

대웅제약 (069620)

제약/바이오

서미화



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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (7/29)	168,000원
상승여력	19%

시가총액	19,465억원
총발행주식수	11,586,575주
60일 평균 거래대금	212억원
60일 평균 거래량	131,075주
52주 고	275,500원
52주 저	90,400원
외인지분율	5.27%
주요주주	대웅 외 5 인 57.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	19.6	51.4
상대	(3.5)	17.0	5.6
절대(달러환산)	(6.3)	15.6	57.5

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,731	20.9	13.0	2,540	7.5
영업이익	267	흑전	32.2	172	55.2
세전계속사업이익	206	흑전	흑전	154	34.2
지배순이익	161	흑전	흑전	113	42.2
영업이익률 (%)	9.8	흑전	+1.4 %pt	6.8	+3.0 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	흑전	흑전	4.5	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

2Q21 Review: 기술료 수취로 컨센서스 상회

매출액 2,731억원(YoY +20.9%), 영업이익 267억원(YoY 흑전)

2분기 별도 기준, 매출액 2,731억원(YoY +20.9%), 영업이익 267억원(YoY 흑전)을 기록하며, 영업이익 컨센서스(172억원)를 55.2% 상회하였다. 전문의약품 1,951억원(YoY +8.7%), 일반의약품 286억원(YoY -3.4%), 나보타 232억원(YoY +312%)를 기록하였다. 위식도역류 질환치료제 펙수프라잔 계약금 수익 41억원 과 아피셀테라퓨틱스 기술이전비 70억원이 반영되며 영업이익이 크게 증가(YoY 흑전)하였다. ITC 소송 관련 비용은 41억원으로 전년 98억원 대비 감소하였고, 코로나치료제 관련 R&D비용은 49억원이 인식되었다.

나보타 수출: 불확실성 해소

2분기 나보타 매출은 국내 90억원, 수출 142억원을 기록하였는데, 국내 매출은 작년 51억원 대비 77% 증가한 수치이다. ITC소송 결과 미국 수출이 가능해진 상황이며, 중국은 21년 하반기 판매허가 신청 후 22년 런칭을 목표로 하고 있다. 유럽에서는 22년 상반기 출시 계획이다.

투자의견 BUY, 목표주가 20만원으로 상향

2021년 예상 EBITDA 1,358억원(기존 945억원) 적용으로 목표주가 20만원으로 상향하였다. 에볼루스(대웅제약)-애브비(메디톡스)간의 합의계약에 따라 미국에서 주보(나보타의 미국 제품명)의 판매 불확실성이 해소되며 21년 나보타 실적 추정치를 709억원에서 901억원으로 상향하였다. ITC 소송 비용은 연간 120억원 수준으로 작년 349억원 대비 66% 감소할 것으로 보인다. 알비스(19년 매출액 361억원) 판매 중단 이후 이를 대체할 규모의 제품은 펙수프라잔이 될 것으로 보인다. 국내는 4분기 허가 후 22년 2분기 출시가 예상된다. 해외에서는 25년 중국, 브라질, 멕시코, 25년 미국 출시를 목표로 하고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	10,052	9,448	10,248	10,795
영업이익	314	126	841	974
지배순이익	202	31	208	821
PER	95.3	420.1	93.5	23.7
PBR	3.1	2.1	3.3	3.1
EV/EBITDA	36.2	36.8	16.7	5.0
ROE	3.7	0.6	3.7	14.2

자료: 유안타증권

[표 1] 대웅제약 실적 현황

(단위: 억원)

	2Q21P	QoQ	1Q21	YoY	2Q20
매출액	2,731	13.0%	2,417	20.9%	2,260
영업이익	267	32.1%	202	흑전	-47
세전이익	206	흑전	-295	흑전	-171
당기순이익	145	흑전	-233	흑전	-126

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,284	2,260	2,489	2,415	2,417	2,731	2,591	2,509	9,448	10,248	10,795
YoY	-4.1%	-14.2%	2.6%	-7.5%	5.8%	20.8%	4.1%	3.9%	-6.0%	8.5%	5.3%
ETC	1,621	1,794	1,889	1,791	1,810	1,951	1,886	1,781	7,095	7,428	7,674
YoY	-9.4%	-0.3%	8.0%	0.2%	11.7%	8.8%	-0.1%	-0.6%	-0.4%	4.7%	3.3%
포시가	129	141	160	160	166	187	168	168	590	689	723
우루사	118	127	138	139	140	142	142	143	522	567	584
다이아백스	74	100	79	80	86	90	87	88	333	351	379
올메텍	69	95	81	76	73	73	85	80	321	311	342
가스모틴	60	62	68	63	64	63	69	64	253	261	287
루피어	33	40	49	46	55	59	52	51	168	217	245
안플원	36	35	38	46	37	38	40	48	155	163	170
올로스타	25	24	23	19	23	21	24	20	91	87	90
나보타	151	56	113	184	154	232	250	265	504	901	1,126
OTC	261	296	291	284	264	286	306	299	1,132	1,155	1,214
YoY	3.6%	4.2%	3.6%	-5.6%	1.1%	-3.4%	5.1%	5.1%	1.3%	2.0%	5.1%
수출	24	38	38	48	96	98	70	78	148	342	339
YoY	-82.1%	-73.4%	-71.2%	-73.2%	300.0%	157.9%	84.2%	62.5%	-74.8%	131.1%	-0.9%
수탁외(마일스톤 포함)	227	76	158	108	93	163	79	86	569	421	442
YoY	10.2%	-65.8%	-12.7%	-51.4%	-59.0%	114.5%	-50.0%	-20.0%	5.0%	5.0%	0.0%
영업이익	13	(47)	70	91	202	267	246	125	126	841	974
YoY	-87.7%	-127.8%	150.8%	571.9%	1514.0%	-662.3%	250.4%	37.9%	-59.8%	565.7%	15.9%
영업이익률	0.5%	-2.1%	2.8%	3.8%	8.4%	9.8%	9.5%	5.0%	1.3%	8.2%	9.0%
세전순이익	10	(171)	51	32	(295)	206	239	121	(78)	271	1,050
YoY	-87.7%	-220.4%	349.8%	-147.5%	-3186.6%	-220.7%	364.2%	279.1%	-147.4%	-448.1%	287.6%
당기순이익	(12)	(126)	36	133	(233)	145	186	94	31	192	821
YoY	-126.0%	-202.4%	1006.3%	322.1%	1920.5%	-215.0%	419.1%	-29.3%	-84.5%	512.5%	326.9%

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	10,248	10,795	11,435
매출원가	5,916	5,547	5,547	5,856	6,175
매출총이익	4,136	3,900	4,701	4,939	5,260
판매비	3,822	3,774	3,860	3,965	4,174
영업이익	314	126	841	974	1,086
EBITDA	632	456	1,358	3,880	1,267
영업외손익	-150	-204	-569	76	123
외환관련손익	17	-67	17	-2	-2
이자손익	-91	-85	-70	38	84
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-76	-52	-516	40	40
법인세비용차감전순이익	164	-78	271	1,050	1,209
법인세비용	-38	-109	63	230	264
계속사업순이익	202	31	208	821	945
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	31	208	821	945
지배지분순이익	202	31	208	821	945
포괄순이익	204	24	-124	489	613
지배지분포괄이익	204	24	-124	489	613

주: 영업이익 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	1,051	3,839	1,850
당기순이익	202	31	208	821	945
감가상각비	247	258	445	2,838	120
외환손익	-8	77	-17	2	2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-84	411	366	30	642
기타현금흐름	23	207	48	148	141
투자활동 현금흐름	-482	-1,364	-401	-107	-107
투자자산	-42	-968	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-191	-211	-133	-120	-120
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-250	-186	-268	13	13
재무활동 현금흐름	-51	704	315	-79	-79
단기차입금	19	477	-7	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	-13	-13
연결범위변동 등 기타	3	1	-704	-594	-262
현금의 증감	-151	324	261	3,059	1,402
기초 현금	348	197	521	782	3,841
기말 현금	197	521	782	3,841	5,243
NOPLAT	388	126	841	974	1,086
FCF	189	773	918	3,719	1,730

자료: 유안타증권

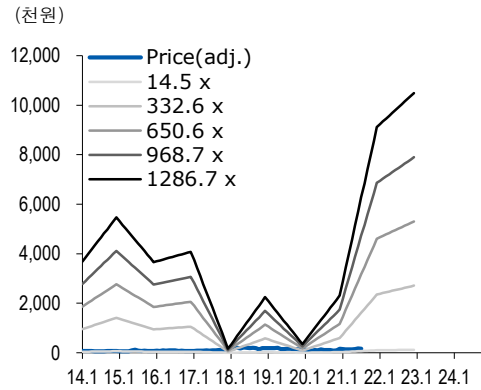
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	3,837	3,749	4,458	7,690	9,261	
현금및현금성자산	197	521	782	3,841	5,243	
매출채권 및 기타채권	2,009	1,375	1,463	1,538	1,612	
재고자산	1,461	1,415	1,514	1,612	1,708	
비유동자산	7,163	8,119	7,840	5,054	4,994	
유형자산	3,060	3,045	2,718	0	0	
관계기업등 지분관련자산	1,872	1,981	1,981	1,981	1,981	
기타투자자산	97	827	821	821	821	
자산총계	11,000	11,867	12,297	12,744	14,254	
유동부채	2,325	2,913	3,471	3,495	4,128	
매입채무 및 기타채무	1,194	1,263	1,575	1,599	2,232	
단기차입금	44	520	514	514	514	
유동성장기부채	904	905	905	905	905	
비유동부채	3,145	3,194	3,272	3,272	3,272	
장기차입금	0	900	900	900	900	
사채	2,892	1,996	1,997	1,997	1,997	
부채총계	5,470	6,107	6,743	6,767	7,400	
지배지분	5,530	5,760	5,554	5,977	6,855	
자본금	290	290	290	290	290	
자본잉여금	1,004	1,112	1,332	1,332	1,332	
이익잉여금	4,748	4,717	4,513	5,268	6,146	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	5,530	5,760	5,554	5,977	6,855	
순차입금	3,568	3,622	3,163	104	-1,298	
총차입금	3,871	4,384	4,379	4,379	4,379	

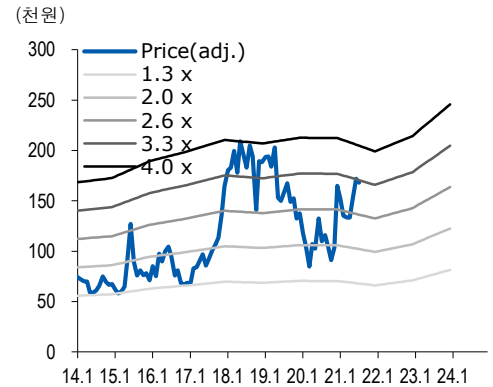
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,746	271	1,797	7,083	8,154	
BPS	53,580	53,521	50,178	53,992	61,927	
EBITDAPS	5,454	3,938	11,721	33,484	10,933	
SPS	86,754	81,538	88,449	93,170	98,694	
DPS	600	600	600	600	600	
PER	95.3	420.1	93.5	23.7	20.6	
PBR	3.1	2.1	3.3	3.1	2.7	
EV/EBITDA	36.2	36.8	16.7	5.0	14.3	
PSR	1.9	1.4	1.9	1.8	1.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	6.5	-6.0	8.5	5.3	5.9	
영업이익 증가율 (%)	-6.9	-59.8	565.7	15.9	11.5	
지배순이익 증가율 (%)	1,265.6	-84.5	563.4	294.2	15.1	
매출총이익률 (%)	41.1	41.3	45.9	45.8	46.0	
영업이익률 (%)	3.1	1.3	8.2	9.0	9.5	
지배순이익률 (%)	2.0	0.3	2.0	7.6	8.3	
EBITDA 마진 (%)	6.3	4.8	13.3	35.9	11.1	
ROIC	6.5	-0.9	12.3	21.0	41.6	
ROA	1.9	0.3	1.7	6.6	7.0	
ROE	3.7	0.6	3.7	14.2	14.7	
부채비율 (%)	98.9	106.0	121.4	113.2	107.9	
순차입금/자기자본 (%)	64.5	62.9	56.9	1.7	-18.9	
영업이익/금융비용 (배)	3.2	1.3	8.1	9.4	10.5	

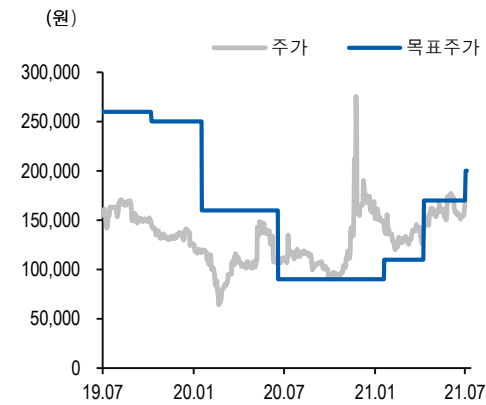
P/E band chart



P/B band chart



대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-30	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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-28

※ 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 투자사결정은 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.