

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.co.kr

02-3773-9952

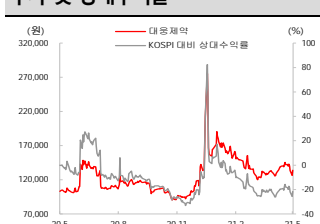
Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	15,526 억원
주요주주	
대용(와)	57.20%
국민연금공단	5.09%
외국인지분률	4.90%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(21/05/06)	136,000 원
KOSPI	3147.37 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	275,500 원
52주 최저가	90,400 원
60일 평균 거래대금	162 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	1.2%
6개월	40.9%	5.5%
12개월	30.1%	-21.7%

대웅제약 (069620/KS | 매수(상향) | T.P 200,000 원(상향))

2021 년 1 분기부터 턴어라운드 시작!

- 2021 년 1 분기 실적은 영업이익 201 억원(+1,480.8%YoY)로 어닝 서프라이즈 시현
- 호실적의 원인은 1) 펙수프라잔의 선수금 반영, 2) 나보타 소송비용 축소 때문
- 이번 분기에 에볼루스에 지급한 로열티와 합의금이 모두 반영되면서 리스크 해소
- 2021 년 1 분기부터 턴어라운드 시작이 긍정적
- 투자 의견 매수 및 목표주가 200,000 원으로 상향 조정

2021 년 1 분기 실적 Review

동사의 2021 년 1 분기 실적은 매출액이 2,417 억원(+5.8%YoY), 영업이익은 201 억원(+1,480.8%YoY, OPM 8.3%) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스 대비 116.2% 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 이번 호실적의 원인은 1) 위궤양 치료제 펙수프라잔의 중국 라이선스 아웃에 대한 선수금 68 억원 반영, 2) 1Q20 137 억원에 달했던 나보타 소송비용이 이번 분기에 30 억원으로 축소되었기 때문이다. 1Q21 순이익은 233 억원 적자를 시현, 에볼루스에 지급한 로열티와 합의금을 합쳐서 582 억원이 영업외비용으로 인식되었기 때문이다.

나보타 관련 리스크는 이번 분기에 모두 해소

지난 2 월 동사를 제외한 메디톡스, 에볼루스, 애플의 3 자가 합의를 이루어내면서 동사는 에볼루스에게 내년 9 월까지 애플과 메디톡스에게 지불해야 하는 로열티와 합의금 582 억원을 일시에 반영하였다. 추후 나보타 매출에 따라 일부 환입 가능성은 있으나 이번에 모두 비용을 반영하면서 소송관련 리스크는 해소되었으며 소송 비용도 줄어들어 향후 실적 턴어라운드만이 남았다 판단된다.

투자 의견 매수 및 목표주가 200,000 원으로 상향

이번 실적발표를 토대로 동사의 2021 년, 2022 년 영업이익을 각각 28.5%, 7.0% 상향하고 나보타 가치를 목표가 산정시 새롭게 반영하여 목표주가를 200,000 원으로 상향, 투자 의견을 매수로 상향 조정한다. 나보타 소송관련 리스크 해소, 펙수프라잔의 3 분기 국내 허가 및 2022 년 상반기 출시 전망, 코로나 치료제 호이스타정(카모스타트)의 2 분기 중 임상 2b 상 결과 도출이 긍정적, 2021 년은 턴어라운드의 원년이 될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	9,435	10,052	9,448	10,546	11,077	11,847
yoy	%	8.9	6.5	-6.0	11.6	5.0	7.0
영업이익	억원	338	314	126	580	654	723
yoy	%	-24.3	-7.0	-59.9	359.1	12.8	10.6
EBITDA	억원	760	632	456	865	955	1,025
세전이익	억원	158	164	-78	11	676	750
순이익(지배주주)	억원	15	202	31	9	534	592
영업이익률%	%	3.6	3.1	1.3	5.5	5.9	6.1
EBITDA%	%	8.1	6.3	4.8	8.2	8.6	8.7
순이익률	%	0.2	2.0	0.3	0.1	4.8	5.0
EPS(계속사업)	원	128	1,746	271	76	4,609	5,112
PER	배	1,474.5	78.8	609.1	1,764.1	29.1	26.2
PBR	배	4.1	2.9	3.3	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	배	33.2	30.9	49.8	22.0	19.8	18.2
ROE	%	0.3	3.7	0.6	0.2	9.0	9.2
순차입금	억원	3,386	3,568	3,622	3,508	3,353	3,177
부채비율	%	99.9	98.9	106.0	121.5	113.8	106.8

그림 1. 대웅제약의 2021 년 1 분기 실적 Review

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P		증감율		시장컨센서스
					확정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,284.0	2,260.0	2,489.0	2,415.0	2,417.0	2,387.0	5.8	0.1	1.3
영업이익	12.7	(47.1)	70.1	91.1	201.1	93.0	1480.8	120.7	116.2
세전이익	9.5	(170.7)	51.5	31.8	(295.4)	-	적전	적전	-
순이익	(11.5)	(126.0)	35.9	133.1	(233.4)	45.0	적지	적전	(618.6)
영업이익률	0.6	-2.1	2.8	3.8	8.3	3.9			
세전이익률	0.4	-7.6	2.1	1.3	적자	-			
순이익률	(0.5)	-5.6	1.4	5.5	적자	1.9			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	10,546	11,077	11,847	10,246	11,110	-	2.9	(0.3)	-
영업이익	580	654	723	451	611	-	28.5	7.0	-
세전이익	11	676	750	370	485	-	(97.0)	39.4	-
순이익	9	534	592	274	359	-	(96.8)	48.7	-
EPS	76	4,609	5,112	2,361	3,099	-	(96.8)	48.7	-
영업이익률	5.5	5.9	6.1	2.3	5.7	-	3.1	0.2	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,284.0	2,260.0	2,489.0	2,415.0	2,417.0	2,610.3	2,790.8	2,727.7	10,051.6	9,448.0	10,545.8	11,076.8
ETC	1,621.0	1,794.0	1,889.0	1,791.0	1,810.0	2,035.8	2,139.6	2,026.1	7,125.0	7,095.0	8,011.6	8,465.9
OTC	261.0	296.0	291.0	284.0	264.0	297.2	293.8	288.2	1,118.0	1,132.0	1,143.2	1,205.1
수출	24.0	38.0	38.0	48.0	96.0	114.0	114.0	144.0	746.0	148.0	468.0	491.4
나보타	151.0	56.0	113.0	183.0	155.0	170.0	180.0	190.0	445.2	503.0	695.0	780.0
영업이익	12.7	-47.1	70.1	91.1	201.1	130.5	111.6	136.4	314.6	126.8	579.6	653.5
세전이익	9.5	-170.7	51.5	31.8	-295.4	95.4	87.3	123.8	164.1	-77.8	11.1	675.9
순이익	-11.5	-126.0	35.9	133.1	-233.4	75.4	69.0	97.8	202.3	31.4	8.8	534.0
성장률YoY(%)												
매출액	-4.1	-14.2	2.7	-7.5	5.8	15.5	12.1	12.9	6.5	-6.0	11.6	5.0
영업이익	-87.5	-127.6	150.2	545.2	1,480.8	흑전	59.3	49.7	2.5	-59.7	357.0	12.8
세전이익	-87.8	적전	349.8	흑전	적전	흑전	69.7	288.9	4.0	-147.4	흑전	5,967.3
순이익	-126.2	적전	1,006.3	3.2	적전	흑전	92.2	-26.5	1,266.0	-84.5	-72.0	5,967.3
수익률(%)												
영업이익	0.6	-2.1	2.8	3.8	8.3	5.0	4.0	5.0	3.1	1.3	5.5	5.9
세전이익	0.4	-7.6	2.1	1.3	-12.2	3.7	3.1	4.5	1.6	-0.8	0.1	6.1
순이익	-0.5	-5.6	1.4	5.5	-9.7	2.9	2.5	3.6	2.0	0.3	0.1	4.8

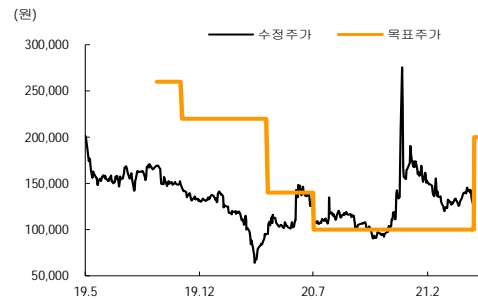
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 대웅제약 목표주가 산정 Table

구분	내용 비교
12M Forward EPS(원)	4,609
적용PER(배)	20 대웅제약 target multiple
a. 영업가치(원)	92,173
b. 신약가치(원)	85,334 나보타의 현재가치
c. 자회사가치(원)	31,174 한올바이오파마 가치
기업가치(a+b+c)(원)	208,681
목표주가(원)	200,000

자료 : 대웅제약, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.07	매수	200,000원	6개월		
2020.11.10	중립	100,000원	6개월	26.89%	175.50%
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	-40.96%	-34.81%
2019.09.18	매수	260,000원	6개월	-39.16%	-34.81%



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 (2021 년 5 월 7 일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,837	3,749	4,346	4,741	5,233
현금및현금성자산	197	521	682	847	1,033
매출채권및기타채권	2,005	1,347	1,521	1,598	1,709
재고자산	1,461	1,415	1,598	1,678	1,795
비유동자산	7,163	8,119	8,272	8,422	8,568
장기금융자산	97	827	827	827	827
유형자산	3,060	3,045	2,923	2,805	2,698
무형자산	921	1,029	1,204	1,361	1,504
자산총계	11,000	11,867	12,618	13,163	13,801
유동부채	2,325	2,913	3,156	3,290	3,463
단기금융부채	948	1,425	1,475	1,525	1,575
매입채무 및 기타채무	1,067	1,125	1,270	1,334	1,427
단기충당부채	99	134	151	159	170
비유동부채	3,145	3,194	3,766	3,716	3,664
장기금융부채	2,923	2,959	3,005	3,025	3,045
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	15	22	25	27	29
부채총계	5,470	6,107	6,921	7,007	7,127
지배주주지분	5,530	5,760	5,697	6,156	6,675
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,112	1,112	1,112	1,112
기타자본구성요소	-444	-283	-283	-283	-283
자기주식	-449	-292	-292	-292	-292
이익잉여금	4,748	4,717	4,661	5,129	5,655
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,530	5,760	5,697	6,156	6,675
부채외자본총계	11,000	11,867	12,618	13,163	13,801

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	476	1,083	588	739	754
당기순이익(손실)	202	31	9	534	592
비현금성항목등	560	648	856	421	433
유형자산감가상각비	247	258	202	198	187
무형자산상각비	70	72	84	103	115
기타	117	105	497	-91	-91
운전자본감소(증가)	-84	411	-179	-74	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-223	581	-174	-77	-111
재고자산감소(증가)	31	-68	-183	-80	-117
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	181	67	146	64	93
기타	-74	-169	33	19	22
법인세납부	-202	-7	-98	-142	-157
투자활동현금흐름	-477	-1,362	-356	-472	-465
금융자산감소(증가)	-59	-916	-50	-60	-60
유형자산감소(증가)	-190	-210	-80	-80	-80
무형자산감소(증가)	-201	-259	-259	-259	-259
기타	-26	23	33	-72	-66
재무활동현금흐름	-153	603	-71	-102	-104
단기금융부채증가(감소)	19	477	50	50	50
장기금융부채증가(감소)	-8	-10	47	20	20
자본의증가(감소)	0	299	0	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-65	-66	-66
기타	-102	-101	-103	-106	-107
현금의 증가(감소)	-151	324	160	165	186
기초현금	348	197	521	682	847
기말현금	197	521	682	847	1,033
FCF	176	443	225	404	421

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,052	9,448	10,546	11,077	11,847
매출원가	5,916	5,547	5,965	6,269	6,705
매출총이익	4,136	3,900	4,581	4,807	5,142
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	43.4	43.4	43.4
판매비와관리비	3,822	3,774	4,001	4,154	4,419
영업이익	314	126	580	654	723
영업이익률 (%)	3.1	1.3	5.5	5.9	6.1
비영업손익	-150	-204	-568	22	27
순금융비용	91	85	82	78	73
외환관련손익	17	-67	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	-43	-51	0	0	0
세전계속사업이익	164	-78	11	676	750
세전계속사업이익률 (%)	1.6	-0.8	0.1	6.1	6.3
계속사업법인세	-38	-109	2	142	157
계속사업이익	202	31	9	534	592
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	202	31	9	534	592
순이익률 (%)	2.0	0.3	0.1	4.8	5.0
지배주주	202	31	9	534	592
지배주주귀속 순이익률(%)	2.01	0.33	0.08	4.82	5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	204	24	1	526	585
지배주주	204	24	1	526	585
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	632	456	865	955	1,025

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	6.5	-6.0	11.6	5.0	7.0
영업이익	-7.0	-59.9	359.1	12.8	10.6
세전계속사업이익	4.1	적전	흑전	5,967.3	10.9
EBITDA	-16.9	-27.8	89.6	10.3	7.4
EPS(계속사업)	1,265.6	-84.5	-72.0	5,967.2	10.9
수익성 (%)					
ROE	3.7	0.6	0.2	9.0	9.2
ROA	1.9	0.3	0.1	4.1	4.4
EBITDA마진	6.3	4.8	8.2	8.6	8.7
안정성 (%)					
유동비율	165.0	128.7	137.7	144.1	151.1
부채비율	98.9	106.0	121.5	113.8	106.8
순차입금/자기자본	64.5	62.9	61.6	54.5	47.6
EBITDA/이자비용(배)	6.3	4.6	8.4	9.0	9.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,746	271	76	4,609	5,112
BPS	47,727	49,716	49,167	53,135	57,606
CFPS	4,485	3,119	2,541	7,206	7,725
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	118.6	1,017.0	2,507.9	41.3	37.3
PER(최저)	74.5	236.3	1,579.8	26.0	23.5
PBR(최고)	4.3	5.5	3.9	3.6	3.3
PBR(최저)	2.7	1.3	2.4	2.3	2.1
PCR	30.7	52.9	52.7	18.6	17.4
EV/EBITDA(최고)	43.6	77.9	29.6	26.6	24.6
EV/EBITDA(최저)	29.5	24.2	20.1	18.1	16.7