

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
이달미  
talmi@skse.co.kr  
02-3773-9952

Company Data	
자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	16,627 억원
주요주주	
대웅(영5)	57.20%
국민연금공단	6.14%
외국인자본률	6.50%
배당수익률	0.40%

Stock Data	
주가(22/01/17)	143,500 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	120,000 원
60일 평균 거래대금	48 억원



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-2.2%
6개월	-12.0%	-2.2%
12개월	-20.8%	-18.7%

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

### 2021년 4분기 ETC 및 나보타 판매호조로 양호한 실적이 예상

- 2021년 4분기 영업이익 262 억원(흑자전환, OPM 9.0%) 시현이 전망
- ETC 성장세가 3분기에 이어 4분기에도 고성장세가 예상
- 페수프라잔은 2022년 하반기 실적부터 반영될 예정, 이익개선에 크게 기여할 전망
- 나보타는 중국과 유럽 진출 준비 중, 미국은 수출 순항 중
- 소송 불확실성 해소, 영업이익 정상화 중, 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원 유지

### 2021년 4분기 실적 Preview

동사의 2021년 4분기 실적은 매출액 2,912 억원(+20.6%YoY), 영업이익 262 억원(흑자전환, OPM 9.0%)으로 양호한 실적이 전망된다. 우선 ETC 성장세가 3분기에 이어 4분기에도 판매호조세가 이어지면서 고성장세가 예상된다. 나보타 매출액은 200 억원 수준이 예상되면서 수출은 계속 순항하며 매출 성장세에 기여할 전망이다.

### 2022년 중순에 페수프라잔 출시 예정

2021년 11월에 식약처 허가를 받은 페수프라잔이 보험급여 협상 이후 2022년 중순에는 출시될 전망이다. 이에 따라 2022년 하반기 실적부터 페수프라잔의 매출이 반영될 예정이다. 페수프라잔은 원가가 낮기 때문에 향후 매출비중이 늘어나게 되면 동사의 영업이익 개선에 기여할 전망이어서 긍정적이다.

### 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원 유지

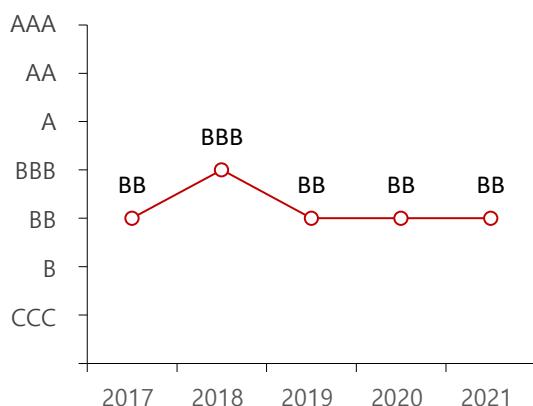
동사는 ITC 소송이 마무리되면서 소송관련 리스크가 해소되었다. 이에 따라 소송비용이 크게 줄어들면서 영업이익이 정상화되었다. ETC 부문은 고마진 제품 위주로의 판매호조로 원가율 개선이 지속되면서 이익개선으로 이어지고 있는데 페수프라잔 출시 이후에는 이익개선이 더욱 커질 것으로 전망된다. 나보타는 2022년 중국 허가 완료를 목표로 진행 중이며 유럽은 2022년 상반기 중 출시 예정이다. 유럽 파트너사의 경우 현지 영업력을 보유한 미용업체로 선정할 것으로 예상된다. 미국 수출은 순항 중이며 치료용으로 적응증 2개로 현재 임상 2상을 진행 중에 있다. 페수프라잔과 나보타에 따른 성장세 2022년에도 지속될 전망, 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	9,435	10,052	9,448	10,711	12,481	14,627
yoY	%	8.9	6.5	-6.0	13.4	16.5	17.2
영업이익	억원	338	314	126	970	1,141	1,338
yoY	%	-24.3	-7.0	-59.9	668.3	17.7	17.2
EBITDA	억원	760	632	456	1,308	1,604	1,789
세전이익	억원	158	164	-78	359	1,185	1,388
순이익(자배주주)	억원	15	202	31	231	763	893
영업이익률%	%	3.6	3.1	1.3	9.1	9.1	9.1
EBITDA%	%	8.1	6.3	4.8	12.2	12.9	12.2
순이익률%	%	0.2	2.0	0.3	2.2	6.1	6.1
EPS(계속사업)	원	128	1,746	271	1,994	6,581	7,707
PER	배	1,474.5	78.8	609.1	74.2	21.7	18.6
PBR	배	4.1	2.9	3.3	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	33.2	30.9	49.8	16.3	12.8	11.3
ROE	%	0.3	3.7	0.6	3.9	12.2	13.1
순차입금	억원	3,386	3,568	3,622	4,154	3,959	3,716
부채비율	%	99.9	98.9	106.0	110.0	110.0	109.4

## ESG 하이라이트

### 대웅제약의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대웅제약 종합 등급	BB	N.A	22.3
환경(Environment)	17.3	N.A	7.0
사회(Social)	46.8	N.A	31.6
지배구조(Governmnance)	40.3	N.A	48.2
<비교업체 종합 등급>			
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
동아에스티	AA	N.A	40.1
종근당	A	N.A	26.0
녹십자	A	N.A	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

### SK증권 리서치의 대웅제약 ESG 평가

동사는 다양한 사회활동 및 봉사활동을 통해 사회공헌을 하고 있다. 특히 사회적 약자를 배려하는 지역상생 ESG 경영을 실천하고 있다.

최근 나보타 소송도 마무리 되어 점진적으로 ESG 경영 체제를 갖추어 나갈 것이라는 판단이다.

자료: SK증권

### 대웅제약의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK증권

### 대웅제약의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.8.30	사회 (Social)	검찰, 보톡스 기술 유출 의혹 대웅제약 압수수색
2021.6.18	지배구조 (Governmnance)	대웅제약 "공시오류 없다"..메디톡스 주장 반박
2021.6.16	지배구조 (Governmnance)	메디톡스, 대웅제약 허위 공시 혐의 금감원에 진정서 제출
2021.5.20	사회 (Social)	ITC 최종 결정 효력 무효화 여부로 메디톡스-대웅제약 설전
2021.5.17	사회 (Social)	메디톡스 "대웅제약 상대 미국에서 새로운 소송 2 건 제기"
2021.5.4	사회 (Social)	美 ITC, 대웅제약 나보타 수입금지 명령 철회

자료: 주요 언론사, SK증권

그림 1. 대웅제약의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E			증감률		시장컨센서스 차이
					예상치	시장	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,415.0	2,417.0	2,731.0	2,651.0	2,912.4	2,692.0	20.6	9.9	8.2	
영업이익	91.1	202.0	267.3	239.3	262.1	219.0	흑전	9.5	19.7	
세전이익	31.8	(294.6)	206.5	202.7	244.6	154.0	흑전	흑전	58.8	
순이익	133.1	(233.3)	144.8	144.8	174.8	157.0	흑전	흑전	11.3	
영업이익률	3.8	8.4	9.8	9.0	9.0	8.1				
세전이익률	1.3	-12.2	7.6	7.6	8.4	5.7				
순이익률	5.5	-9.7	5.3	5.5	6.0	5.8				

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	10,711	12,481	14,627	10,599	12,209	14,090	1.1	2.2	3.8
영업이익	971	1,141	1,338	932	1,081	1,248	4.2	5.6	7.2
세전이익	359	1,185	1,388	312	1,110	1,279	15.1	6.8	8.5
순이익	231	763	893	197	703	810	17.3	8.5	10.2
EPS	1,994	6,581	7,707	1,703	6,065	6,992	17.1	8.5	10.2
영업이익률	9.1	9.1	9.1	8.8	8.9	8.9	0.3	0.2	0.2

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,284.0	2,260.0	2,489.0	2,415.0	2,417.0	2,731.0	2,651.0	2,912.4	10,051.6	9,448.0	10,711.4	12,480.6
ETC	1,621.0	1,794.0	1,889.0	1,791.0	1,810.0	1,951.0	1,967.0	2,057.9	7,125.0	7,095.0	7,785.9	8,526.8
OTC	261.0	296.0	291.0	284.0	264.0	286.0	300.0	296.4	1,118.0	1,132.0	1,146.4	1,207.6
수출	24.0	38.0	38.0	48.0	96.0	98.0	71.0	89.7	746.0	148.0	354.7	372.4
나보타	151.0	56.0	113.0	183.0	155.0	232.0	209.0	200.0	445.2	503.0	796.0	880.0
영업이익	12.7	-47.1	70.1	91.1	202.0	267.3	239.3	262.1	314.6	126.8	970.7	1,141.4
세전이익	9.5	-170.7	51.5	31.8	-294.6	206.5	202.7	244.6	164.1	-77.8	359.1	1,185.0
순이익	-11.5	-126.0	35.9	133.1	-233.3	144.8	144.8	174.8	202.3	31.4	231.1	762.5
성장률YoY(%)												
매출액	-4.1	-14.2	2.7	-7.5	5.8	20.8	6.5	20.6	6.5	-6.0	13.4	16.5
영업이익	-87.5	-127.6	150.2	545.2	1,488.0	흑전	241.6	187.7	2.5	-59.7	665.4	17.6
세전이익	-87.8	적전	349.8	흑전	적전	흑전	293.7	668.5	4.0	-147.4	흑전	230.0
순이익	-126.2	적전	1,006.3	3.2	적전	흑전	303.3	31.3	1,266.0	-84.5	636.2	230.0
수익률(%)												
영업이익	0.6	-2.1	2.8	3.8	8.4	9.8	9.0	9.0	3.1	1.3	9.1	9.1
세전이익	0.4	-7.6	2.1	1.3	-12.2	7.6	7.6	8.4	1.6	-0.8	3.4	9.5
순이익	-0.5	-5.6	1.4	5.5	-9.7	5.3	5.5	6.0	2.0	0.3	2.2	6.1

자료 : SK 증권 추정치



## 재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	3,837	3,749	4,004	4,891	5,964
현금및현금성자산	197	521	0	232	523
매출채권및기타채권	2,005	1,347	1,625	1,893	2,219
재고자산	1,461	1,415	1,706	1,988	2,330
<b>비유동자산</b>	7,163	8,119	8,665	8,773	8,920
장기금융자산	97	827	772	772	772
유형자산	3,060	3,045	2,934	2,671	2,438
무형자산	921	1,029	1,394	1,634	1,855
<b>자산총계</b>	11,000	11,867	12,669	13,664	14,884
<b>유동부채</b>	2,325	2,913	3,355	3,701	4,111
단기금융부채	948	1,425	1,560	1,610	1,660
매입채무 및 기타채무	1,067	1,125	1,356	1,581	1,852
단기충당부채	99	134	161	188	220
<b>비유동부채</b>	3,145	3,194	3,280	3,457	3,666
장기금융부채	2,923	2,959	2,996	3,043	3,101
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	15	22	27	34	40
<b>부채총계</b>	5,470	6,107	6,635	7,158	7,776
<b>지배주주지분</b>	5,530	5,760	6,034	6,506	7,108
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,112	1,332	1,332	1,332
기타자본구성요소	-444	-283	-171	-171	-171
자기주식	-449	-292	-184	-184	-184
이익잉여금	4,748	4,717	4,884	5,580	6,406
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,530	5,760	6,034	6,506	7,108
<b>부채와자본총계</b>	11,000	11,867	12,669	13,664	14,884

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	476	1,083	-73	921	963
당기순이익(손실)	202	31	231	763	893
비현금성항목등	560	648	573	841	896
유형자산감가상각비	247	258	256	343	313
무형자산상각비	70	72	83	119	138
기타	117	105	-8	-126	-126
운전자본감소(증가)	-84	411	-677	-260	-331
매출채권및기타채권의 감소증가)	-223	581	-395	-268	-326
재고자산감소(증가)	31	-68	-340	-282	-342
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	181	67	271	224	272
기타	-74	-169	-214	66	65
법인세납부	-202	-7	-200	-422	-495
<b>투자활동현금흐름</b>	-477	-1,362	-803	-616	-607
금융자산감소(증가)	-59	-916	-250	-60	-60
유형자산감소(증가)	-190	-210	-148	-80	-80
무형자산감소(증가)	-201	-259	-359	-359	-359
기타	-26	23	-46	-117	-108
<b>재무활동현금흐름</b>	-153	603	352	-73	-65
단기금융부채증가(감소)	19	477	37	50	50
장기금융부채증가(감소)	-8	-10	131	47	58
자본의증가(감소)	0	299	399	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-65	-66	-66
기타	-102	-101	-150	-104	-106
<b>현금의 증가(감소)</b>	-151	324	-521	232	291
<b>기초현금</b>	348	197	521	0	232
<b>기말현금</b>	197	521	0	232	523
<b>FCF</b>	176	443	252	498	542

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	10,052	9,448	10,711	12,481	14,627
매출원가	5,916	5,547	5,800	6,759	7,921
<b>매출총이익</b>	4,136	3,900	4,910	5,722	6,706
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.8	45.8	45.8
<b>판매비와관리비</b>	3,822	3,774	3,940	4,580	5,368
영업이익	314	126	970	1,141	1,338
영업이익률 (%)	3.1	1.3	9.1	9.1	9.1
<b>비영업손익</b>	-150	-204	-611	44	50
순금융비용	91	85	78	92	86
외환관련손익	17	-67	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	-43	-51	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	164	-78	359	1,185	1,388
세전계속사업이익률 (%)	1.6	-0.8	3.4	9.5	9.5
<b>계속사업법인세</b>	-38	-109	128	422	495
<b>계속사업이익</b>	202	31	231	763	893
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	202	31	231	763	893
순이익률 (%)	2.0	0.3	2.2	6.1	6.1
지배주주	202	31	231	763	893
지배주주귀속 순이익률(%)	20.1	0.33	2.16	6.11	6.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	204	24	6	538	668
지배주주	204	24	6	538	668
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	632	456	1,308	1,604	1,789

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.5	-6.0	13.4	16.5	17.2
영업이익	-7.0	-59.9	668.3	17.7	17.2
세전계속사업이익	4.1	적전	흑전	230.0	17.1
EBITDA	-16.9	-27.8	186.8	22.6	11.5
EPS(계속사업)	1,265.6	-84.5	636.2	230.0	17.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.7	0.6	3.9	12.2	13.1
ROA	1.9	0.3	1.9	5.8	6.3
EBITDA/마진	6.3	4.8	12.2	12.9	12.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	165.0	128.7	119.4	132.1	145.1
부채비율	98.9	106.0	110.0	110.0	109.4
순자본금/자기자본	64.5	62.9	68.8	60.9	52.3
EBITDA/이자비용(배)	6.3	4.6	13.1	15.4	16.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,746	271	1,994	6,581	7,707
BPS	47,727	49,716	52,080	56,149	61,343
CFPS	4,485	3,119	4,914	10,573	11,601
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	118.6	1,017.0	95.5	23.0	19.7
PER(최저)	74.5	236.3	60.2	21.4	18.3
PBR(최고)	4.3	5.5	3.7	2.7	2.5
PBR(최저)	2.7	1.3	2.3	2.5	2.3
PCR	30.7	52.9	30.1	13.5	12.3
EV/EBITDA(최고)	43.6	77.9	20.1	13.4	11.9
EV/EBITDA(최저)	29.5	24.2	13.8	12.7	11.2