다고 답해 주보의 매출액은 2019 년 400 억원 수준에서 향후 3 년 동안 1,000 억원 돌파도 가능할 전망.

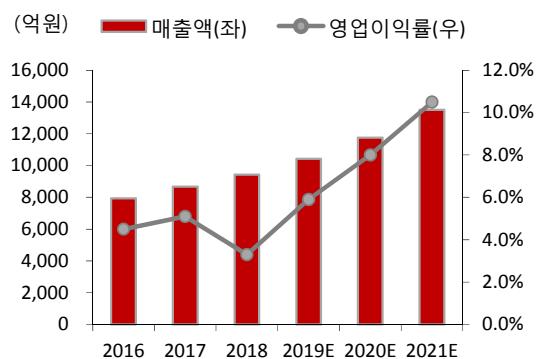
### 보톡스 균주 논란도 점진적으로 해소 중

국내 민사 및 미국 ITC 포자감정 결과 모두 포자가 형성, 동사의 균주는 경쟁사의 균주와는 다른 것으로 판명됨. 따라서 재판 승소여부에서도 동사가 좀더 유리한 상황, 몇 년을 끌었던 보톡스 균주 논란은 해소 중에 있다 판단. 나보타는 미국뿐만 아니라 유럽에서도 2019 년 하반기 중 허가가 예상되며 캐나다 발주도 조만간 발생될 전망, 보톡스 글로벌 수출이 과거 전통 제약사였던 동사의 기본적인 체질을 개선시키고 있어 긍정적임. 투자의견 매수 및 목표주가 260,000 원과 당사 Top Pick 을 유지함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	7,940	8,668	9,435	10,428	11,754	13,504
yoY	%	-0.8	9.2	8.9	10.5	12.7	14.9
영업이익	억원	354	446	308	614	945	1,419
yoY	%	-35.7	26.1	-31.1	99.5	54.0	50.1
EBITDA	억원	566	764	730	1,038	1,480	1,891
세전이익	억원	352	409	158	494	828	1,309
순이익(자본주주)	억원	330	367	15	405	680	1,075
영업이익률%	%	4.5	5.2	3.3	5.9	8.0	10.5
EBITDA%	%	7.1	8.8	7.7	10.0	12.6	14.0
순이익률	%	4.2	4.2	0.2	3.9	5.8	8.0
EPS(계속사업)	원	2,846	3,170	128	3,497	5,866	9,277
PER	배	24.1	51.9	1,474.5	48.2	28.7	18.2
PBR	배	1.5	3.5	4.1	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	배	19.2	29.3	34.6	21.7	14.8	11.0
ROE	%	6.5	6.9	0.3	7.3	11.2	15.7
순차입금	억원	2,917	3,349	3,386	3,030	2,333	1,258
부채비율	%	96.1	92.5	99.9	98.5	91.3	82.8

그림 1. 나보타 수출로 영업이익률은 꾸준히 상승세 전망



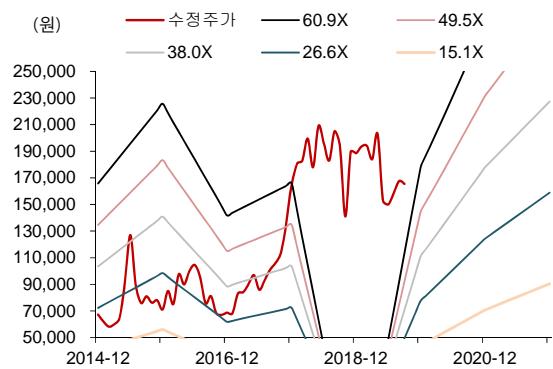
자료 : 대웅제약, SK 증권 추정치

그림 2. 나보타 연간 매출액 추이



자료 : 대웅제약, SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 4. 대웅제약의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 5. 나보타 포자감정 결과 포자가 형성된 모습



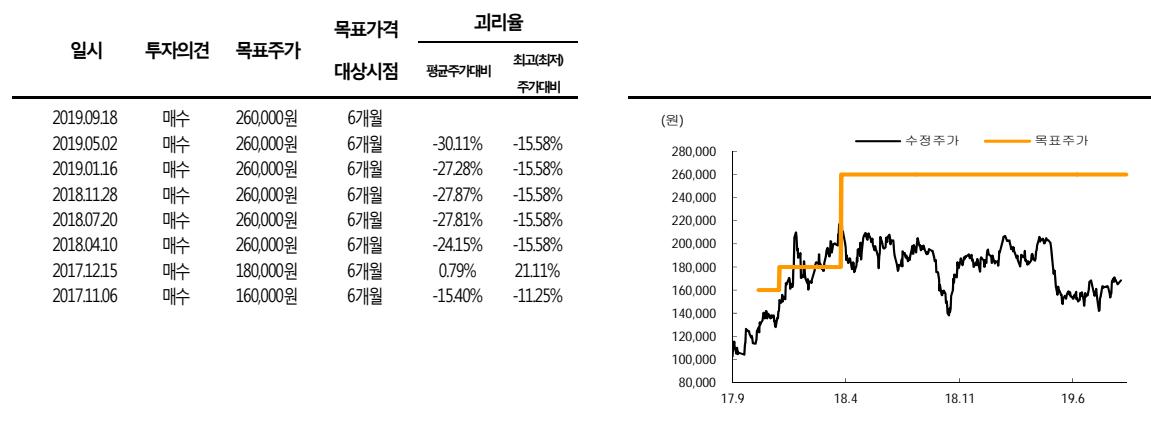
자료 : 언론보도, SK 증권

그림 6. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위 : 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q18E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,159.0	2,382.0	2,320.0	2,574.0	2,381.0	2,634.0	2,569.2	2,842.6	8,668.0	9,435.0	10,426.8	11,753.6
ETC	1,552.0	1,663.0	1,684.0	1,842.0	1,789.0	1,800.0	1,931.3	2,112.4	6,001.0	6,741.0	7,632.7	8,741.8
OTC	210.0	231.0	231.0	251.0	252.0	284.0	287.0	308.5	832.0	923.0	1,131.5	1,416.7
수출	191.0	271.0	227.0	278.0	134.0	300.0	251.3	307.7	1,037.0	967.0	993.0	1,099.3
기타	117.0	120.0	83.0	95.0	96.0	144.0	99.6	114.0	498.0	415.0	453.6	495.8
영업이익	80.2	100.2	80.1	46.5	102.0	170.5	161.9	179.1	446.3	307.0	613.4	945.2
세전이익	70.9	94.1	62.5	-69.8	78.0	141.8	133.3	133.3	408.9	157.7	493.6	827.9
순이익	50.1	76.8	44.8	-156.9	44.0	123.1	122.1	115.6	367.2	14.8	405.2	679.7
성장률YoY(%)												
매출액	5.2	7.1	2.9	20.5	10.3	10.6	10.7	10.4	-81.4	8.8	10.5	12.7
영업이익	-17.9	-28.4	-44.7	-27.2	27.2	70.2	102.1	284.9	-3,574.1	-31.2	99.8	54.1
세전이익	5.0	-48.3	-55.6	-480.4	10.1	50.7	113.1	흑전	-4,062.0	-61.4	212.9	67.7
순이익	-0.6	-43.8	-57.5	-309.7	-12.2	60.2	172.5	흑전	-3,302.4	-96.0	2,636.4	67.7
수익률(%)												
영업이익	3.7	4.2	3.5	1.8	4.3	6.5	6.3	6.3	5.1	3.3	5.9	8.0
세전이익	3.3	4.0	2.7	-2.7	3.3	5.4	5.2	4.7	4.7	1.7	4.7	7.0
순이익	2.3	3.2	1.9	-6.1	1.8	4.7	4.8	4.1	4.2	0.2	3.9	5.8

자료 : 대웅제약 SK 증권 추정치



### Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 9월 18일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	3,680	3,829	4,625	5,811	7,521
현금및현금성자산	422	348	705	1,447	2,577
매출채권및기타채권	1,536	1,775	1,962	2,211	2,540
재고자산	1,623	1,547	1,710	1,904	2,161
<b>비유동자산</b>	6,855	6,934	6,759	6,351	5,957
장기금융자산	73	55	96	96	96
유형자산	3,073	3,147	2,998	2,668	2,346
무형자산	766	715	652	591	536
<b>자산총계</b>	10,535	10,763	11,384	12,162	13,478
<b>유동부채</b>	2,111	3,404	2,583	2,659	2,870
단기금융부채	933	2,024	1,058	1,073	1,088
매입채무 및 기타채무	819	852	942	929	1,026
단기증당부채	151	95	105	119	136
<b>비유동부채</b>	2,950	1,976	3,067	3,146	3,234
장기금융부채	2,893	1,795	2,844	2,864	2,884
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	15	12	15	16	19
<b>부채총계</b>	5,062	5,379	5,650	5,805	6,103
<b>지배주주지분</b>	5,473	5,384	5,734	6,356	7,374
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-449	-448	-446	-446	-446
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	4,631	4,607	4,951	5,568	6,581
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,473	5,384	5,734	6,356	7,374
<b>부채와자본총계</b>	10,535	10,763	11,384	12,162	13,478

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	715	627	806	960	1,281
당기순이익(순실)	367	15	405	680	1,075
비현금성항목등	619	899	723	800	816
유형자산감가상각비	270	356	357	480	422
무형자산상각비	48	66	67	55	49
기타	162	232	88	40	40
운전자본감소(증가)	-204	-222	-219	-372	-376
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-67	-248	-191	-249	-329
재고자산감소(증가)	-266	5	-192	-194	-257
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	105	-3	77	-13	98
기타	24	24	86	85	112
법인세납부	-68	-65	-102	-148	-234
<b>투자활동현금흐름</b>	-572	-537	-317	-100	-32
금융자산감소(증가)	414	-9	-116	10	20
유형자산감소(증가)	-586	-474	-200	-150	-100
무형자산감소(증가)	-266	6	6	6	6
기타	-134	-60	-8	34	42
<b>재무활동현금흐름</b>	-273	-166	-134	-118	-119
단기금융부채증가(감소)	-18	-8	28	15	15
장기금융부채증가(감소)	-100	0	16	20	20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-62	-62	-62
기타	-93	-96	-116	-91	-92
<b>현금의 증가(감소)</b>	-134	-74	357	742	1,130
기초현금	556	422	348	705	1,447
기말현금	422	348	705	1,447	2,577
FCF	-125	111	549	795	1,167

자료 : 대웅제약 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	8,668	9,435	10,428	11,754	13,504
<b>매출원가</b>	5,086	5,858	6,098	6,758	7,630
<b>매출총이익</b>	3,581	3,577	4,329	4,995	5,874
매출총이익률 (%)	41.3	37.9	41.5	42.5	43.5
<b>판매비와관리비</b>	3,135	3,269	3,715	4,050	4,455
영업이익	446	308	614	945	1,419
영업이익률 (%)	5.2	3.3	5.9	8.0	10.5
비영업수익	-37	-150	-120	-117	-110
<b>순금융비용</b>	66	84	84	81	74
외환관련손익	-36	11	4	4	4
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-9	-24	0	0	0
세전계속사업이익	409	158	494	828	1,309
세전계속사업이익률 (%)	4.7	1.7	4.7	7.0	9.7
계속사업법인세	42	143	88	148	234
<b>계속사업이익</b>	367	15	405	680	1,075
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	367	15	405	680	1,075
<b>순이익률 (%)</b>	4.2	0.2	3.9	5.8	8.0
<b>지배주주</b>	367	15	405	680	1,075
<b>지배주주기록 순이익률(%)</b>	4.24	0.16	3.89	5.78	7.96
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	359	12	410	684	1,080
<b>지배주주</b>	359	12	410	684	1,080
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	764	730	1,038	1,480	1,891

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	9.2	8.9	10.5	12.7	14.9
영업이익	26.1	-31.1	99.5	54.0	50.1
세전계속사업이익	16.2	-61.4	212.9	67.7	58.1
EBITDA	35.0	-4.5	42.1	42.6	27.8
EPS(계속사업)	11.4	-96.0	2,635.8	67.7	58.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.9	0.3	7.3	11.2	15.7
ROA	3.6	0.1	3.7	5.8	8.4
EBITDA마진	8.8	7.7	10.0	12.6	14.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	174.3	112.5	179.1	218.6	262.1
부채비율	92.5	99.9	98.5	91.3	82.8
순차입금/자기자본	61.2	62.9	52.8	36.7	17.1
EBITDA/이자비용(배)	9.8	8.2	11.6	16.2	20.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,170	128	3,497	5,866	9,277
BPS	47,239	46,465	49,487	54,860	63,644
CFPS	5,915	3,773	7,155	10,481	13,347
주당 현금배당금	600	600	600	600	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	52.4	1,717.0	59.2	35.3	22.3
PER(최저)	21.2	1,079.5	40.6	24.2	15.3
PBR(최고)	3.5	4.7	4.2	3.8	3.3
PBR(최저)	1.4	3.0	2.9	2.6	2.2
PCR	27.8	50.0	23.6	16.1	12.6
EV/EBITDA(최고)	29.5	39.5	26.0	17.8	13.4
EV/EBITDA(최저)	14.6	26.5	18.8	12.7	9.4