



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(4/15): 168,000원

시가총액: 19,465억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/15)		2,696.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	185,000 원	126,500원
등락률	-9.2%	32.8%
수익률	절대	상대
1M	-4.0%	-3.6%
6M	18.3%	31.9%
1Y	20.0%	42.4%

Company Data

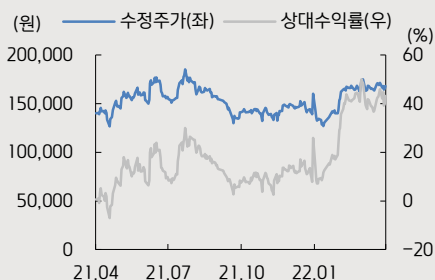
발행주식수	11,587 천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(2022E)	0.4%
BPS(2022E)	57,451원
주요 주주	대웅 외 5 인
	57.2%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	944.8	1,055.2	1,126.5	1,222.1
영업이익	12.6	95.5	117.4	138.0
EBITDA	45.6	128.4	148.8	166.5
세전이익	-7.8	25.5	105.7	128.2
순이익	3.1	35.8	82.4	100.0
지배주주지분순이익	3.1	35.8	82.4	100.0
EPS(원)	271	3,089	7,112	8,630
증감률(%, YoY)	-84.5	1,040.4	130.2	21.3
PER(배)	609.1	47.9	23.6	19.5
PBR(배)	3.32	2.79	2.92	2.65
EV/EBITDA(배)	49.8	16.2	15.1	13.1
영업이익률(%)	1.3	9.1	10.4	11.3
ROE(%)	0.6	6.0	12.9	14.3
순차입금비율(%)	62.9	60.2	46.1	31.9

자료: 키움증권

Price Trend



대웅제약 (069620)

펙수프라잔 출시 전에도 양호한 실적 예상



1분기는 ETC 고른 매출 증가와 나보타 수출 증가 및 비용 감소 등으로 기대치를 상회하는 실적이 예상된다. 올해 중순 자체 신약 펙수프라잔의 출시가 예상되며, 나보타는 환율 효과와 리오프닝으로 추가 성장도 기대된다. 안구건조증 HL036의 3상 중간결과 하반기 예정, 내년 이나보글리진 신약 출시, 펙수프라잔의 탄력적인 매출 상승이 기대되는 등 구조적 마진 개선이 예상된다.

>>> 1분기 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 2,649억원(YoY +10%, QoQ -4%), 영업이익 284억원(YoY +41%, QoQ +15%, OPM +11%)로 시장 컨센서스 매출액 2,635억원에 부합, 이익 244억원을 상회할 것으로 예상된다. 오미크론 대유행으로 인한 **항생제 감기약 매출 증가 및 고른 전문의약품(ETC)** 성장세로 ETC 매출은 2,023억원(YoY +7%)이 예상된다. 지난해 1분기 펙수프라잔 중국 수출 계약금 68억원 유입 올해는 없을 것으로 추정됨에도 양호한 수익성 개선이 기대된다. 환율 상승으로 인한 **나보타 수출**이 174억원(YoY +120%, QoQ +35%)으로 증가하면서 이익 개선에 힘을 보탬 것으로 예상된다. 게다가 작년 1분기 **코로나 치료제 개발비 25억원이 올해 미발생**하면서 연구개발비 252억원(YoY -12%)으로 감소 및 소송 비용 소폭 감소 효과 등으로 수익성이 개선될 것으로 전망된다.

>>> 나보타와 펙수프라잔, 수익성 쌍두마차

올해 매출액 1조 1,265억원(YoY +7%), 이익 1,174억원(YoY +23%, OPM +10%)이 예상된다. 위식도역류질환 신약 펙수프라잔 출시는 하반기로 예상되며, 올해 150억원의 매출이 기대된다. 펙수프라잔은 자체 신약 및 자체 판매 제품으로 **향후 최대 매출 1,000억원 이상의 블록버스터 신약**이 기대되며 수익성 개선에도 큰 기여를 할 것으로 예상된다. 본격 매출 궤도는 '24년부터로 예상되는데, 경쟁 품목 케이캡의 코프로모션 업체 종근당과의 추후 재계약 여부 및 계약 조건 등에 따라 추가 침투 여력 등이 발생할 수 있을 것으로 추측된다. 동사에 올해 부임한 이창재 대표이사는 전문의약품 영업/마케팅 분야를 총괄했다는 점에서 **향후 영업력 강화 및 입지 다지기가 예상된다**.

나보타의 올해 매출액은 1,063억원(YoY +33%)이 예상되나, 환율과 리오프닝 효과에 따라 추가 상승도 가능하다. 이나보글리진(SGLT-2 억제제)은 '23년 국내 출시 예상되며, 자체 신약 출시 품목이 더해지며 수익성 개선에 더욱 탄력이 생길 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 22만원 상향

신제품 출시로 인한 수익성 개선 지속이 예상되며, '22년 기준 PER 24배로 상위 제약사 대비 여전히 밸류에이션 매력도 높다고 판단된다. 올해 하반기 안구건조증 치료제 HL036의 3상 중간결과 발표 예정이며, 금리 상승기에 실적 개선에 도움을 줄 수 있는 후기 파이프라인 및 신약 제품 출시 준비를 하고 있다는 점이 긍정적이다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q22E	컨센서스	차이	2022E	컨센서스	차이
매출액	264.9	263.5	1%	1,126.5	1,156.7	-2.6%
yoy	9.6%	9.0%		6.8%	9.6%	
영업이익	28.4	24.4	17%	117.4	118.4	-0.8%
yoy	40.8%	20.9%		23.0%	24.0%	
OPM	10.7%	9.3%		10.4%	10.2%	
순이익	20.2	16.5	22%	82.4	80.0	3.0%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
I. ETC	189	204	203	212	808	202	212	221	228	863
II. OTC	26	29	30	29	114	28	31	32	32	124
III. 수출	18	24	21	23	86	21	21	24	26	91
나보타	8	14	14	13	49	17	17	19	19	73
IV. 수탁 외	9	16	10	10	46	14	12	12	11	49
매출액	241.7	273.1	265.1	275.3	1,055.2	264.9	276.3	287.9	297.4	1,126.5
YOY	5.8%	20.8%	6.5%	14.0%	11.7%	9.6%	1.2%	8.6%	8.0%	6.8%
매출원가	130	144	146	148	568	143	150	155	160	608
매출총이익	111	129	119	127	487	122	127	133	137	518
판매비와 관리비 등	91	103	96	102	391	94	100	102	105	401
영업이익	20.2	26.7	23.9	24.7	95.5	28.4	26.8	30.4	31.8	117.4
YoY	1514.0%	흑전	240.5%	171.5%	656.4%	40.8%	0.6%	26.9%	28.8%	23.0%
OPM	8.4%	9.8%	9.0%	9.0%	9.1%	10.7%	9.7%	10.5%	10.7%	10.4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	24,000	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 FW12M EV/EBITDA 적용
② 비영업가치	4,475	
한올바이오파마 지분 가치	2,903	3 개월 평균 시가 총액 * 지분율(29.7%) 적용
HL036 안구건조증	1,573	대웅제약 배분율 50%, 성공확율 51% 가정
③ 순차입금	3,697	
④ 유통 주식 수	11,069	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	24,779	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	220,000	

상위제약사: 유한양행, 녹십자, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	연구	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	NDA
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 ¹⁾ 난정	DWP212525 자가면역질환	DWP17061 ¹⁾ 골관절염 통증	DWN12088 특발성폐섬유증(IPF)	Enavogliflozin ³⁾ 2형 당뇨병	Fexuprazan 역류성식도염
	DWP216 항암	DWN12088 SSc-ILD	DWP213388 자가면역질환	DWP305401 ²⁾ 폐양성 대장염		
	DWP217 항암	DWN12088 전신경화증				
	DWP218 자가면역질환					
Biologics	HL186 ⁴⁾ (면역)-암	DWP457 장기지속형 인슐린	Furestem ⁵⁾ 크론병	Furestem-RA ⁵⁾ 류마티스관절염(RA)	HL036 ⁴⁾ 안구건조증	
	HL187 ⁴⁾ (면역)-암	DWP820S001 치매	DWP706 각막손상	HL161 ⁴⁾ MG, TED, WAIHA		
	DWP458 ⁵⁾ 골다공증	DWP820S009 급성중증폐장염				
	DWP700 뇌졸중					

1) 아이엔 테라퓨틱스

2) bridgebio

3) GC녹십자

4) HANALL

5) KANG STEM BIO/TECH

자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	944.8	1,055.2	1,126.5	1,222.1	1,320.6
매출원가	554.7	568.2	608.1	648.8	691.4
매출총이익	390.0	487.0	518.4	573.3	629.2
판관비	377.4	391.5	400.9	435.4	470.0
영업이익	12.6	95.5	117.4	138.0	159.2
EBITDA	45.6	128.4	148.8	166.5	185.1
영업외손익	-20.4	-70.0	-11.8	-9.8	-7.3
이자수익	1.5	1.9	3.7	5.7	8.2
이자비용	10.0	9.7	9.7	9.7	9.7
외환관련이익	5.3	5.7	2.0	2.0	2.0
외환관련손실	12.0	2.7	1.7	1.7	1.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.2	-65.2	-6.1	-6.1	-6.1
법인세차감전이익	-7.8	25.5	105.7	128.2	151.9
법인세비용	-10.9	-10.3	23.2	28.2	33.4
계속사업순손익	3.1	35.8	82.4	100.0	118.5
당기순이익	3.1	35.8	82.4	100.0	118.5
지배주주순이익	3.1	35.8	82.4	100.0	118.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.0	11.7	6.8	8.5	8.1
영업이익 증감율	-59.9	657.9	22.9	17.5	15.4
EBITDA 증감율	-27.8	181.6	15.9	11.9	11.2
지배주주순이익 증감율	-84.7	1,054.8	130.2	21.4	18.5
EPS 증감율	-84.5	1,040.4	130.2	21.3	18.5
매출총이익율(%)	41.3	46.2	46.0	46.9	47.6
영업이익율(%)	1.3	9.1	10.4	11.3	12.1
EBITDA Margin(%)	4.8	12.2	13.2	13.6	14.0
지배주주순이익율(%)	0.3	3.4	7.3	8.2	9.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	98.4	48.0	104.5	114.5	130.4
당기순이익	3.1	35.8	82.4	100.0	118.5
비현금항목의 가감	68.7	42.8	60.6	60.8	60.9
유형자산감가상각비	25.8	25.2	21.0	18.9	17.0
무형자산감가상각비	7.2	7.7	10.3	9.6	8.9
지분법평가손익	-5.1	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	40.8	10.8	29.3	32.3	35.0
영업활동자산부채증감	37.1	-18.8	-9.4	-14.0	-14.1
매출채권및기타채권의감소	58.1	-23.5	-10.1	-13.6	-14.0
재고자산의감소	-10.8	-12.7	-9.7	-12.9	-13.3
매입채무및기타채무의증가	6.7	11.4	10.4	12.5	13.2
기타	-16.9	6.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-10.5	-11.8	-29.1	-32.3	-34.9
투자활동 현금흐름	-136.4	-100.2	-31.5	-32.3	-35.2
유형자산의 취득	-21.1	-20.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-25.9	-41.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-84.0	-17.1	-10.5	-10.5	-10.5
단기금융자산의감소(증가)	-13.5	-11.6	-10.7	-11.6	-14.5
기타	8.1	-10.2	-10.3	-10.2	-10.2
재무활동 현금흐름	70.4	32.9	-7.5	-7.5	-7.5
차입금의 증가(감소)	47.7	0.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	29.9	39.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.2	-6.5	-6.6	-6.6	-6.6
기타	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9
기타현금흐름	0.1	0.3	-13.3	-13.4	-13.3
현금 및 현금성자산의 순증가	32.4	-19.0	52.2	61.3	74.3
기초현금 및 현금성자산	19.7	52.1	33.1	85.3	146.6
기말현금 및 현금성자산	52.1	33.1	85.3	146.6	220.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	374.9	371.2	453.8	553.2	669.2
현금 및 현금성자산	52.1	33.1	85.3	146.6	220.8
단기금융자산	5.5	8.5	10.6	24.1	35.6
매출채권 및 기타채권	137.5	149.6	159.7	173.3	187.2
재고자산	141.5	142.9	152.5	165.5	178.8
기타유동자산	38.3	37.1	45.8	43.7	46.8
비유동자산	811.9	888.5	867.7	849.7	834.3
투자자산	191	193	197	281	298
유형자산	304.5	301.1	280.0	261.1	244.1
무형자산	102.9	147.2	136.9	127.3	118.4
기타비유동자산	213.5	246.8	253.9	180.4	173.8
자산총계	1,186.7	1,259.7	1,321.6	1,402.9	1,503.5
유동부채	291.3	436.9	447.3	459.8	473.0
매입채무 및 기타채무	126.3	136.2	146.6	159.0	172.2
단기금융부채	142.5	252.7	252.7	252.7	252.7
기타유동부채	22.5	48.0	48.0	48.1	48.1
비유동부채	319.4	208.5	208.5	208.5	208.5
장기금융부채	295.9	185.8	185.8	185.8	185.8
기타비유동부채	23.5	22.7	22.7	22.7	22.7
부채총계	610.7	645.4	655.8	668.3	681.4
지배자본	576.0	614.3	665.7	734.6	822.1
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	111.2	133.2	133.2	133.2	133.2
기타자본	-28.3	-17.1	-17.1	-17.1	-17.1
기타포괄손익누계액	-7.5	-31.9	-56.3	-80.6	-105.0
이익잉여금	471.7	501.1	576.8	670.2	782.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.0	614.3	665.7	734.6	822.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	271	3,089	7,112	8,630	10,225
BPS	49,716	53,015	57,451	63,405	70,953
CFPS	6,204	6,783	12,347	13,874	15,483
DPS	600	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	609.1	47.9	23.6	19.5	16.4
PER(최고)	1,057.6	67.0	24.7		
PER(최저)	233.3	38.2	17.9		
PBR	3.32	2.79	2.92	2.65	2.37
PBR(최고)	5.76	3.90	3.06		
PBR(최저)	1.27	2.23	2.21		
PSR	2.02	1.63	1.73	1.59	1.47
PCFR	26.6	21.8	13.6	12.1	10.9
EV/EBITDA	49.8	16.2	15.1	13.1	11.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	205.7	18.6	8.1	6.6	5.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	0.3	2.9	6.4	7.3	8.2
ROE	0.6	6.0	12.9	14.3	15.2
ROIC	-2.5	13.6	16.0	19.5	23.0
매출채권회전율	5.6	7.3	7.3	7.3	7.3
재고자산회전율	6.6	7.4	7.6	7.7	7.7
부채비율	106.0	105.1	98.5	91.0	82.9
순차입금비용	62.9	60.2	46.1	31.9	17.7
이자보상배율	1.3	9.9	12.1	14.2	16.4
총차입금	438.4	438.5	438.5	438.5	438.5
순차입금	362.2	369.8	306.9	234.1	145.3
EBITDA	45.6	128.4	148.8	166.5	185.1
FCF	8.4	31.3	113.6	122.1	136.0

Compliance Notice

- 당사는 4월 15일 현재 '대웅제약(069620)' 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.

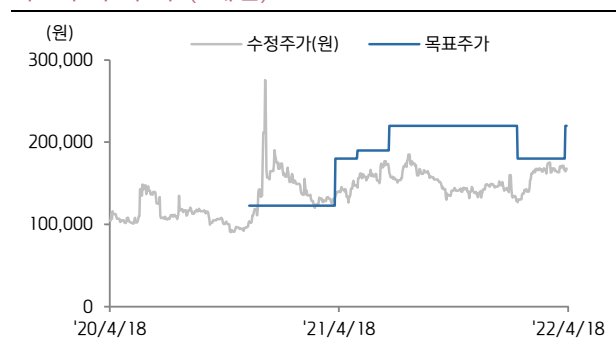
고지사항

- 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 일체의 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대웅제약	2020-11-26	BUY(Reinitiate)	123,000원	6개월	18.53	123.98
(069620)	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	-27.71	-15.91
	2021-10-12	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-31.17	-15.91
	2022-01-27	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-11.68	-2.78
	2022-04-18	BUY(Maintain)	220,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%