

대웅제약 (069620)

제약/바이오

서미화



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

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (M)
현재주가 (10/27)	142,000원
상승여력	41%

시가총액	16,453억원
총발행주식수	11,586,575주
60일 평균 거래대금	134억원
60일 평균 거래량	80,808주
52주 고	275,500원
52주 저	90,400원
외인지분율	6.95%
주요주주	대웅 외 5 인 57.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.3)	(9.0)	57.1
상대	(1.9)	(2.7)	21.0
절대(달러환산)	(4.8)	(10.5)	51.1

3Q21 Review: 수익성 개선

매출액 2,651억원(YoY +6.5%), 영업이익 239억원(YoY +240.5%)

3분기 별도 기준, 매출액 2,651억원(YoY +6.5%), 영업이익 239억원(YoY +240.5%)을 기록하며, 영업이익은 컨센서스(216억원)를 10.8% 상회하였다. 제미글로 계약변경에 따라 36.5억원의 매출이 차감되었음에도 불구하고, 수익성 높은 자체 제품 중심의 성장(제품 매출 비중: 3Q20 45.9%, 3Q21 47.9%)으로 전문의약품은 1,967억원(YoY +4.1%)을 기록하였다. 나보타 매출은 전년동기대비 85% 증가한 209억원을 기록하였는데, 에볼루스향 95억원, 국내 67억원이었다. 나보타 국내 매출액은 9월부터 변경된 회계처리 및 재고처리 이슈로 감소되었다. 일반의약품 300억원(YoY +3.3%), 수출 71억원(YoY +87.5%)을 기록하였다. 소송 관련 비용은 23억원으로 전년동기대비 45억원 대비 감소하였고, R&D비용은 269억원으로 코로나치료제 관련 비용은 31억원이 인식되었다.

투자의견 BUY, 목표주가 20만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 20만원 유지하였다. 위식도역류질환 치료제 펙수프라잔은 4Q21 국내 허가 후 2Q22 출시 예정이다. 펙수프라잔은 라니티딘 이슈로 판매 중단된 알비스(18년 매출액 584억원) 시장을 대체할 수 있을 것으로 보인다. 24년 브라질, 멕시코, 25년 미국, 중국 출시를 목표로 하고 있다. 21년 나보타 매출은 전년대비 70.7% 증가한 821억원(국내 303억원, 수출 518억원)이 예상된다. 중국은 21년 4분기 판매허가 신청 후 22년 런칭을 목표로 하고 있고, 유럽에서는 22년 상반기 출시 계획으로 22년 수출 금액은 828억원(YoY +59.8%)이 예상된다. 한올바이오파마와 공동 개발하는 안구건조증치료제 HL036은 4Q21 미국 임상 3상 첫환자 투여, 3Q22 탑라인결과 도출예정이며, 중국 하버바이오메드가 진행하는 안구건조증의 중국 임상은 22년 결과 도출 후 BLA 제출 예정이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,651	6.5	-2.9	2,642	0.3
영업이익	239	240.2	-10.4	216	10.8
세전계속사업이익	203	293.4	-1.9	200	1.3
지배순이익	145	303.3	0.0	150	-3.1
영업이익률 (%)	9.0	+6.2 %pt	-0.8 %pt	8.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+4.1 %pt	+0.2 %pt	5.7	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	10,052	9,448	10,522	11,712
영업이익	314	126	898	1,169
지배순이익	202	31	179	798
PER	95.3	420.1	91.7	20.6
PBR	3.1	2.1	2.6	2.4
EV/EBITDA	36.2	36.8	14.8	4.1
ROE	3.7	0.6	3.1	12.6

자료: 유안타증권

[표 1] 대웅제약 실적 현황

(단위: 억원)

	3Q21P	QoQ	2Q21	YoY	3Q20
매출액	2,651	-2.9%	2,731	6.5%	2,489
영업이익	239	-10.4%	267	240.5%	70
세전이익	203	-1.9%	206	293.7%	51
당기순이익	145	0.0%	145	303.3%	36

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,284	2,260	2,489	2,415	2,417	2,731	2,651	2,723	9,448	10,522	11,712
YoY	-4.1%	-14.2%	2.6%	-7.5%	5.8%	20.8%	6.5%	12.8%	-6.0%	11.4%	11.3%
ETC	1,621	1,794	1,889	1,791	1,810	1,951	1,967	2,034	7,095	7,762	8,663
YoY	-9.4%	-0.3%	8.0%	0.2%	11.7%	8.8%	4.1%	13.6%	-0.4%	9.4%	11.6%
포시가	129	141	160	160	166	187	199	168	590	720	756
우루사	118	127	138	139	140	142	143	143	522	568	585
다이아백스	74	100	79	80	86	90	97	88	333	361	390
올메텍	69	95	81	76	73	73	81	80	321	307	337
가스모틴	60	62	68	63	64	63	63	64	253	254	280
루피어	33	40	49	46	55	59	62	51	168	227	256
안플원	36	35	38	46	37	38	41	48	155	164	171
올로스타	25	24	23	19	23	21	22	20	91	86	88
나보타	151	56	113	184	154	232	209	226	504	821	1,139
OTC	261	296	291	284	264	286	300	299	1,132	1,149	1,207
YoY	3.6%	4.2%	3.6%	-5.6%	1.1%	-3.4%	3.1%	5.1%	1.3%	1.5%	5.1%
수출	24	38	38	48	96	98	71	78	148	343	340
YoY	-82.1%	-73.4%	-71.2%	-73.2%	300.0%	157.9%	86.8%	63.0%	-74.8%	131.9%	-0.8%
수탁외(마일스톤 포함)	227	76	158	108	93	163	103	86	569	445	363
YoY	10.2%	-65.8%	-12.7%	-51.4%	-59.0%	114.5%	-34.8%	-20.0%	-18.6%	5.0%	0.0%
영업이익	13	(47)	70	91	202	267	239	191	126	898	1,169
YoY	-87.7%	-127.8%	150.8%	571.9%	1514.0%	-662.3%	240.2%	109.5%	-59.8%	611.5%	30.2%
영업이익률	0.5%	-2.1%	2.8%	3.8%	8.4%	9.8%	9.0%	7.0%	1.3%	8.5%	10.0%
세전순이익	10	(171)	51	32	(295)	206	203	158	(78)	272	1,072
YoY	-87.7%	-220.4%	349.8%	-147.5%	-3186.6%	-220.7%	294.3%	396.1%	-147.4%	-449.7%	293.8%
당기순이익	(12)	(126)	36	133	(233)	145	145	123	31	180	798
YoY	-126.0%	-202.4%	1006.3%	322.1%	1920.5%	-215.0%	303.8%	-7.4%	-84.5%	473.2%	343.5%

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

대웅제약 (069620) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,052	9,448	10,522	11,712	12,121
매출원가	5,916	5,547	5,697	6,355	6,424
매출총이익	4,136	3,900	4,825	5,357	5,697
판매비	3,822	3,774	3,927	4,188	4,364
영업이익	314	126	898	1,169	1,333
EBITDA	632	456	1,360	4,171	1,519
영업외손익	-150	-204	-626	-97	-90
외환관련손익	17	-67	1	2	2
이자손익	-91	-85	-21	-1	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-76	-52	-606	-98	-98
법인세비용차감전순손익	164	-78	272	1,072	1,243
법인세비용	-38	-109	93	274	318
계속사업순손익	202	31	179	798	925
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	31	179	798	925
지배지분순이익	202	31	179	798	925
포괄순이익	204	24	75	769	896
지배지분포괄이익	204	24	75	769	896

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	380	984	594	3,936	2,053
당기순이익	202	31	179	798	925
감가상각비	247	258	386	2,930	120
외환손익	-8	77	-17	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-84	411	-60	43	849
기타현금흐름	23	207	105	167	161
투자활동 현금흐름	-482	-1,364	-935	-499	-499
투자자산	-42	-968	-210	-280	-280
유형자산 증가 (CAPEX)	-191	-211	-152	-120	-120
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-250	-186	-574	-99	-99
재무활동 현금흐름	-51	704	310	-79	-79
단기차입금	19	477	-12	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-62	-65	-66	-66
기타현금흐름	-8	289	387	-12	-12
연결범위변동 등 기타	3	1	-247	-266	-238
현금의 증감	-151	324	-279	3,093	1,238
기초 현금	348	197	521	243	3,335
기말 현금	197	521	243	3,335	4,573
NOPLAT	388	126	898	1,169	1,333
FCF	189	773	441	3,816	1,933

자료: 유안타증권

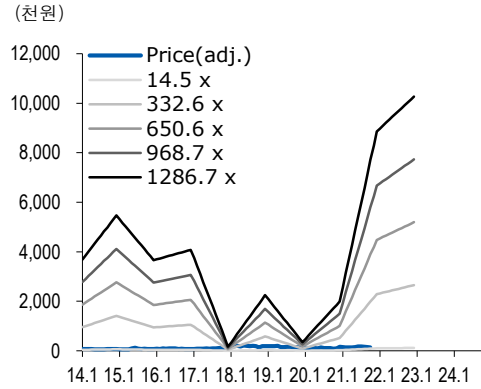
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,837	3,749	3,869	7,252	8,597
현금및현금성자산	197	521	243	3,335	4,573
매출채권 및 기타채권	2,009	1,375	1,501	1,624	1,670
재고자산	1,461	1,415	1,575	1,743	1,804
비유동자산	7,163	8,119	8,534	5,932	6,147
유형자산	3,060	3,045	2,810	0	0
관계기업등 지분관련자산	1,872	1,981	2,267	2,547	2,827
기타투자자산	97	827	897	897	897
자산총계	11,000	11,867	12,403	13,185	14,744
유동부채	2,325	2,913	4,219	4,298	4,998
매입채무 및 기타채무	1,194	1,263	1,255	1,334	2,035
단기차입금	44	520	508	508	508
유동성장기부채	904	905	1,899	1,899	1,899
비유동부채	3,145	3,194	2,228	2,228	2,228
장기차입금	0	900	900	900	900
사채	2,892	1,996	999	999	999
부채총계	5,470	6,107	6,447	6,525	7,226
지배지분	5,530	5,760	5,957	6,659	7,518
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,112	1,332	1,332	1,332
이익잉여금	4,748	4,717	4,687	5,419	6,277
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,530	5,760	5,957	6,659	7,518
순차입금	3,568	3,622	3,686	593	-645
총차입금	3,871	4,384	4,368	4,368	4,368

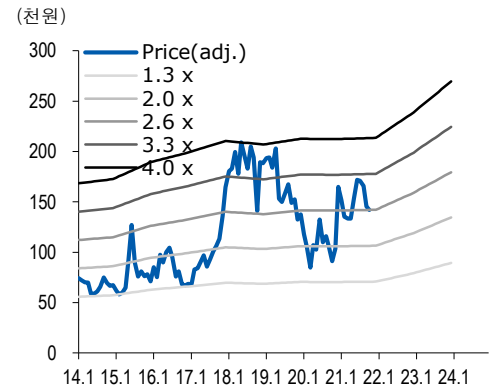
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,746	271	1,549	6,886	7,984	
BPS	53,580	53,521	53,813	60,161	67,918	
EBITDAPS	5,454	3,938	11,735	36,000	13,107	
SPS	86,754	81,538	90,811	101,085	104,613	
DPS	600	600	600	600	600	
PER	95.3	420.1	91.7	20.6	17.8	
PBR	3.1	2.1	2.6	2.4	2.1	
EV/EBITDA	36.2	36.8	14.8	4.1	10.4	
PSR	1.9	1.4	1.6	1.4	1.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	6.5	-6.0	11.4	11.3	3.5	
영업이익 증가율 (%)	-6.9	-59.8	611.5	30.2	14.0	
지배순이익 증가율 (%)	1,265.6	-84.5	471.8	344.6	15.9	
매출총이익률 (%)	41.1	41.3	45.9	45.7	47.0	
영업이익률 (%)	3.1	1.3	8.5	10.0	11.0	
지배순이익률 (%)	2.0	0.3	1.7	6.8	7.6	
EBITDA 마진 (%)	6.3	4.8	12.9	35.6	12.5	
ROIC	6.5	-0.9	10.8	21.2	40.7	
ROA	1.9	0.3	1.5	6.2	6.6	
ROE	3.7	0.6	3.1	12.6	13.1	
부채비율 (%)	98.9	106.0	108.2	98.0	96.1	
순차입금/자기자본 (%)	64.5	62.9	61.9	8.9	-8.6	
영업이익/금융비용 (배)	3.2	1.3	39.0	58.1	66.3	

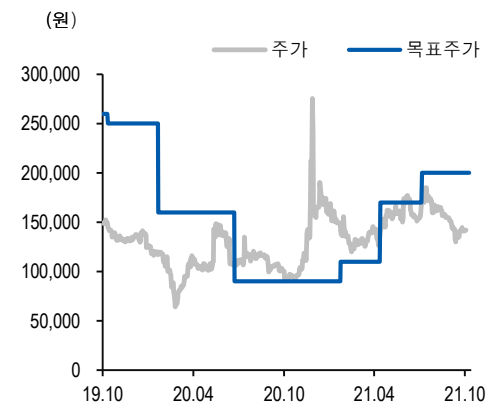
P/E band chart



P/B band chart



대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-28	BUY	200,000	1년		
2021-07-30	BUY	200,000	1년		
2021-05-07	BUY	170,000	1년	-6.31	4.12
2021-02-16	HOLD	110,000	1년	21.45	-
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

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)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-25

※ 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 투자의사결정은 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.