



# 대웅제약 (069620)

ITC 결과를 기다리며...

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 120,000원

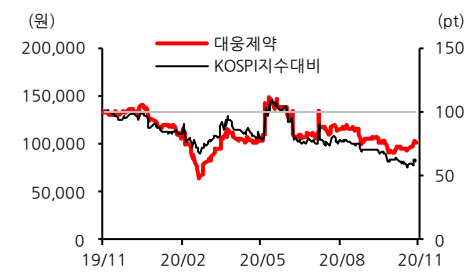
현재 주가(11/27)	102,000원
상승여력	▲17.6%
시가총액	11,818억원
발행주식수	11,587천주
52 주 최고가 / 최저가	148,500 / 64,000원
90 일 일평균 거래대금	120.38억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
대웅 (외 6 인)	54.6%
자사주 (외 1 인)	7.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

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, %, 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 보톨리눔 독신 ITC(국제무역위원회) 소송의 결과가 12월 16일로 재 확정되었습니다. 기존의 예비결과에서 나온 10년간 수입금지 권고의견이 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 나오므로서 양사에게 불확실성 해소가 될 수 있을 것으로 예상합니다.

## ITC 결과를 기다리며

대웅제약과 메디톡스의 보톨리눔 독신 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 예상된다. 대웅제약은 이번 ITC 결과와 상관없이 신규 보톨리눔 독신 균주를 입고하여 사업의 지속성을 강화하고 있다. 해당 균주는 적법한 절차로 구매한 균주로 마용과 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 처방이 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 한울바이오파마의 지분가치를 감안하면 점진적인 기업가치 상승이 있을 것으로 전망한다.

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	867	944	1,005	964	999
매출총이익	358	358	414	390	411
영업이익	45	31	31	5	18
EBITDA	76	73	63	38	52
순이자손익	-7	-8	-9	-4	-9
외화관련손익	-4	1	2	3	0
지분법손익	-1	-2	-4	0	0
세전계속사업손익	41	16	16	-17	7
당기순이익	37	1	20	-7	6
지배주주순이익	37	1	20	-7	6
증가율(%)					
매출액	9.2	8.9	6.5	-4.1	3.6
영업이익	26.1	-31.1	2.2	-84.5	274.1
EBITDA	35.0	-4.5	-13.4	-40.5	37.8
순이익	11.4	-96.0	1,265.6	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	41.3	37.9	41.1	40.4	41.2
영업이익률	5.1	3.3	3.1	0.5	1.8
EBITDA 이익률	8.8	7.7	6.3	3.9	5.2
세전이익률	4.7	1.7	1.6	-1.8	0.7
순이익률	4.2	0.2	2.0	-0.7	0.6

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	63	54	38	66	30
당기순이익	37	1	20	-7	6
자산상각비	32	42	32	33	34
운전자본증감	-20	-22	-9	11	-10
매출채권 감소(증가)	-7	-25	-22	45	-8
재고자산 감소(증가)	-27	1	2	-21	-8
매입채무 증가(감소)	11	0	18	4	6
투자현금흐름	-58	-54	-48	-138	-72
유형자산처분(취득)	-59	-47	-19	-18	-19
무형자산 감소(증가)	-27	1	-20	-27	-36
투자자산 감소(증가)	41	-1	-7	-74	0
재무현금흐름	-18	-7	-5	120	3
차입금의 증가(감소)	-12	-1	1	96	10
자본의 증가(감소)	-6	-6	-6	24	-7
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6	-7
총현금흐름	99	91	77	62	40
(-)운전자본증가(감소)	-1	-1	14	-21	10
(-)설비투자	59	53	19	18	19
(+)자산매각	-27	6	-20	-27	-36
Free Cash Flow	14	45	24	39	-25
(-)기타투자	35	29	-3	30	17
잉여현금	-21	16	27	9	-42
NOPLAT	40	3	23	4	14
(+) Dep	32	42	32	33	34
(-)운전자본투자	-1	-1	14	-21	10
(-)Capex	59	53	19	18	19
OpFCF	14	-7	21	39	18

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	368	383	384	407	385
현금성자산	48	43	30	70	32
매출채권	154	177	200	148	155
재고자산	162	155	146	160	168
비유동자산	686	693	716	815	854
투자자산	302	307	318	411	427
유형자산	307	315	306	301	296
무형자산	77	72	92	103	130
자산총계	1,054	1,076	1,100	1,222	1,239
유동부채	211	340	233	423	440
매입채무	82	85	107	109	115
유동성이자부채	93	202	95	281	291
비유동부채	295	198	314	232	233
비유동이자부채	289	179	292	207	207
부채총계	506	538	547	655	673
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	111	111
이익잉여금	463	461	475	462	461
자본조정	-45	-52	-51	-35	-35
자기주식	-45	-45	-45	-29	-29
자본총계	547	538	553	567	566

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	3,170	128	1,746	-588	491
BPS	47,239	46,465	47,727	48,917	48,808
DPS	600	600	600	600	600
CFPS	8,514	7,887	6,654	5,382	3,476
ROA(%)	3.6	0.1	1.9	-0.6	0.5
ROE(%)	6.9	0.3	3.7	-1.2	1.0
ROIC(%)	6.0	0.4	3.2	0.5	1.8
Multiples(x, %)					
PER	51.9	1,474.5	78.8	-173.4	207.5
PBR	3.5	4.1	2.9	2.1	2.1
PSR	2.2	2.3	1.6	1.2	1.2
PCR	19.3	23.9	20.7	19.0	29.3
EV/EBITDA	29.3	34.6	30.9	42.5	31.8
배당수익률	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	92.5	99.9	98.9	115.6	119.1
Net debt/Equity	61.2	62.9	64.5	73.7	82.5
Net debt/EBITDA	438.1	463.8	564.7	1,111.3	901.0
유동비율	174.3	112.5	165.0	96.1	87.5
이자보상배율(배)	5.7	3.4	3.2	1.0	1.7
자산구조(%)					
투자자본	66.5	66.2	67.4	61.7	64.0
현금+투자자산	33.5	33.8	32.6	38.3	36.0
자본구조(%)					
차입금	41.1	41.5	41.2	46.3	46.8
자기자본	58.9	58.5	58.8	53.7	53.2

## [ Compliance Notice ]

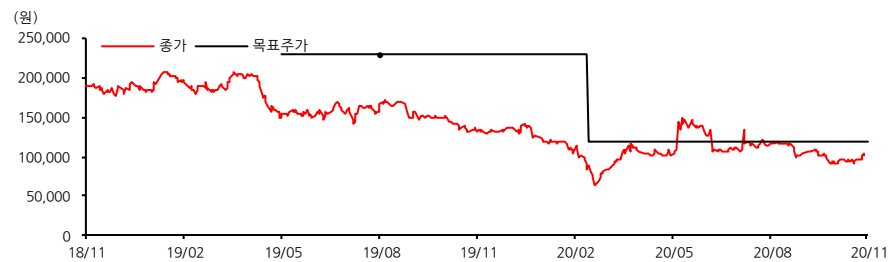
(공표일: 2020년 11월 30일)

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 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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	2016.08.12	2019.05.31	2019.05.31	2019.11.29	2020.03.13	2020.11.30
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		신재훈	230,000	230,000	120,000	120,000

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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%