

대웅제약 (069620)

제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (D)
목표주가	90,000원 (D)
현재주가 (7/16)	107,000원
상승여력	-16%

시가총액	12,398억원
총발행주식수	11,586,575주
60일 평균 거래대금	479억원
60일 평균 거래량	373,052주
52주 고	171,000원
52주 저	64,000원
외인지분율	5.30%
주요주주	대웅 외 5 인 54.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(24.9)	(1.4)	(31.2)
상대	(26.5)	(16.1)	(34.1)
절대(달러환산)	(24.5)	0.9	(32.5)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,289	-13.1	0.2	2,385	-4.0
영업이익	23	-86.6	83.0	52	-55.6
세전계속사업이익	4	-97.5	-62.9	30	-88.1
지배순이익	2	-98.0	흑전	14	-82.5
영업이익률 (%)	1.0	-5.5 %pt	+0.5 %pt	2.2	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.1	-4.6 %pt	흑전	0.6	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

2Q20 Preview: 실적보다는 소송관련 불확실성

나보타 수출감소와 소송비로 낮아진 영업이익

2분기 별도 기준 매출액 2,289억원(YoY -13.1%), 영업이익 23억원(YoY -86.6%)으로 컨센서스 대비 각각 4.0%, 55.6% 하회하는 실적이 예상된다. 작년 식약처의 라니티딘 성분 잠정 판매 중단 조치로 알비스 판매는 중단된 상태이며, 보툴리눔독소균주 관련 ITC 소송비용도 꾸준히 발생(2분기 약 100억원 추정)하고 있다. 2분기 전문의약품 매출은 작년대비 4.1% 감소, 일반의약품 22.7%, 수출 68.4% 감소를 가정하여 전년대비 총매출은 13.1% 감소 될 것으로 가정하였다. 나보타 국내 매출은 58억원을 가정하여 전년대비 100% 성장을 추정하나, 미국 수출은 없는 것으로 파악된다. 이익기여도가 높은 나보타 매출 감소로 이익 감소가 이어질 것으로 보인다. 감소되는 매출 및 이익보다 더 중요한 것으로 판단되는 부분은 ITC 소송의 결과에 따른 미국수출 지속성의 여부가 될 것으로 보인다. ITC 예비판결 결과에서 메디톡스의 영업비밀을 침해하였으며 10년간 나보타 수입(미국기준)을 금지하는 명령을 권고하였다. 예비판결을 11월까지 ITC 전체 위원회 검토를 거쳐 미국 대통령이 승인하면 최종 확정된다. 동사는 최종판결까지 이의절차를 진행할 예정이다. 코로나영향에 소송이슈까지 더해지며 미국 나보타 수출에 대한 불확실성이 확대된 것으로 보인다.

투자의견 HOLD, 목표주가 9만원으로 하향

1) 알비스 매출 감소에 따라 단기간 전문의약품 매출이 증가하기 어려울 것으로 보이며, 2) 나보타 균주관련 ITC 예비판정에서 부정적인 결과(10년간 나보타 수입을 금지하는 명령을 ITC 위원회에 권고)를 얻어 11월 6일(미국시간 기준) 최종결과까지 불확실성이 지속될 것으로 판단된다. 최종결과에서 번복 가능성도 존재하나, 예비판정 결과의 영향이 지속된다면 나보타의 미국수출금지 또는 소송의 장기화 가능성도 있을 것으로 보인다. 코로나 영향 및 소송결과의 불확실성에 따라 하반기 나보타 미국 수출 추정치를 변경하였고, 목표가 산정에 반영하였던 의료용 나보타가치 4.948억원을 제외하여 목표주가 9만원으로 하향하였으며, 최종결과까지의 불확실성 지속될 것으로 판단하여 투자의견 HOLD로 하향하였다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	9,435	10,052	9,161	9,305
영업이익	338	314	195	416
지배순이익	15	202	121	257
PER	1,461.1	95.3	102.9	48.1
PBR	3.6	3.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	32.9	36.2	24.6	18.2
ROE	0.3	3.7	2.1	4.4

자료: 유안타증권

[표 1] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,381	2,634	2,425	2,611	2,284	2,289	2,193	2,395	10,051	9,161	9,305
YoY	10.3%	10.6%	4.5%	1.4%	-4.1%	-13.1%	-9.6%	-8.3%	6.5%	-8.9%	1.6%
ETC(전문의약품)	1,789	1,800	1,749	1,787	1,621	1,726	1,722	1,853	7,125	6,921	7,160
YoY	15.3%	8.5%	3.9%	-3.0%	-9.4%	-4.1%	-1.6%	3.7%	5.8%	-2.9%	3.5%
알비스	147	140	81	(7)	(11)	0	0	0	361	(11)	0
우루사	117	129	121	137	118	133	125	141	504	517	532
다이아백스	73	75	79	80	74	83	87	88	307	331	365
올메텍	84	82	59	59	69	86	62	62	284	279	293
가스모틴	51	50	60	66	60	38	61	67	227	226	231
루피어	38	35	36	39	33	37	38	41	148	150	159
안플원	38	35	38	37	36	39	40	39	148	153	161
올로스타	28	25	23	23	25	26	24	24	99	98	101
나보타	55	186	82	122	151	66	40	51	445	308	199
OTC(일반의약품)	252	284	281	301	261	219	199	215	1,118	895	855
YoY	20.0%	22.9%	21.6%	19.9%	3.6%	-22.7%	-29.1%	-28.6%	21.1%	-20.0%	-4.4%
수출	134	143	132	179	24	45	42	43	588	154	163
YoY	-29.8%	-47.2%	-41.9%	-35.6%	-82.1%	-68.4%	-68.3%	-76.2%	-39.2%	-73.9%	5.9%
수탁외(마일스톤 포함)	206	222	181	222	227	233	190	233	831	883	927
YoY	0.5%	1.8%	1.1%	8.8%	10.2%	5.0%	5.0%	5.0%	6.3%	15.0%	0.0%
영업이익	102	171	28	14	13	23	88	72	314	195	416
YoY	27.2%	70.6%	-65.2%	-71.1%	-87.6%	-86.6%	213.1%	430.6%	2.2%	-37.9%	113.1%
영업이익률	4.3%	6.5%	1.2%	0.5%	0.6%	1.0%	4.0%	3.0%	3.1%	2.1%	4.5%
세전순이익	78	142	11	(67)	10	4	70	54	164	137	346
YoY	9.8%	50.7%	-81.7%	-4.1%	-87.7%	-97.5%	509.1%	-180.4%	4.0%	-16.7%	153.5%
당기순이익	44	123	3	32	(12)	2	49	81	202	121	257
YoY	-11.3%	60.2%	-92.8%	-120.1%	-126.0%	-98.0%	1403.6%	156.2%	1265.6%	-40.4%	113.6%

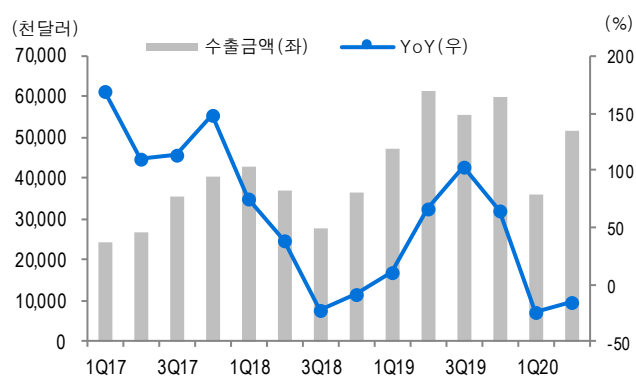
자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 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
유럽	Nuceiva			출시 예정
호주				
캐나다				출시
중국	-	-		임상 3상 IND 승인
뉴질랜드		더글라스	총 1,200만달러(약 140억) 2020년 판매 예상	인허가 필요
이스라엘, 팔레스타인		루미네라		
우크라이나		토티스		

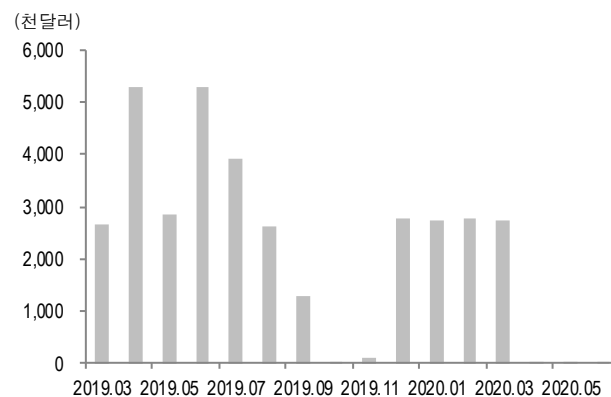
자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 보툴리눔독신(추정) 분기별 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)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,435	10,052	9,161	9,305	10,247
매출원가	5,858	5,916	5,468	5,515	6,046
매출총이익	3,577	4,136	3,693	3,790	4,201
판매비	3,239	3,822	3,498	3,375	3,791
영업이익	338	314	195	416	410
EBITDA	760	632	620	825	468
영업외손익	-180	-150	-58	-69	-60
외환관련손익	11	17	46	26	26
이자손익	-84	-91	-79	-71	-62
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-107	-76	-25	-25	-25
법인세비용차감전순이익	158	164	137	346	350
법인세비용	143	-38	16	89	90
계속사업순이익	15	202	121	257	260
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	202	121	257	260
지배지분순이익	15	202	121	257	260
포괄순이익	12	204	103	240	242
지배지분포괄이익	12	204	103	240	242

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	538	380	679	573	592
당기순이익	15	202	121	257	260
감가상각비	356	247	356	346	0
외환손익	-7	-8	-39	-26	-26
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-222	-93	-67	-281	86
기타현금흐름	396	31	308	277	272
투자활동 현금흐름	-543	-482	-160	-136	-136
투자자산	-63	-42	-136	-136	-136
유형자산 증가 (CAPEX)	-527	-191	-26	0	0
유형자산 감소	52	1	0	0	0
기타현금흐름	-6	-250	2	0	0
재무활동 현금흐름	-70	-51	119	-183	-183
단기차입금	-8	19	-111	-111	-111
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-62	-62	-65	-65
기타현금흐름	0	-8	292	-7	-7
연결범위변동 등 기타	1	3	55	-174	10
현금의 증감	-74	-151	693	81	284
기초 현금	422	348	197	891	971
기말 현금	348	197	891	971	1,255
NOPLAT	338	388	195	416	410
FCF	-294	421	504	438	450

자료: 유안타증권

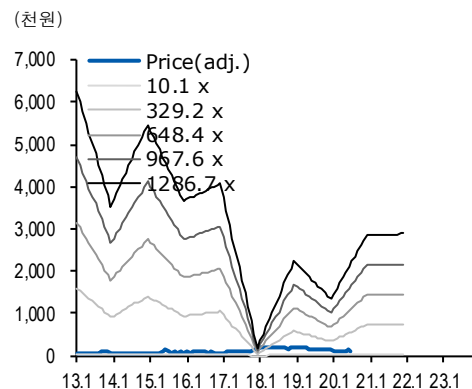
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,829	3,837	4,291	4,473	5,067
현금및현금성자산	348	197	891	971	1,255
매출채권 및 기타채권	1,776	2,009	1,844	1,891	2,047
재고자산	1,547	1,461	1,466	1,520	1,674
비유동자산	6,934	7,163	6,928	6,654	6,731
유형자산	3,147	3,060	2,728	2,382	2,382
관계기업 등 자본관련 자산	1,879	1,872	2,017	2,153	2,289
기타투자자산	55	97	94	94	94
자산총계	10,763	11,000	11,219	11,127	11,798
유동부채	3,404	2,325	2,203	2,103	2,579
매입채무 및 기타채무	1,041	1,194	1,142	1,152	1,739
단기차입금	26	44	-67	-177	-288
유동성장기부채	1,999	904	899	899	899
비유동부채	1,976	3,145	3,144	3,144	3,144
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	1,795	2,892	2,893	2,893	2,893
부채총계	5,379	5,470	5,347	5,247	5,723
지배지분	5,384	5,530	5,871	5,880	6,075
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,147	1,147	1,147
이익잉여금	4,607	4,748	4,806	4,832	5,028
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,384	5,530	5,871	5,880	6,075
순차입금	3,386	3,568	2,841	2,649	2,254
총차입금	3,819	3,871	3,756	3,645	3,535

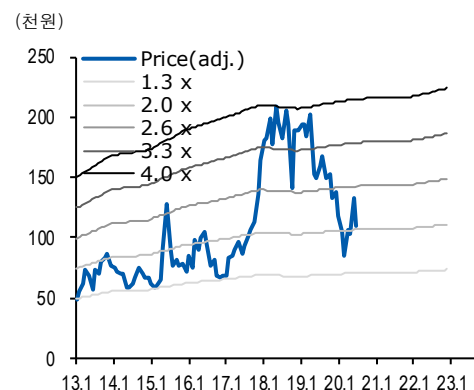
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	128	1,746	1,040	2,222	2,243
BPS	52,163	53,580	54,553	54,632	56,446
EBITDAPS	6,562	5,454	5,347	7,124	4,043
SPS	81,432	86,754	79,065	80,312	88,437
DPS	600	600	600	600	600
PER	1,461.1	95.3	102.9	48.1	47.7
PBR	3.6	3.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	32.9	36.2	24.6	18.2	31.3
PSR	2.3	1.9	1.4	1.3	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	8.9	6.5	-8.9	1.6	10.1
영업이익 증가율 (%)	-24.3	-6.9	-38.0	113.3	-1.4
지배순이익 증가율 (%)	-96.0	1,265.6	-40.4	113.6	0.9
매출총이익률 (%)	37.9	41.1	40.3	40.7	41.0
영업이익률 (%)	3.6	3.1	2.1	4.5	4.0
지배순이익률 (%)	0.2	2.0	1.3	2.8	2.5
EBITDA 마진 (%)	8.1	6.3	6.8	8.9	4.6
ROIC	0.5	6.5	2.9	5.7	5.9
ROA	0.1	1.9	1.1	2.3	2.3
ROE	0.3	3.7	2.1	4.4	4.3
부채비율 (%)	99.9	98.9	91.1	89.2	94.2
순차입금/자기자본 (%)	62.9	64.5	48.4	45.1	37.1
영업이익/금융비용 (배)	3.8	3.2	2.0	4.4	4.5

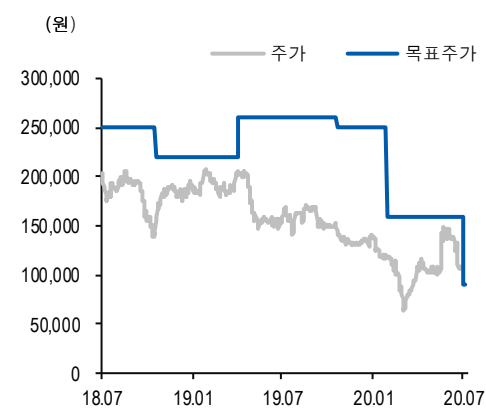
P/E band chart



P/B band chart



대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-17	HOLD	90,000	1년		
2020-02-14	BUY	160,000	1년	-32.35	-7.19
2019-11-04	BUY	250,000	1년	-47.30	-42.40
2019-04-19	BUY	260,000	1년	-37.80	-21.15
2018-11-02	BUY	220,000	1년	-14.39	-5.91
2018-07-06	BUY	250,000	1년	-26.65	-16.80

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)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-14

※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 투자사결정은 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.