SK COMPANY Analysis

SK securities

대웅제약 (069620/KS | 중립(유지) | T.P 100,000 원(유지))

2021 년 나보타 소송비용 축소는 긍정적이나 불확실성 여전히 존재

- 2021 년 실적은 나보타 소송 관련 비용 축소가 긍정적
- 나보타 아시아지역 및 캐나다향 수출이 증가 중
- 하지만 ITC 소송은 여전히 불확실성으로 남아 있어
- 투자의견 중립 및 목표주가 100,000 원 유지
- 불확실성 해소 이후의 투자전략에 대한 고민이 필요할 것으로 판단

2021 년 실적 전망

동사의 2021 년 연간 실적은 매출액 1 조 246 억원(+6.5%YoY), 영업이익 450 억원(+298.7%YoY)으로 전망된다. 우선 긍정적인 부분은 나보타 소송 관련 비용이 줄고 있다는 점이다. 이는 2021 년도 이익에 긍정적인 요인이다. 또한 나보타의 아시아 및 캐나다향 수출이 증가하고 있는데 이 부분 또한 실적에 긍정적이다. 다만, ITC 소송은 아직까지 불확실성으로 남아있다.

11 월 19 일 최종판결 예정

이번 소송에 대한 최종판결은 11 월 19 일에 예정되어 있다. 최악의 경우 10 년동안 판매금지, 최상의 경우 판결이 뒤집힐 수 있다. 하지만 만약 최악의 시나리오가 발생하더라도 동사는 항고 및 가처분신청에 들어가며 판매금지 기간을 줄일 예정이다. 다만 미국 판매사인 에볼루스가 소송을 건다면 3 년치에 대한 부분을 배상해야 한다. 따라서 11 월 19 일 최종판결을 지켜볼 필요가 있다고 판단된다.

투자의견 중립과 목표주가 100,000 원 유지

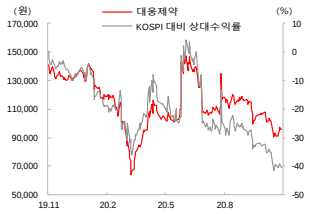
ITC 소송 불확실성이 여전히 존재하여 투자의견 중립과 목표주가 100,000 원을 유지한다. 소송관련 비용이 축소되는 점은 긍정적이나 최종판결에 따라 주가의 방향성이 결정될 수 밖에 없는 상황이다. 따라서 불확실성 해소 이후의 투자 전략에 대한 고민이 필요할 것으로 판단된다.

Analyst
이달미
talmi@sks.co.kr
02-3773-9952

Company Data	
자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	82 만주
액면가	2,500 원
시가총액	11,158 억원
주요주주	
대웅(외5)	51.33%
자사주	10.92%
외국인지분률	4.80%
배당수익률	0.60%

Stock Data	
주가(20/11/09)	96,300 원
KOSPI	2447.2 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	148,500 원
52주 최저가	64,000 원
60일 평균 거래대금	139 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.6%	-11.6%
6개월	-8.3%	-27.1%
12개월	-32.2%	-40.8%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	8,668	9,435	10,052	9,623	10,246	11,110
yoy	%	9.2	8.9	6.5	-4.3	6.5	8.4
영업이익	억원	446	338	314	112	451	611
yoy	%	26.1	-24.3	-7.0	-64.3	301.0	35.5
EBITDA	억원	764	760	632	488	900	1,039
세전이익	억원	409	158	164	-21	370	485
순이익(지배주주)	억원	367	15	202	-37	274	359
영업이익률%	%	5.2	3.6	3.1	1.2	4.4	5.5
EBITDA%	%	8.8	8.1	6.3	5.1	8.8	9.4
순이익률	%	4.2	0.2	2.0	-0.4	2.7	3.2
EPS(계속사업)	원	3,170	128	1,746	-319	2,361	3,099
PER	배	51.9	1,474.5	78.8	N/A	40.8	31.1
PBR	배	3.5	4.1	2.9	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	배	29.3	33.2	30.9	30.0	16.0	13.5
ROE	%	6.9	0.3	3.7	-0.7	4.7	5.9
순차입금	억원	3,349	3,386	3,568	3,449	3,208	2,895
부채비율	%	92.5	99.9	98.9	95.6	94.8	93.1

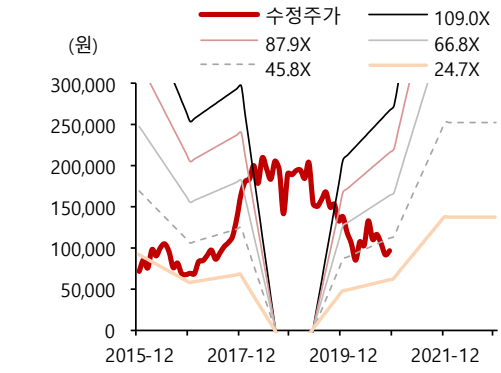
Analyst **이달미** talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

그림 1. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,381.0	2,634.0	2,424.6	2,612.0	2,284.0	2,260.0	2,489.0	2,590.4	9,435.0	10,051.6	9,623.4	10,246.3
ETC	1,789.0	1,800.0	1,749.0	1,787.0	1,621.0	1,794.0	1,889.0	1,979.7	6,741.0	7,125.0	7,283.7	7,840.7
OTC	252.0	284.0	281.0	301.0	261.0	296.0	291.0	308.7	923.0	1,118.0	1,156.7	1,252.6
수출	134.0	300.0	133.0	179.0	24.0	38.0	38.0	51.1	967.0	746.0	151.1	158.7
기타	96.0	144.0	120.6	201.0	237.0	-13.0	122.0	180.9	415.0	561.6	526.9	494.4
영업이익	102.0	170.5	28.0	14.1	12.7	-47.0	69.7	77.7	307.0	314.6	113.1	450.8
세전이익	78.0	141.8	11.4	-67.0	9.5	-170.7	19.9	119.9	157.7	164.1	-21.4	369.6
순이익	44.0	123.1	3.2	31.5	-11.5	-126.0	11.9	88.7	14.8	202.3	-36.9	273.5
성장률YoY(%)												
매출액	10.3	10.6	4.5	1.5	-4.1	-14.2	2.7	-0.8	8.8	6.5	-4.3	6.5
영업이익	27.2	70.2	-65.0	-69.7	-87.6	적전	148.8	450.4	-31.2	2.5	-64.1	298.7
세전이익	10.1	50.7	-81.7	적지	-87.8	적전	73.6	흑전	-61.4	4.0	적전	흑전
순이익	-12.2	60.2	-92.8	흑전	적전	적전	267.4	181.4	-96.0	1,266.0	적전	흑전
수익률(%)												
영업이익	4.3	6.5	1.2	0.5	0.6	-2.1	2.8	3.0	3.3	3.1	1.2	4.4
세전이익	3.3	5.4	0.5	-2.6	0.4	-7.6	0.8	4.6	1.7	1.6	-0.2	3.6
순이익	1.8	4.7	0.1	1.2	-0.5	-5.6	0.5	3.4	0.2	2.0	-0.4	2.7

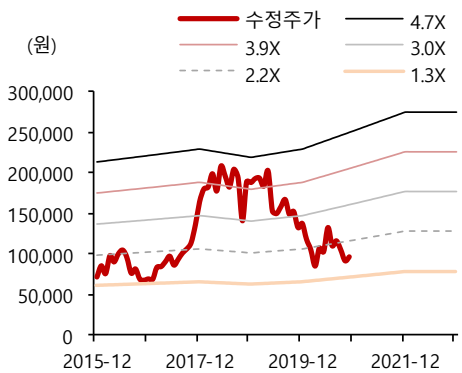
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 PER 밴드차트



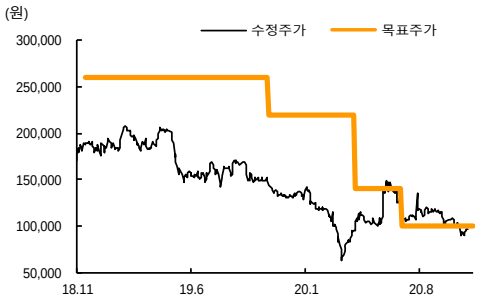
자료 : DATAGUIDE, SK 증권

그림 3. 대웅제약의 PBR 밴드차트



자료 : DATAGUIDE, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.10	중립	100,000원	6개월		
2020.07.08	중립	100,000원	6개월	8.72%	35.00%
2020.04.13	매수	140,000원	6개월	-15.58%	6.07%
2020.01.15	매수	220,000원	6개월	-46.37%	-34.32%
2019.11.04	매수	220,000원	6개월	-38.60%	-34.32%
2019.10.08	매수	260,000원	6개월	-33.17%	-20.38%
2019.09.18	매수	260,000원	6개월	-32.39%	-20.38%
2019.05.02	매수	260,000원	6개월	-31.95%	-20.38%
2019.01.16	매수	260,000원	6개월	-26.48%	-20.38%
2018.11.28	매수	260,000원	6개월	-28.15%	-25.00%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2020 년 11 월 10 일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%

Analyst **이달미** talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,829	3,837	4,017	4,529	5,193
현금및현금성자산	348	197	458	766	1,119
매출채권및기타채권	1,775	2,005	1,919	2,044	2,216
재고자산	1,547	1,461	1,559	1,639	1,778
비유동자산	6,934	7,163	7,129	6,976	6,777
장기금융자산	55	97	108	108	108
유형자산	3,147	3,060	2,917	2,669	2,432
무형자산	715	921	987	1,087	1,177
자산총계	10,763	11,000	11,146	11,505	11,970
유동부채	3,404	2,325	2,230	2,319	2,450
단기금융부채	2,024	948	932	947	962
매입채무 및 기타채무	852	1,067	1,001	1,055	1,144
단기충당부채	95	99	95	101	110
비유동부채	1,976	3,145	3,218	3,280	3,320
장기금융부채	1,795	2,923	2,990	3,037	3,057
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	12	15	16	17	18
부채총계	5,379	5,470	5,449	5,599	5,770
지배주주지분	5,384	5,530	5,697	5,906	6,200
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,112	1,112	1,112
기타자본구성요소	-448	-444	-285	-285	-285
자기주식	-449	-449	-292	-292	-292
이익잉여금	4,607	4,748	4,649	4,858	5,152
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,384	5,530	5,697	5,906	6,200
부채와자본총계	10,763	11,000	11,146	11,505	11,970

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,435	10,052	9,623	10,246	11,110
매출원가	5,858	5,916	5,718	5,994	6,500
매출총이익	3,577	4,136	3,905	4,252	4,611
매출총이익률 (%)	37.9	41.2	40.6	41.5	41.5
판매비와관리비	3,239	3,822	3,792	3,801	4,000
영업이익	338	314	112	451	611
영업이익률 (%)	3.6	3.1	1.2	4.4	5.5
비영업손익	-180	-150	-134	-81	-126
순금융비용	84	91	93	91	85
외환관련손익	11	17	9	9	9
관계기업투자등 관련손익	-24	-43	0	0	0
세전계속사업이익	158	164	-21	370	485
세전계속사업이익률 (%)	1.7	1.6	-0.2	3.6	4.4
계속사업법인세	143	-38	16	96	126
계속사업이익	15	202	-37	274	359
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	15	202	-37	274	359
순이익률 (%)	0.2	2.0	-0.4	2.7	3.2
지배주주	15	202	-37	274	359
지배주주귀속 순이익률(%)	0.16	2.01	-0.38	2.67	3.23
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	12	204	-37	273	359
지배주주	12	204	-37	273	359
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	760	632	488	900	1,039

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	627	476	362	678	725
당기순이익(손실)	15	202	-37	274	359
비현금성항목등	899	569	670	627	680
유형자산감가상각비	356	247	293	348	317
무형자산상각비	66	70	82	101	111
기타	232	125	107	0	50
운전자본감소(증가)	-222	-93	-222	-126	-188
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-248	-223	3	-124	-172
재고자산감소(증가)	5	23	-149	-81	-138
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	181	-63	55	89
기타	24	-74	-12	25	34
법인세납부	-65	-202	-50	-96	-126
투자활동현금흐름	-537	-477	-267	-266	-239
금융자산감소(증가)	-9	-59	81	5	5
유형자산감소(증가)	-474	-190	-150	-100	-80
무형자산감소(증가)	6	-201	-201	-201	-201
기타	-60	-26	3	30	37
재무활동현금흐름	-166	-153	164	-104	-133
단기금융부채증가(감소)	-8	19	-15	15	15
장기금융부채증가(감소)	0	-8	64	47	20
자본의증가(감소)	0	0	299	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-62	-65	-65
기타	-96	-102	-122	-102	-103
현금의 증가(감소)	-74	-151	261	307	353
기초현금	422	348	197	458	766
기말현금	348	197	458	766	1,119
FCF	114	176	-11	356	411

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	8.9	6.5	-4.3	6.5	8.4
영업이익	-24.3	-7.0	-64.3	301.0	35.5
세전계속사업이익	-61.4	4.1	적전	흑전	31.3
EBITDA	-0.5	-16.9	-22.8	84.6	15.4
EPS(계속사업)	-96.0	1,265.6	적전	흑전	31.3
수익성 (%)					
ROE	0.3	3.7	-0.7	4.7	5.9
ROA	0.1	1.9	-0.3	2.4	3.1
EBITDA마진	8.1	6.3	5.1	8.8	9.4
안정성 (%)					
유동비율	112.5	165.0	180.1	195.3	212.0
부채비율	99.9	98.9	95.6	94.8	93.1
순차입금/자기자본	62.9	64.5	60.5	54.3	46.7
EBITDA/이자비용(배)	8.5	6.3	4.9	8.9	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	128	1,746	-319	2,361	3,099
BPS	46,465	47,727	49,173	50,972	53,510
CFPS	3,773	4,485	2,920	6,239	6,792
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1,717.0	118.6	N/A	62.9	47.9
PER(최저)	1,079.5	74.5	N/A	27.1	20.7
PBR(최고)	4.7	4.3	3.0	2.9	2.8
PBR(최저)	3.0	2.7	1.3	1.3	1.2
PCR	50.0	30.7	33.0	15.4	14.2
EV/EBITDA(최고)	37.9	43.6	42.4	22.7	19.4
EV/EBITDA(최저)	25.5	29.5	22.3	11.8	9.9