

대웅제약 (069620)

제약/바이오

서미화



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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	110,000원 (U)
현재주가 (2/15)	147,500원
상승여력	-25%

시가총액	17,090억원
총발행주식수	11,586,575주
60일 평균 거래대금	1,355억원
60일 평균 거래량	855,105주
52주 고	275,500원
52주 저	64,000원
외인지분율	5.00%
주요주주	대웅 외 5인 54.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.2)	56.6	23.4
상대	(16.9)	24.1	(12.0)
절대(달러환산)	(15.4)	58.6	32.6

4Q20 Review: 불확실성 해소가 관건

매출액 2,415억원(YoY -7.5%), 영업이익 91억원(YoY +572.0%)

4분기 별도 기준, 매출액 2,415억원(YoY -7.5%), 영업이익 91억원(YoY +572.0%)을 기록하여 컨센서스(77억원) 및 당사추정치(71억원)를 상회하였다. 나보타 소송비용은 69억원(3Q20 45억원, 연간 349억원) 반영되었고, 알비스 폐기비용 32억원(3Q20 40억원)이 반영되었다. 국내 나보타 매출액은 89억원으로 전년대비 76% 증가하였으며 연간매출액도 204억원으로 80.2% 증가하였다. 법인세비용은 오송신공장 법인세 감면효과 및 R&D 세액 공제 등의 혜택으로 96억원 환급 효과가 나타났으며, 투자부동산 처분이익 78억원, 이자비용 26억원이 반영되어 순이익은 149억원을 기록하였다.

COVID-19 치료제 개발현황

DWJ1248(카모스타트): 지난 12월 발표된 국내 임상 2상 결과에서 바이러스 음전까지 걸린 시간이 통계적으로 유의미지 않았다. 현재 진행 중인 임상은 자가격리자 대상 임상 (1/22 IND 승인), 중증환자대상 3상 (12/31 IND 승인, 렘데시비르 병용), 경증환자대상 2/3상 (12/16 IND 승인)이 있다. DWRX2003(니클로사마이드): 대웅테라퓨틱스/대웅제약 공동개발 약물로 국내 임상 2상 IND 제출(20.12), 인도 임상 1상, 호주 임상 1상 진행 중이다.

투자 의견 HOLD 유지

2021년 예상 EBITDA 854억원(기존 620억원) 적용으로 목표주가 11만원으로 상향하였으나 투자 의견 HOLD 유지하였다. 최근 코로나치료제 임상 기대감으로 주가 크게 상승하였으며, 기대하고 있던 나보타 미국 매출은 21개월 수출 금지에 따라 지난해 12월부터 미국 수출이 불가능하다. 국내 및 ROW 매출만으로는 매출 증가에 제한이 있을 것으로 판단하였다. 올메텍(20년 매출 321억원), 크레젯(20년 매출 182억원) 등의 자체 제품의 성장이 있으나 알비스(19년 매출액 361억원) 판매 중단 이후 이를 대체할 규모의 제품이 나오고 있지 않다. 실적에서는 나보타 관련 소송비용관련 기저효과는 충분히 나타날 것으로 보이나, ITC 소송 이후에도 지속되는 노이즈, 대형 제품의 부재 등이 한계가 될 것으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,415	-7.5	-3.0	2,514	-3.9
영업이익	91	572.0	29.5	75	21.3
세전계속사업이익	53	흑전	3.0	-43	223.4
지배순이익	149	372.7	315.1	-13	1,292.4
영업이익률 (%)	3.8	+3.3 %pt	+1.0 %pt	3.0	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	+5.0 %pt	+4.8 %pt	-0.5	+6.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	9,435	10,052	9,448	9,255
영업이익	338	314	126	417
지배순이익	15	202	47	297
PER	1,461.1	95.3	403.7	57.5
PBR	3.6	3.1	3.1	2.7
EV/EBITDA	32.9	36.2	47.0	24.0
ROE	0.3	3.7	0.8	5.1

자료: 유안타증권

[표 1] 대웅제약 실적 현황

(단위: 억원)

	4Q20P	QoQ	3Q20	YoY	4Q19
매출액	2,415	-3.0%	2,489	-7.5%	2,611
영업이익	91	29.5%	70	572.0%	14
세전이익	53	2.6%	51	흑전	-67
당기순이익	149	314.9%	36	372.5%	32

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021F
매출액	2,381	2,634	2,425	2,611	2,284	2,260	2,489	2,415	10,051	9,448	9,255
YoY	10.3%	10.6%	4.5%	1.4%	-4.1%	-14.2%	2.6%	-7.5%	6.5%	-6.0%	-2.0%
ETC	1,789	1,800	1,749	1,787	1,621	1,794	1,889	1,791	7,125	7,095	6,990
YoY	15.3%	8.5%	3.9%	-3.0%	-9.4%	-0.3%	8.0%	0.2%	5.8%	-0.4%	-1.5%
알비스	147	140	81	(7)	(11)	(2)	(1)	(0)	361	(14)	0
우루사	117	129	121	137	118	127	138	139	504	522	538
다이아백스	73	75	79	80	74	100	79	80	307	333	366
올메텍	84	82	59	59	69	95	81	76	284	321	337
가스모틴	51	50	60	66	60	62	68	63	227	253	258
루피어	38	35	36	39	33	40	49	46	148	168	178
안플윈	38	35	38	37	36	35	38	46	148	155	163
올로스타	28	25	23	23	25	24	23	19	99	91	94
나보타	55	186	82	122	151	56	113	183	445	503	318
OTC	252	284	281	301	261	296	291	284	1,118	1,132	1,190
YoY	20.0%	22.9%	21.6%	19.9%	3.6%	4.2%	3.6%	-5.6%	21.1%	1.3%	5.2%
수출	134	143	132	179	24	38	38	48	588	148	160
YoY	-29.8%	-47.2%	-41.9%	-35.6%	-82.1%	-73.4%	-71.2%	-73.2%	-39.2%	-74.8%	7.8%
수탁외(마일스톤 포함)	206	222	181	222	227	76	158	108	831	569	597
YoY	0.5%	1.8%	1.1%	8.8%	10.2%	-65.8%	-12.7%	-51.4%	-31.5%	15.0%	0.0%
영업이익	102	171	28	14	13	(47)	70	91	314	126	417
YoY	27.2%	70.6%	-65.2%	-71.1%	-87.7%	-127.8%	149.9%	572.0%	2.2%	-59.9%	230.6%
영업이익률	4.3%	6.5%	1.2%	0.5%	0.5%	-2.1%	2.8%	3.8%	3.1%	1.3%	4.5%
세전순이익	78	142	11	(67)	10	(171)	20	53	164	(88)	381
YoY	9.8%	50.7%	-81.7%	-4.1%	-87.7%	-220.4%	74.7%	-179.2%	4.0%	-153.7%	-531.9%
당기순이익	44	123	3	32	(12)	(126)	12	149	202	23	297
YoY	-11.3%	60.2%	-92.8%	-120.1%	-126.0%	-202.4%	269.7%	372.6%	1265.6%	-88.4%	1168.8%

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 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			1H21 출시 예정
호주				
캐나다		클라리온 메디컬		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

대웅제약 (069620) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,435	10,052	9,448	9,255	9,763
매출원가	5,858	5,916	5,547	5,484	5,760
매출총이익	3,577	4,136	3,900	3,771	4,003
판매비	3,239	3,822	3,774	3,355	3,612
영업이익	338	314	126	417	391
EBITDA	760	632	491	854	449
영업외손익	-180	-150	-183	-36	-40
외환관련손익	11	17	15	6	6
이자손익	-84	-91	-91	-96	-100
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-107	-76	-108	54	54
법인세비용차감전순이익	158	164	-57	381	350
법인세비용	143	-38	-104	84	77
계속사업순이익	15	202	47	297	273
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	202	47	297	273
지배지분순이익	15	202	47	297	273
포괄순이익	12	204	46	296	272
지배지분포괄이익	12	204	46	296	272

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	770	1,052	818
당기순이익	15	202	47	297	273
감가상각비	356	247	293	371	0
외환손익	-7	-8	-7	-6	-6
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-222	-93	7	-48	121
기타현금흐름	396	31	431	438	430
투자활동 현금흐름	-543	-482	-1,235	-143	-143
투자자산	-63	-42	-1,002	-143	-143
유형자산 증가 (CAPEX)	-527	-191	-134	0	0
유형자산 감소	52	1	0	0	0
기타현금흐름	-6	-250	-100	0	0
재무활동 현금흐름	-70	-51	1,195	1,919	1,919
단기차입금	-8	19	965	1,991	1,991
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-62	-62	-65	-65
기타현금흐름	0	-8	292	-8	-8
연결범위변동 등 기타	1	3	-5	-313	-141
현금의 증감	-74	-151	725	2,515	2,452
기초 현금	422	348	197	922	3,437
기말 현금	348	197	922	3,437	5,889
NOPLAT	338	388	126	417	391
FCF	-294	421	132	715	484

자료: 유안타증권

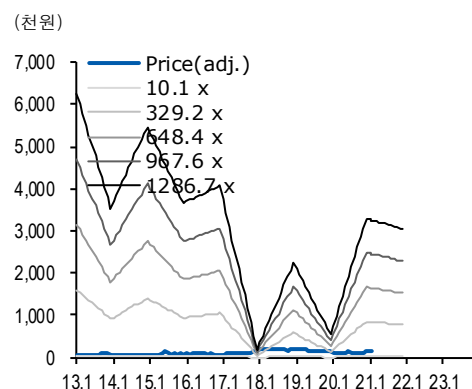
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,829	3,837	4,374	6,716	9,314
현금및현금성자산	348	197	922	3,437	5,889
매출채권 및 기타채권	1,776	2,009	1,601	1,483	1,548
재고자산	1,547	1,461	1,535	1,479	1,560
비유동자산	6,934	7,163	7,972	7,677	7,762
유형자산	3,147	3,060	2,924	2,553	2,553
관계기업 등 자본관련 자산	1,879	1,872	2,032	2,175	2,317
기타투자자산	55	97	922	922	922
자산총계	10,763	11,000	12,347	14,393	17,076
유동부채	3,404	2,325	4,246	6,232	8,706
매입채무 및 기타채무	1,041	1,194	1,164	1,159	1,642
단기차입금	26	44	1,008	2,999	4,991
유동성장기부채	1,999	904	1,803	1,803	1,803
비유동부채	1,976	3,145	2,318	2,318	2,318
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	1,795	2,892	1,996	1,996	1,996
부채총계	5,379	5,470	6,564	8,551	11,024
지배지분	5,384	5,530	5,782	5,843	6,051
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,112	1,112	1,112
이익잉여금	4,607	4,748	4,733	4,795	5,003
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,384	5,530	5,782	5,843	6,051
순차입금	3,386	3,568	3,929	3,406	2,944
총차입금	3,819	3,871	4,881	6,873	8,864

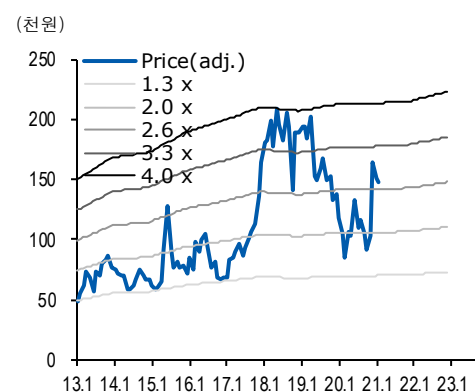
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	128	1,746	409	2,563	2,358
BPS	52,163	53,580	53,724	54,285	56,223
EBITDAPS	6,562	5,454	4,234	7,374	3,876
SPS	81,432	86,754	81,539	79,877	84,261
DPS	600	600	600	600	600
PER	1,461.1	95.3	403.7	57.5	62.6
PBR	3.6	3.1	3.1	2.7	2.6
EV/EBITDA	32.9	36.2	47.0	24.0	44.6
PSR	2.3	1.9	2.0	1.8	1.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	8.9	6.5	-6.0	-2.0	5.5
영업이익 증가율 (%)	-24.3	-6.9	-59.8	229.9	-6.3
지배순이익 증가율 (%)	-96.0	1,265.6	-76.6	527.0	-8.0
매출총이익률 (%)	37.9	41.1	41.3	40.8	41.0
영업이익률 (%)	3.6	3.1	1.3	4.5	4.0
지배순이익률 (%)	0.2	2.0	0.5	3.2	2.8
EBITDA 마진 (%)	8.1	6.3	5.2	9.2	4.6
ROIC	0.5	6.5	-1.8	5.8	6.0
ROA	0.1	1.9	0.4	2.2	1.7
ROE	0.3	3.7	0.8	5.1	4.6
부채비율 (%)	99.9	98.9	113.5	146.3	182.2
순차입금/자기자본 (%)	62.9	64.5	68.0	58.3	48.7
영업이익/금융비용 (배)	3.8	3.2	1.2	2.7	2.0

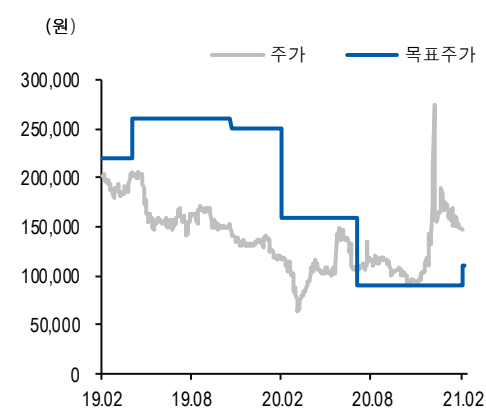
P/E band chart



P/B band chart



대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-16	HOLD	110,000	1년		
2020-07-17	HOLD	90,000	1년	39.24	-
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

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-14

※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.