



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(10/8): 135,500원

시가총액: 15,700억 원

제약바이오
Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/8)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	275,500원	90,400원
등락률	-50.8%	49.9%
수익률	절대	상대
1M	-16.1%	-10.2%
6M	5.0%	11.7%
1Y	27.2%	2.9%

Company Data

발행주식수	11,587 천주
일평균 거래량(3M)	89천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(2021E)	0.4%
BPS(2021E)	50,657원
주요 주주	대웅 외 5 인
	57.2%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,005.2	944.8	1,035.3	1,119.3
영업이익	31.4	12.6	87.0	96.5
EBITDA	63.2	45.6	119.3	126.0
세전이익	16.4	-7.8	23.5	77.1
순이익	20.2	3.1	18.3	60.1
자체주주지분순이익	20.2	3.1	18.3	60.1
EPS(원)	1,746	271	1,582	5,189
증감률(% YoY)	1,265.6	-84.5	484.1	227.9
PER(배)	78.8	609.1	85.6	26.1
PBR(배)	2.88	3.32	2.67	2.45
EV/EBITDA(배)	30.9	49.8	16.1	14.8
영업이익률(%)	3.1	1.3	8.4	8.6
ROE(%)	3.7	0.6	3.2	9.8
순차입금비율(%)	64.5	62.9	59.0	45.1

자료: 키움증권

Price Trend

 실적 Preview

대웅제약 (069620)

단단해진 기초체력 대비 저평가된 주가



시장 기대치에 부합하는 3분기 실적이 예상됩니다. 2분기에 유입되었던 기술료 110억원이 3분기에는 부재하나, 알비스 폐기 비용, 소송 비용 감소 및 고마진의 제품 매출 성장 하는 등의 단단해진 기초체력 덕에 영업이익 200억원대 유지가 가능할 것으로 전망됩니다. 지난해 영업이익 126억 원 대비 올해 870억 원이 예상됨에도 불구하고 주가는 연초 대비 -21% 하락하는 등 현재 저평가 상태로 보입니다. 11월 펙수프라잔 국내 승인, 내년 상반기 나보타 유럽 출시 및 하반기 중국 승인, 실적 개선 지속 등의 모멘텀을 보유하고 있습니다.

>>> 시장 기대치에 부합하는 실적 예상

3분기 매출액 2,626억 원(YoY +6%, QoQ -4%), 영업이익 205억 원(YoY +192%, QoQ -23%, OPM +8%)으로 컨센서스 매출액 2,683억 원과 영업이익 199억 원에 부합할 것으로 예상된다. 전문의약품(ETC) 2,072억 원(YoY +7%), OTC 298억 원(YoY +2%), 수출 170억원(YoY +67%)이 전망됩니다. 전문의약품의 고른 성장과 나보타 이번 분기 캐나다향은 없으나 미국/브라질향 수출 144억원(YoY +125%)으로 여전히 성장세가 유지될 것으로 전망된다. 2분기에는 기술료 110억이 포함되었기 때문에 이익은 전분기 대비 감소가 예상된다. 그럼에도 불구하고 알비스 폐기 비용(약 27억 원)이 이번 분기에 발생하지 않았고, 소송 비용도 2분기 41억 원 보다 감소한 약 30억 원이 예상됨에 따라 영업이익 200억원대 유지가 될 것으로 보인다.

>>> 소송 불확실성 해소와 수익성 개선에도 주가는 하락

올해 매출액 1조 353억 원(YoY +10%), 영업이익 870억 원(YoY 589%)로 소송비용 감소 및 나보타 매출 증가, 제품 매출 증가 등으로 수익성 대폭 개선이 예상됨에도 불구하고, 주가는 연초 대비 -21% 하락하여 저평가 되어 있다.

소송 불확실성 해소되어 소송비용 감소, 고마진의 나보타 매출 성장 지속, 11월 자체 신약 펙수프라잔 국내 허가 예상으로 인하여 '22년 하반기에도 제품 매출 증가 등 고마진의 제품 믹스가 변화로 인한 구조적 성장이 예상된다. 펙수프라잔 연내 승인 및 내년 상반기 출시로 내년 하반기 본격 매출(약 100억 원) 발생이 전망된다.

반면, 나보타 경쟁 품목인 휴젤의 레티보는 미국 FDA 허가 신청하여, 최근 제조시설 실사도 완료하였다. 전문의약품 허가 신청자 비용부담법(PDUFA)에 따라 '22년 3월 31일까지 검토가 예정되어 있어, 경쟁 업체의 동향 및 전략을 살펴볼 필요 있으나 미국 시장의 특성상 국내와 같은 가격 전쟁이 펼쳐질 가능성은 낮을 것으로 보인다. 에볼루스는 2분기 실적 컨퍼런스 콜에서 일부 경쟁업체들의 가격 인상 지속에 대해 언급한 바 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지

실적 세부 내역 1

구 분	1Q21	2Q21	3Q21E	컨센서스	차이	2021E	컨센서스	차이	(단위, 십억원)
매출액	241.7	273.1	262.6	268.3	-2%	1,035.3	1,043.3	-0.8%	
yoY	5.8%	20.8%	5.5%	7.8%		9.6%	10.4%		
영업이익	20.2	26.7	20.5	19.9	3%	87.0	82.2	5.9%	
yoY	1514.0%	흑전	191.7%	183.3%		589.2%	551.0%		
OPM	8.4%	9.8%	7.8%	7.4%		8.4%	7.9%		
순이익	14.5	14.0	13.2	13.2	0%	18.3	8.8	108.3%	

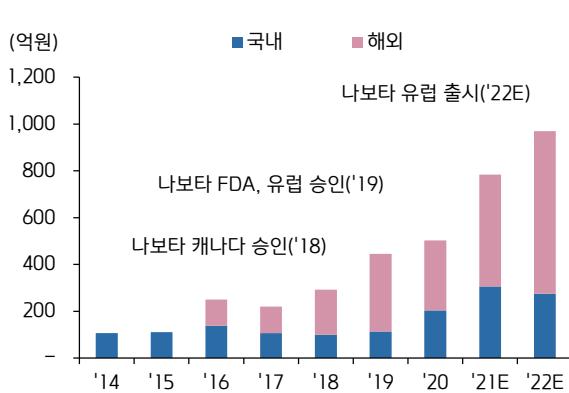
자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	(단위, 십억원)
										2021E
I. ETC	164	185	194	188	730	189	204	207	203	803
II. OTC	26	30	29	28	113	26	29	30	32	117
III. 수출	16	4	10	14	45	18	24	17	11	70
나보타	14	1	6	9	30	8	14	14	11	48
IV. 수탁 외	23	8	16	11	57	9	16	9	11	46
매출액	228.4	226.0	248.9	241.5	944.8	241.7	273.1	262.6	258.0	1,035.3
YOY	-4.1%	-14.2%	2.7%	-7.5%	-6.0%	5.8%	20.8%	5.5%	6.8%	9.6%
매출원가	132	133	152	138	555	130	144	150	145	569
매출총이익	97	93	97	103	390	111	129	113	113	466
판매비와 관리비 등	95	98	90	94	377	91	103	92	93	379
영업이익	1.3	(4.7)	7.0	9.1	12.6	20.2	26.7	20.5	19.7	87.0
YOY	-87.7%	적전	150.8%	571.9%	-59.9%	1514.0%	흑전	191.7%	116.1%	589.2%
OPM	0.5%	-2.1%	2.8%	3.8%	1.3%	8.4%	9.8%	7.8%	7.6%	8.4%

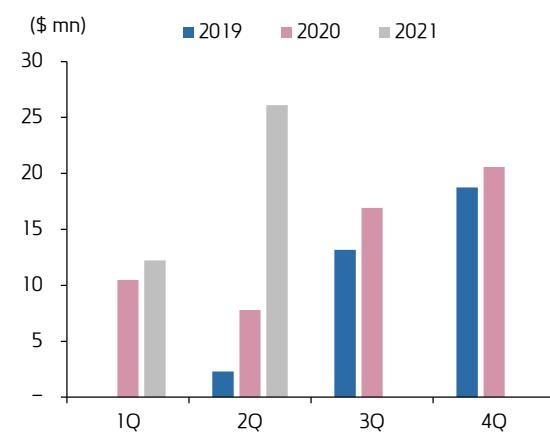
자료: 키움증권 리서치센터

나보타 매출 추이 및 전망



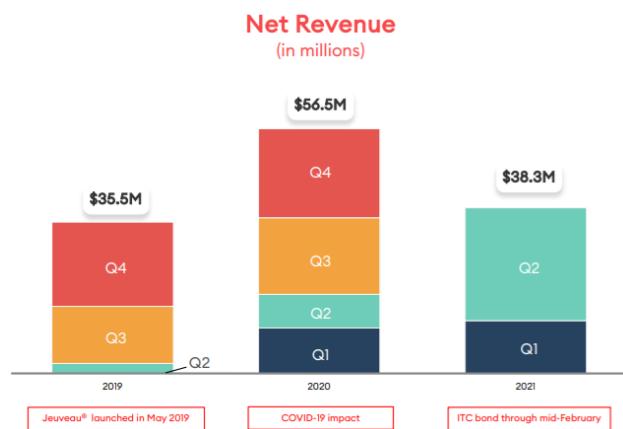
자료: 키움증권 리서치센터

에볼루스 주보 매출 추이



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

에볼루스의 주보 매출



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

주보 재구매율



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	18,538	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 FW12M EV/EBITDA 적용
② 비영업가치	9,971	
한올바이오파마 지분 가치	3,525	3 개월 평균 시가 총액 * 지분율(29.7%) 적용
HL036 안구건조증	1,587	대웅제약 배분율 50%, 성공확률 70% 가정
펙수프라잔	4,858	
③ 순차입금	3,708	
④ 유통 주식 수	11,069	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	24,801	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	220,000	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,005.2	944.8	1,035.3	1,119.3	1,208.4
매출원가	591.6	554.7	569.1	627.8	664.2
매출총이익	413.6	390.0	466.2	491.4	544.2
판관비	382.2	377.4	379.2	395.0	426.0
영업이익	31.4	12.6	87.0	96.5	118.2
EBITDA	63.2	45.6	119.3	126.0	144.6
영업외손익	-15.0	-20.4	-63.5	-19.4	-18.0
이자수익	0.9	1.5	1.8	2.9	4.4
이자비용	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
외환관련이익	5.7	5.3	4.7	4.7	4.7
외환관련손실	4.0	12.0	3.7	3.7	3.7
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-7.6	-5.2	-56.3	-13.3	-13.4
법인세차감전이익	16.4	-7.8	23.5	77.1	100.2
법인세비용	-3.8	-10.9	5.2	17.0	22.0
계속사업순손익	20.2	3.1	18.3	60.1	78.2
당기순이익	20.2	3.1	18.3	60.1	78.2
지배주주순이익	20.2	3.1	18.3	60.1	78.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.5	-6.0	9.6	8.1	8.0
영업이익 증감율	-7.1	-59.9	590.5	10.9	22.5
EBITDA 증감율	-16.9	-27.8	161.6	5.6	14.8
지배주주순이익 증감율	1,263.7	-84.7	490.3	228.4	30.1
EPS 증감율	1,265.6	-84.5	484.1	227.9	30.0
매출총이익율(%)	41.1	41.3	45.0	43.9	45.0
영업이익률(%)	3.1	1.3	8.4	8.6	9.8
EBITDA Margin(%)	6.3	4.8	11.5	11.3	12.0
지배주주순이익률(%)	2.0	0.3	1.8	5.4	6.5

재무상태표

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	383.7	374.9	417.5	500.0	599.2
현금 및 현금성자산	19.7	52.1	62.5	108.9	167.5
단기금융자산	5.5	8.5	10.6	24.1	29.6
매출채권 및 기타채권	200.9	137.5	150.7	162.9	175.9
재고자산	146.1	141.5	155.0	167.6	180.9
기타유동자산	11.5	35.3	38.8	36.5	45.3
비유동자산	716.3	811.9	795.0	781.0	769.9
투자자산	191	193	197	281	296
유형자산	306.0	304.5	280.3	258.2	238.6
무형자산	92.1	102.9	94.8	87.4	80.5
기타비유동자산	127.2	211.1	223.0	154.5	154.5
자산총계	1,100.0	1,186.7	1,212.6	1,280.9	1,369.1
유동부채	232.5	291.3	306.2	321.9	339.3
매입채무 및 기타채무	119.4	126.3	141.1	156.8	174.3
단기금융부채	94.8	142.5	142.5	142.5	142.5
기타유동부채	18.3	22.5	22.6	22.6	22.5
비유동부채	314.5	319.4	319.4	319.4	319.4
장기금융부채	292.3	295.9	295.9	295.9	295.9
기타비유동부채	22.2	23.5	23.5	23.5	23.5
부채총계	547.0	610.7	625.6	641.3	658.7
자본지분	553.0	576.0	586.9	639.6	710.4
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	100.4	111.2	111.2	111.2	111.2
기타자본	-44.4	-28.3	-28.3	-28.3	-28.3
기타포괄손익누계액	-6.8	-7.5	-8.3	-9.1	-9.9
이익잉여금	474.8	471.7	483.4	536.9	608.4
비자매지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	553.0	576.0	586.9	639.6	710.4

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	38.0	98.4	46.1	88.0	103.3
당기순이익	20.2	3.1	18.3	60.1	78.2
비현금항목의 가감	56.0	64.8	53.1	61.0	61.6
유형자산감가상각비	24.7	25.8	24.2	22.0	19.6
무형자산감가상각비	7.0	7.2	8.1	7.5	6.9
지분법평가손익	-4.3	-5.1	0.0	0.0	0.0
기타	28.6	36.9	20.8	31.5	35.1
영업활동자산부채증감	-8.4	41.1	-12.0	-9.1	-8.9
매출채권및기타채권의감소	-22.3	58.1	-13.2	-12.2	-13.0
재고자산의감소	3.1	-6.8	-13.6	-12.6	-13.3
매입채무및기타채무의증가	18.1	6.7	14.9	15.7	17.4
기타	-7.3	-16.9	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-29.8	-10.6	-13.3	-24.0	-27.6
투자활동 현금흐름	-48.2	-136.4	-12.9	-18.7	-21.7
유형자산의 취득	-19.1	-21.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-20.1	-25.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.5	-84.0	-15.5	-15.5	-15.5
단기금융자산의감소(증가)	-2.0	-13.5	-5.5	-11.3	-14.3
기타	-3.6	8.1	8.1	8.1	8.1
재무활동 현금흐름	-5.1	70.4	-7.5	-7.7	-7.7
차입금의 증가(감소)	1.9	47.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	29.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.2	-6.2	-6.5	-6.6	-6.6
기타	-0.8	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
기타현금흐름	0.3	0.1	-15.3	-15.3	-15.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.1	32.4	10.4	46.4	58.6
기초현금 및 현금성자산	34.8	19.7	52.1	62.5	108.9
기말현금 및 현금성자산	19.7	52.1	62.5	108.9	167.5

투자지표

12 월 결산, IFRS 별도	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,746	271	1,582	5,189	6,745
BPS	47,727	49,716	50,657	55,205	61,310
CFPS	6,583	5,862	6,169	10,453	12,065
DPS	600	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	78.8	609.1	85.6	26.1	20.1
PER(최고)	124.3	1,057.6	130.8		
PER(최저)	73.3	233.3	74.6		
PBR	2.88	3.32	2.67	2.45	2.21
PBR(최고)	4.55	5.76	4.09		
PBR(최저)	2.68	1.27	2.33		
PSR	1.58	2.02	1.52	1.40	1.30
PCFR	20.9	28.1	22.0	13.0	11.2
EV/EBITDA	30.9	49.8	16.1	14.8	12.3
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	30.6	205.7	36.2	11.0	8.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	1.9	0.3	1.5	4.8	5.9
ROE	3.7	0.6	3.2	9.8	11.6
ROIC	4.3	-2.5	12.1	14.0	17.7
매출채권회전율	5.3	5.6	7.2	7.1	7.1
재고자산회전율	6.7	6.6	7.0	6.9	6.9
부채비율	98.9	106.0	106.6	100.3	92.7
순차입금비율	64.5	62.9	59.0	45.1	30.4
이자보상배율	3.2	1.3	8.7	9.7	11.9
총차입금	387.1	438.4	438.4	438.4	438.4
순차입금	356.8	362.2	346.2	288.6	215.7
NOPLAT	63.2	45.6	119.3	126.0	144.6
FCF	10.5	12.4	88.1	95.6	109.8

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 8일 현재 '대웅제약' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

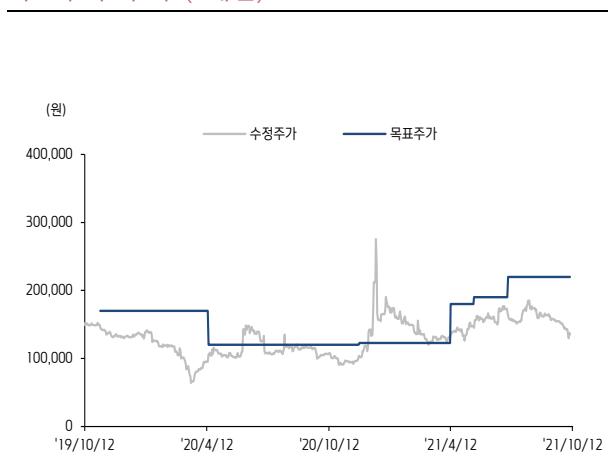
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			고리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비		
대웅제약 (069620)	2019-11-04	Outperform (Downgrade)	170,000원	6개월	-30.44	-15.00	
	2020-04-14	BUY(Upgrade)	120,000원	6개월	-4.34	23.75	
	2020-11-26	BUY(Reinitiate)	123,000원	6개월	18.53	123.98	
	2021-04-12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.71	-15.00	
	2021-05-17	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-14.92	-6.84	
	2021-07-07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.37	-15.91	
	2021-10-12	BUY(Maintain)	220,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%