

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	16,221 억원
주요주주	
대웅(외5)	51.33%
자사주	10.92%
외국인지분율	6.60%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/01/14)	140,000 원
KOSPI	2238.88 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	207,000 원
52주 최저가	129,500 원
60일 평균 거래대금	40 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.9%	1.7%
6개월	-9.1%	-15.3%
12개월	-26.3%	-32.1%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 220,000 원(유지))**나보타 소송비용은 점진적으로 축소 중**

2019년 4분기 실적은 매출액 2,446 억원(-5.0%YoY), 영업이익은 49 억원(+5.1%YoY, OPM 2.0%)으로 시장 컨센서스 하회가 전망됨. 이번 4분기에 1) 알비스 매출액 미실현, 2) 구조조정 비용 반영, 3) 나보타 소송비용 때문으로 영업이익 컨센서스 하회가 예상됨. 다만, 나보타 소송비용은 3분기 대비 4분기 축소가 예상. 2020년 영업이익 성장세 75.5%YoY 가 예상, 나보타 소송비용 축소로 인해 큰 폭의 영업이익 개선세 전망. 2019년 균주논란으로 인한 센티먼트는 최악을 지난 것으로 판단.

2019년 4분기 실적 Preview

2019년 4분기 실적은 매출액 2,446 억원(-5.0%YoY), 영업이익은 49 억원(+5.1%YoY, OPM 2.0%)으로 시장 컨센서스 하회가 전망됨. 4분기 영업이익 하회의 원인은 1) 라니티딘 사태로 알비스 매출액 약 150억원이 4분기에 반영되지 않으며, 2) 3분기에 발생되었던 글로벌 구조조정 비용이 4분기에도 발생될 전망, 3) 나보타 소송비용 집행이 예상되기 때문임. 다만, 3분기에 104억원이 반영되었던 나보타 소송비용은 4분기에는 축소될 것으로 예상되어 최악은 지난 것으로 판단.

2020년 영업이익 +75.5%YoY 성장세 예상

2020년에는 균주논란이 어느 정도 마무리 될 것으로 판단. 2월초에 ITC 재판 이후 6월에 그 결과 발표를 할 예정임. 그 이후에도 노이즈는 나타날 수 있으나 2020년 상반기 중으로 균주논란은 일단락 될 것으로 판단. 또한 관련된 소송비용도 2020년에는 대폭 축소되면서 큰 폭의 이익개선 시현이 가능할 전망. 2020년 연간 실적은 매출액 1조 494억원(6.2%YoY), 영업이익 613억원(+75.5%YoY, OPM 5.8%) 시현이 예상됨.

투자의견 매수 및 목표주가 220,000 원을 유지

동사는 라니티딘 사태로 알비스 관련된 매출이 미실현 되는 부분은 아쉬우나 알비스 이외에도 가스모틴, 넥시움을 판매하고 있어 이쪽으로 대체 쳐방이 이루어지면서 알비스 매출하락을 상쇄할 전망. 2020년 나보타 매출액은 600억원 이상이 전망되면서 매출 성장세를 견인할 것으로 판단. 2019년 3분기 균주 관련 논란으로 인한 보톡스 업체의 센티먼트는 최악을 지난 것으로 판단, 투자의견 매수와 목표주가 220,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	7,940	8,668	9,435	9,886	10,494	11,276
yoY	%	-0.8	9.2	8.9	4.8	6.2	7.5
영업이익	억원	354	446	308	350	613	846
yoY	%	-35.7	26.1	-31.1	13.7	75.3	37.9
EBITDA	억원	566	764	730	776	1,142	1,312
세전이익	억원	352	409	158	264	531	770
순이익(자체주주)	억원	330	367	15	197	396	575
영업이익률%	%	4.5	5.2	3.3	3.5	5.9	7.5
EBITDA%	%	7.1	8.8	7.7	7.9	10.9	11.6
순이익률%	%	4.2	4.2	0.2	2.0	3.8	5.1
EPS(계속사업)	원	2,846	3,170	128	1,702	3,420	4,959
PER	배	24.1	51.9	1,474.5	80.8	40.9	28.2
PBR	배	1.5	3.5	4.1	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	배	19.2	29.3	34.6	24.5	16.4	13.7
ROE	%	6.5	6.9	0.3	3.6	7.0	9.4
순차입금	억원	2,917	3,349	3,386	3,116	2,531	1,742
부채비율	%	96.1	92.5	99.9	100.1	95.5	90.3

그림 1. 대웅제약의 2019년 4분기 실적 Preview

(억원 %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E		증감율		시장관련수익 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,574.0	2,381.0	2,634.0	2,424.6	2,445.6	2,554.0	(5.0)	0.9	(4.2)
영업이익	46.5	102.0	170.5	28.0	48.9	55.0	5.1	74.6	(11.1)
세전이익	(69.8)	78.0	141.8	11.4	33.0	35.0	(147.3)	188.2	(5.7)
순이익	(156.9)	44.0	123.1	3.2	26.4	30.0	(116.8)	713.2	(12.0)
영업이익률	1.8	4.3	6.5	1.2	2.0	2.2			
세전이익률	(2.7)	3.3	5.4	0.5	1.3	1.4			
순이익률	(6.1)	1.8	4.7	0.1	1.1	1.2			

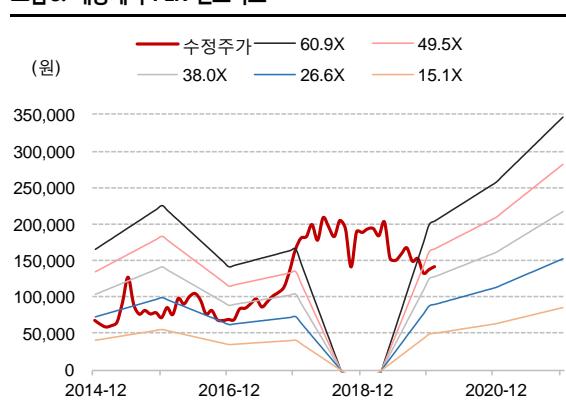
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원 %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,381.0	2,634.0	2,424.6	2,445.6	2,457.9	2,667.4	2,636.1	2,732.4	9,435.0	9,885.2	10,493.7	11,276.1
ETC	1,789.0	1,800.0	1,749.0	1,878.2	1,961.2	1,979.2	2,068.5	2,146.9	6,741.0	7,216.2	8,155.8	8,853.3
OTC	252.0	284.0	281.0	300.0	310.6	351.1	354.5	372.9	923.0	1,117.0	1,389.1	1,588.2
수출	134.0	300.0	133.0	162.9	78.5	175.8	77.9	95.4	967.0	729.9	427.6	250.6
기타	96.0	144.0	120.6	104.5	107.6	161.4	135.1	117.1	415.0	465.1	521.2	584.1
영업이익	102.0	170.5	28.0	48.9	86.0	152.0	197.7	177.6	307.0	349.4	613.4	845.7
세전이익	78.0	141.8	11.4	33.0	77.2	113.5	171.7	168.2	157.7	264.1	530.7	769.6
순이익	44.0	123.1	3.2	26.4	57.7	84.7	128.2	125.6	14.8	197.1	396.2	574.6
성장률YoY(%)												
매출액	10.3	10.6	4.5	-5.0	3.2	1.3	8.7	11.7	8.8	4.8	6.2	7.5
영업이익	27.2	70.2	-65.0	5.1	-15.7	-10.8	605.8	263.1	-31.2	13.8	75.5	37.9
세전이익	10.1	50.7	-81.7	흑전	-1.0	-20.0	1,400.3	409.8	-61.4	67.4	101.0	45.0
순이익	-12.2	60.2	-92.8	흑전	31.1	-31.1	3,850.5	375.8	-96.0	1,231.3	101.0	45.0
수익률(%)												
영업이익	4.3	6.5	1.2	2.0	3.5	5.7	7.5	6.5	3.3	3.5	5.8	7.5
세전이익	3.3	5.4	0.5	1.3	3.1	4.3	6.5	6.2	1.7	2.7	5.1	6.8
순이익	1.8	4.7	0.1	1.1	2.3	3.2	4.9	4.6	0.2	2.0	3.8	5.1

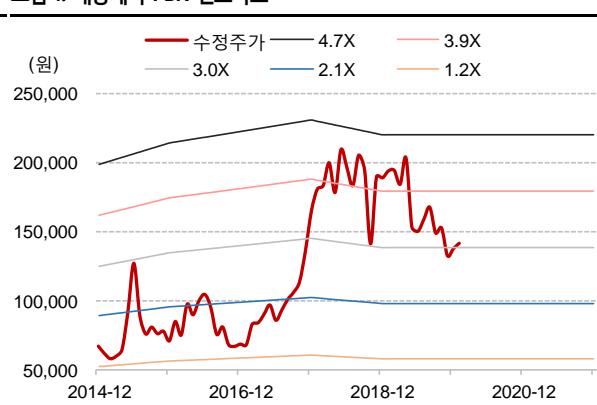
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

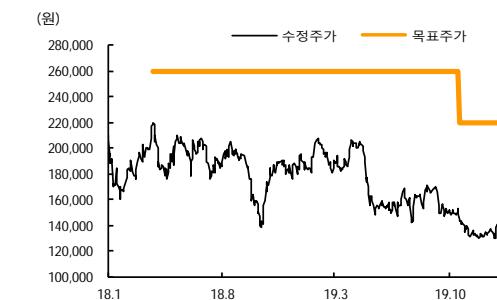
그림 4. 대웅제약 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율		
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)	주기대비	최고(최저)	주기대비
2020.01.15	매수	220,000원	6개월					
2019.11.04	매수	220,000원	6개월	-38.60%	-34.32%			
2019.10.08	매수	260,000원	6개월	-31.00%	-15.58%			
2019.09.18	매수	260,000원	6개월	-30.45%	-15.58%			
2019.05.02	매수	260,000원	6개월	-30.12%	-15.58%			
2019.01.16	매수	260,000원	6개월	-27.28%	-15.58%			
2018.11.28	매수	260,000원	6개월	-27.87%	-15.58%			
2018.07.20	매수	260,000원	6개월	-27.81%	-15.58%			
2018.04.10	매수	260,000원	6개월	-24.15%	-15.58%			

포괄손익계산서**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 (2020년 1월 15일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,680	3,829	4,339	5,157	6,237
현금및현금성자산	422	348	540	1,170	2,013
매출채권및기타채권	1,536	1,775	1,860	1,974	2,121
재고자산	1,623	1,547	1,621	1,700	1,804
비유동자산	6,855	6,934	6,727	6,323	5,929
장기금융자산	73	55	97	97	97
유형자산	3,073	3,147	2,941	2,619	2,305
무형자산	766	715	683	619	561
자산총계	10,535	10,763	11,065	11,479	12,167
유동부채	2,111	3,404	2,498	2,483	2,570
단기금융부채	933	2,024	1,053	1,068	1,083
매입채무 및 기타채무	819	852	893	829	857
단기충당부채	151	95	100	106	114
비유동부채	2,950	1,976	3,037	3,123	3,203
장기금융부채	2,893	1,795	2,844	2,864	2,884
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	15	12	13	14	15
부채총계	5,062	5,379	5,535	5,607	5,773
지배주주지분	5,473	5,384	5,530	5,873	6,394
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-449	-448	-445	-445	-445
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	4,631	4,607	4,743	5,077	5,590
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,473	5,384	5,530	5,873	6,394
부채와자본총계	10,535	10,763	11,065	11,479	12,167

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,668	9,435	9,886	10,494	11,276
매출원가	5,086	5,858	5,766	6,030	6,315
매출총이익	3,581	3,577	4,119	4,464	4,961
매출총이익률 (%)	41.3	37.9	41.7	42.5	44.0
판매비와관리비	3,135	3,269	3,770	3,850	4,116
영업이익	446	308	350	613	846
영업이익률 (%)	5.2	3.3	3.5	5.9	7.5
비영업손익	-37	-150	-86	-83	-76
순금융비용	66	84	33	30	24
외환관련손익	-36	11	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	-9	-24	0	0	0
세전계속사업이익	409	158	264	531	770
세전계속사업이익률 (%)	4.7	1.7	2.7	5.1	6.8
계속사업법인세	42	143	67	134	195
계속사업이익	367	15	197	396	575
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	367	15	197	396	575
순이익률 (%)	4.2	0.2	2.0	3.8	5.1
지배주주	367	15	197	396	575
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.24	0.16	1.99	3.78	5.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	359	12	205	404	583
지배주주	359	12	205	404	583
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	764	730	776	1,142	1,312

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	715	627	695	797	944
당기순이익(손실)	367	15	197	396	575
비현금성항목등	619	899	716	746	738
유형자산감가상각비	270	356	357	471	415
무형자산상각비	48	66	70	57	52
기타	162	232	138	57	57
운전자본감소(증가)	-204	-222	-34	-211	-174
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-67	-248	-91	-114	-147
재고자산감소(증가)	-266	5	-119	-79	-104
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	105	-3	4	-64	28
기타	24	24	171	46	50
법인세납부	-68	-65	-184	-134	-195
투자활동현금흐름	-572	-537	-391	-101	-34
금융자산감소(증가)	414	-9	-184	10	20
유형자산감소(증가)	-586	-474	-200	-150	-100
무형자산감소(증가)	-266	6	6	6	6
기타	-134	-60	-13	33	40
재무활동현금흐름	-273	-166	-115	-66	-66
단기금융부채증가(감소)	-18	-8	22	15	15
장기금융부채증가(감소)	-100	0	14	20	20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-62	-62	-62
기타	-93	-96	-89	-39	-39
현금의 증가(감소)	-134	-74	192	630	843
기초현금	556	422	348	540	1,170
기말현금	422	348	540	1,170	2,013
FCF	-125	111	395	632	831

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	9.2	8.9	4.8	6.2	7.5
영업이익	26.1	-31.1	13.7	75.3	37.9
세전계속사업이익	162	-61.4	67.4	101.0	45.0
EBITDA	350	-45	64	471	14.9
EPS(계속사업)	11.4	-96.0	1,231.0	101.0	45.0
수익성 (%)					
ROE	6.9	0.3	3.6	7.0	9.4
ROA	3.6	0.1	1.8	3.5	4.9
EBITDA/이자비용(배)	8.8	7.7	7.9	10.9	11.6
안정성 (%)					
유동비율	174.3	112.5	173.7	207.7	242.7
부채비율	92.5	99.9	100.1	95.5	90.3
순자금/자기자본	61.2	62.9	56.3	43.1	27.3
EBITDA/이자비용(배)	9.8	8.2	20.3	29.3	33.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,170	128	1,702	3,420	4,959
BPS	47,239	46,465	47,731	50,686	55,181
CFPS	5,915	3,773	5,383	7,981	8,985
주당 현금배당금	600	600	600	600	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	52.4	1,717.0	121.7	41.4	28.5
PER(최저)	21.2	1,079.5	76.4	37.9	26.1
PBR(최고)	3.5	4.7	4.3	2.8	2.6
PBR(최저)	1.4	3.0	2.7	2.6	2.4
PCR	27.8	50.0	25.5	17.5	15.6
EV/EBITDA(최고)	29.5	39.5	34.9	16.6	13.8
EV/EBITDA(최저)	14.6	26.5	23.4	15.4	12.8