



## 대웅제약 (069620)

ITC 결과를 기다리며…

▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

현재 주가(11/27)	102,000원
상승여력	▲17.6%
시가총액	11,818억원
발행주식수	11,587천주
52 주 최고가 / 최저가	148,500 / 64,000원
90 일 일평균 거래대금	120.38억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
대웅 (외 6인)	54.6%
자사주 (외 1인)	7.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.8	-10.1	-3.3	-23.9
상대수익률(KOSPI)	-0.2	-22.5	-33.0	-47.6
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	944	1,005	964	999
영업이익	31	31	5	18
EBITDA	73	63	38	52
지배주주순이익	1	20	-7	6
EPS	128	1,746	-588	491
순차입금	339	357	418	467
PER	1,474.5	78.8	-173.4	207.5
PBR	4.1	2.9	2.1	2.1
EV/EBITDA	34.6	30.9	42.5	31.8
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.6
ROE	0.3	3.7	-1.2	1.0

## 주가 추이



대웅제약과 메디톡스의 보툴리눔 톡신 ITC(국제무역위원회) 소송의 결과가 12월 16일로 재 확정되었습니다. 기존의 예비결과에서 나온 10년간 수입금지 권고 의견이 어떻게 바뀔지 귀추가 주목됩니다. 수입금지 기간의 감소, 에볼루스의 손해배상, 아니면 예비결과와 다른 판결 등 많은 시나리오가 예상되는 가운데 결국 12월 16일에는 이 길고 긴 싸움의 결론이 나옴으로서 양사에게 불확실성 해소가 될 수 있을 것으로 예상합니다.

## ITC 결과를 기다리며

대웅제약과 메디톡스의 보툴리눔 톡신 ITC(국제무역위원회) 소송 결과가 12월 16일로 연기되었다. 지난 7월 ITC는 예비결정에서 대웅제약이 메디톡스의 영업비밀을 침해했다는 결정을 내리고 10년간 수입금지 권고 의견을 권고하였으며, 9월에는 ITC가 대웅제약이 예비결정에 대한 이의제기를 받아들였다. 이제 이 긴 싸움의 결과는 12월 16일에 나오게 되며 이는 궁극적으로 양사에게 불확실성이 해소되는 결과를 가져올 것으로 예상한다. 대웅제약은 이번 ITC 결과와 상관없이 신규 보툴리눔 톡신 균주를 입고하여 사업의 지속성을 강화하고 있다. 해당 균주는 적법한 절차로 구매한 균주로 미용과 치료 영역으로 사업을 안정적으로 이어나갈 계획이다.

## 3Q20 Review

대웅제약의 3Q20 실적은 매출액 2,489억원(+2.9% YoY), 영업이익 70억원(+150.8% YoY), 영업이익률 2.8%(+1.6%p YoY)을 기록하였다. 매출액은 알비스 쳐방이 빠졌음에도 불구하고 주요제품의 성장과 나보타 국내 매출 상승에 기인하여 COVID-19 환경 속에서도 성장하였고 영업이익은 알비스 판품 비용이 발생하였으나 소송비용의 감소로 견조한 수준을 기록하였다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

대웅제약에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원을 유지한다. 12월 16일로 예정된 ITC 소송결과에 따른 불확실성 해소와 2건의 임상 3상 진입을 앞둔 한올바이오파마의 지분가치를 감안하면 점진적인 기업가치 상승이 있을 것으로 전망한다.

## [ 재무제표 ]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	867	944	1,005	964	999	<b>유동자산</b>	368	383	384	407	385
<b>매출총이익</b>	358	358	414	390	411	현금성자산	48	43	30	70	32
<b>영업이익</b>	45	31	31	5	18	매출채권	154	177	200	148	155
<b>EBITDA</b>	76	73	63	38	52	재고자산	162	155	146	160	168
<b>순이자손익</b>	-7	-8	-9	-4	-9	<b>비유동자산</b>	686	693	716	815	854
<b>외화관련손익</b>	-4	1	2	3	0	투자자산	302	307	318	411	427
<b>지분법손익</b>	-1	-2	-4	0	0	유형자산	307	315	306	301	296
<b>세전계속사업손익</b>	41	16	16	-17	7	무형자산	77	72	92	103	130
<b>당기순이익</b>	37	1	20	-7	6	<b>자산총계</b>	1,054	1,076	1,100	1,222	1,239
<b>지배주주순이익</b>	37	1	20	-7	6	<b>유동부채</b>	211	340	233	423	440
<b>증가율(%)</b>						매입채무	82	85	107	109	115
매출액	9.2	8.9	6.5	-4.1	3.6	유동성자부채	93	202	95	281	291
영업이익	26.1	-31.1	2.2	-84.5	274.1	<b>비유동부채</b>	295	198	314	232	233
EBITDA	35.0	-4.5	-13.4	-40.5	37.8	비유동자부채	289	179	292	207	207
순이익	11.4	-96.0	1,265.6	적전	흑전	<b>부채총계</b>	506	538	547	655	673
<b>이익률(%)</b>						자본금	29	29	29	29	29
매출총이익률	41.3	37.9	41.1	40.4	41.2	자본잉여금	100	100	100	111	111
영업이익률	5.1	3.3	3.1	0.5	1.8	이익잉여금	463	461	475	462	461
EBITDA 이익률	8.8	7.7	6.3	3.9	5.2	자본조정	-45	-52	-51	-35	-35
세전이익률	4.7	1.7	1.6	-1.8	0.7	자기주식	-45	-45	-45	-29	-29
순이익률	4.2	0.2	2.0	-0.7	0.6	<b>자본총계</b>	547	538	553	567	566
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>영업현금흐름</b>	63	54	38	66	30	<b>주당지표</b>					
당기순이익	37	1	20	-7	6	EPS	3,170	128	1,746	-588	491
자산상각비	32	42	32	33	34	BPS	47,239	46,465	47,727	48,917	48,808
운전자본증감	-20	-22	-9	11	-10	DPS	600	600	600	600	600
매출채권 감소(증가)	-7	-25	-22	45	-8	CFPS	8,514	7,887	6,654	5,382	3,476
재고자산 감소(증가)	-27	1	2	-21	-8	ROA(%)	3.6	0.1	1.9	-0.6	0.5
매입채무 증가(감소)	11	0	18	4	6	ROE(%)	6.9	0.3	3.7	-1.2	1.0
<b>투자현금흐름</b>	-58	-54	-48	-138	-72	ROIC(%)	6.0	0.4	3.2	0.5	1.8
유형자산처분(취득)	-59	-47	-19	-18	-19	<b>Multiples(x,%)</b>					
무형자산 감소(증가)	-27	1	-20	-27	-36	PER	51.9	1,474.5	78.8	-173.4	207.5
투자자산 감소(증가)	41	-1	-7	-74	0	PBR	3.5	4.1	2.9	2.1	2.1
<b>재무현금흐름</b>	-18	-7	-5	120	3	PSR	2.2	2.3	1.6	1.2	1.2
차입금의 증가(감소)	-12	-1	1	96	10	PCR	19.3	23.9	20.7	19.0	29.3
자본의 증가(감소)	-6	-6	-6	24	-7	EV/EBITDA	29.3	34.6	30.9	42.5	31.8
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6	-7	배당수익률	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6
<b>총현금흐름</b>	99	91	77	62	40	<b>안정성(%)</b>					
(-)운전자본증가(감소)	-1	-1	14	-21	10	부채비율	92.5	99.9	98.9	115.6	119.1
(-)설비투자	59	53	19	18	19	Net debt/Equity	61.2	62.9	64.5	73.7	82.5
(+)자산매각	-27	6	-20	-27	-36	Net debt/EBITDA	438.1	463.8	564.7	1,111.3	901.0
Free Cash Flow	14	45	24	39	-25	유동비율	174.3	112.5	165.0	96.1	87.5
(-)기타투자	35	29	-3	30	17	이자보상배율(배)	5.7	3.4	3.2	1.0	1.7
잉여현금	-21	16	27	9	-42	<b>자산구조(%)</b>					
<b>NOPLAT</b>	40	3	23	4	14	투하자본	66.5	66.2	67.4	61.7	64.0
(+) Dep	32	42	32	33	34	현금+투자자산	33.5	33.8	32.6	38.3	36.0
(-)운전자본투자	-1	-1	14	-21	10	<b>자본구조(%)</b>					
(-)Capex	59	53	19	18	19	차입금	41.1	41.5	41.2	46.3	46.8
OpFCF	14	-7	21	39	18	자기자본	58.9	58.5	58.8	53.7	53.2

주: IFRS 연결 기준

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 11월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 대웅제약 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.05.31 담당자변경 신재훈	2019.05.31 Buy 230,000	2019.11.29 Buy 230,000	2020.03.13 Buy 120,000	2020.11.30 Buy 120,000
---------------------	----------------------	----------------------------	------------------------------	------------------------------	------------------------------	------------------------------

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

\*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.31	Buy	230,000	-37.86	-25.65
2020.03.13	Buy	120,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%