

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (5/3) 109,900원

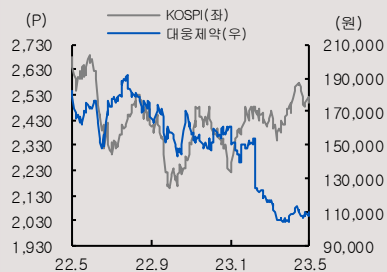
KOSPI (5/3)	2,501.40pt
시가총액	1,273십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
52주 최고가	192,500원
최저가	103,500원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률 (2023F)	0.5%

주주구성	
대응 외 5 인	60.75%
국민연금공단	9.15%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-35%	-35%
절대기준	6%	-30%	-40%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(23)	5,708	5,907	▼
EPS(24)	8,050	9,983	▼

대응제약 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대응제약 (069620)

1Q23 Review: 실적과 R&D 모두 좋다

23년 1분기, 개선된 수익성

대응제약 23년 1분기 연결기준 잠정 매출액은 3,224억원(+8.1% YoY, -1.6% QoQ), 영업이익은 245억원(+6.2% YoY, +94% QoQ, OPM 7.6%)으로 컨센서스 매출액 3,227억원에 부합, 컨센서스 영업이익 282억원(OPM 8.6%) 대비 13.2% 하회한 실적을 기록했다. 영업이익은 시장의 높은 기대치 대비 다소 아쉬운 결과이긴 하나 지난 4분기 악화된 수익성(OPM 3.8%→7.6%)이 빠르게 개선되었다는 점에 주목할 필요가 있다.

1분기 매출은 ETC(2,069억원, +4.7% YoY)와 나보타(462억원 +40.3% YoY)가 성장을 견인, 4분기 증가한 판매비 안정화를 통해 수익성을 개선했다. 다만 공격적인 R&D 투자에 따른 연구개발비 증가로 수익성은 시장 기대치 대비 1%p 하회했다.

기술이전 성과로 입증한 R&D 경쟁력

동사는 지난 1월과 4월, 혁신 신약 파이프라인의 글로벌 기술이전 성과를 발표하며 R&D 경쟁력을 입증했다. 1)DWN12088(특발성폐섬유증)은 1월 31일 선급금 600만 달러를 포함 총 3.4억달러 규모로 중화권 권리를 CS Pharmaceuticals로 기술이전, 2)DWP213388(자가면역질환)은 4월 28일 선급금 1,100만달러를 포함 총 4.8억달러 규모로 Aditum Bio로 기술이전 했다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

대응제약에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 170,000원을 유지한다. 동사는 5월 2일, 나보타 3공장 증설 계획을 발표했다. 25년 완공/26년 가동을 목표로 이번 상반기내 착공할 계획이며 완공시 나보타 생산 Capa는 기존 600만 바이알 대비 67% 증가한 1,000만 바이알로 확대될 예정이다. 공장 증설 결정은 나보타 글로벌 판매 증대 및 판매 지속에 대한 자신감에 기인한 것으로 에볼루스항 나보타의 고성장을 고려했을 때 공장 증설은 동사의 외형성장에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153	1,280	1,391	1,457	1,545
영업이익	89	96	128	159	174
세전이익	20	38	83	117	136
지배주주순이익	25	42	66	93	107
EPS(원)	2,115	3,646	5,708	8,050	9,255
증가율(%)	92.2	72.4	56.6	41.0	15.0
영업이익률(%)	7.7	7.5	9.2	10.9	11.3
순이익률(%)	2.6	3.0	4.7	6.2	6.8
ROE(%)	4.4	7.2	10.4	13.1	13.3
PER	70.0	43.5	19.3	13.7	11.9
PBR	3.0	3.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.5	17.4	10.2	8.4	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 대웅제약 실적 변경 내용

(단위: 억원, %)

	23년 1분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
총 매출액	3,224.1	3,116.2	3.5%	13,910.7	13,208.1	5.3%
ETC	2,068.8	2,070.6	-0.1%	8,913.2	8,522.2	4.6%
OTC	259.6	311.9	-16.8%	1,304.7	1,340.1	-2.6%
나보타	426.2	310.6	37.2%	1,593.3	1,452.7	9.7%
글로벌 (수출)	38.5	35.4	9.0%	348.1	206.9	68.3%
수탁 외	126.6	112.8	12.2%	473.7	460.1	3.0%
연결 및 기타	304.6	275.0	10.8%	1,277.3	1,226.2	4.2%
영업이익	244.7	329.8	-25.8%	1,283	1,220	5.2%
영업이익률	7.59%	10.58%	-3.0%p	9.22%	9.24%	-0.02%p

자료: 대웅제약, IBK투자증권

표 2. 대웅제약 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
총 매출액	2,984	3,221	3,319	3,278	3,224	3,449	3,615	3,622	12,801	13,910
ETC	1,976	2,058	2,095	2,127	2,069	2,206	2,256	2,382	8,256	8,913
OTC	297	343	348	288	260	367	365	312	1,277	1,305
나보타	304	371	404	342	426	365	458	345	1,420	1,593
글로벌 (수출)	35	63	46	59	39	109	94	107	203	348
수탁 외	111	103	121	123	127	104	119	124	457	474
연결 및 기타	262	283	304	339	305	297	323	353	1,188	1,277
영업이익	230	300	301	126	245	297	369	372	958	1,283
영업이익률	7.7%	9.3%	9.1%	3.8%	7.6%	8.6%	10.2%	10.3%	7.5%	9.2%

자료: 대웅제약, IBK투자증권

표 3. 대웅제약 목표주가 산정

	가치	단위	비고
(1) 영업가치	1,892	십억원	국내 주요 대형제약사 EV/EBITDA(Fwd,12M) 14.2배에 소송 리스크 고려, 23년 나보타 매출비중11%*2=22% 할인한 11배 적용
(2) 지분가치 (한올바이오파마)	353	십억원	최근 1개월 시가총액 * 대웅제약 지분율(31.8%)
(3) 순차입금	349	십억원	
(4) 기업가치 =(1)+(2)-(3)	1,896	십억원	
(5) 주식수	11,069	천주	자사주 제외한 유통 주식 수
적정주가 = ((4)/(5))	171,286	원	
목표주가	170,000	원	

자료: IBK투자증권

대웅제약 (069620)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153	1,280	1,391	1,457	1,545
증가율(%)	9.2	11.0	8.7	4.7	6.1
매출원가	608	641	692	721	765
매출총이익	545	639	699	735	780
매출총이익률 (%)	47.3	49.9	50.3	50.4	50.5
판매비	456	543	570	576	606
판매비율(%)	39.5	42.4	41.0	39.5	39.2
영업이익	89	96	128	159	174
증가율(%)	422.6	8.0	33.9	23.9	9.3
영업이익률(%)	7.7	7.5	9.2	10.9	11.3
순금융손익	8	-4	-3	-2	-1
이자손익	-8	-4	-6	-5	-4
기타	16	0	3	3	3
기타영업외손익	-77	-53	-42	-40	-37
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	20	38	83	117	136
법인세	-10	-1	19	26	30
법인세율	-50.0	-2.6	22.9	22.2	22.1
계속사업이익	30	39	65	91	105
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	65	91	105
증가율(%)	24.6	30.2	65.1	40.4	15.8
당기순이익률 (%)	2.6	3.0	4.7	6.2	6.8
지배주주당기순이익	25	42	66	93	107
기타포괄이익	-49	13	0	0	0
총포괄이익	-19	52	65	91	105
EBITDA	130	135	172	206	222
증가율(%)	124.0	4.5	26.6	20.2	7.8
EBITDA마진율(%)	11.3	10.5	12.4	14.1	14.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,115	3,646	5,708	8,050	9,255
BPS	49,154	52,476	57,611	65,065	73,748
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	70.0	43.5	19.3	13.7	11.9
PBR	3.0	3.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.5	17.4	10.2	8.4	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	9.2	11.0	8.7	4.7	6.1
EPS증가율	92.2	72.4	56.6	41.0	15.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	4.4	7.2	10.4	13.1	13.3
ROA	2.2	2.6	4.1	5.5	6.0
ROIC	4.0	4.8	7.2	9.6	10.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.1	110.9	101.3	92.3	85.9
순차입금 비율(%)	39.0	45.1	37.5	32.0	25.1
이자보상배율(배)	8.7	11.4	12.8	15.8	17.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	9.7	9.3	9.1	9.0
재고자산회전율	6.7	6.7	6.3	6.1	6.1
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	520	549	627	676	755
현금및현금성자산	76	103	139	163	208
유가증권	98	10	11	11	12
매출채권	122	142	156	166	179
재고자산	171	209	230	245	263
비유동자산	890	1,014	982	1,022	1,070
유형자산	388	433	427	433	443
무형자산	225	266	303	337	369
투자자산	118	150	150	150	150
자산총계	1,411	1,563	1,609	1,698	1,825
유동부채	461	473	501	507	529
매입채무및기타채무	71	83	92	92	97
단기차입금	56	142	145	152	160
유동성장기부채	201	93	93	93	93
비유동부채	252	349	309	308	314
사채	90	90	90	90	90
장기차입금	92	115	115	115	115
부채총계	713	822	810	815	843
지배주주지분	570	608	668	754	854
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	124	122	122	122	122
자본조정등	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-33	-29	-29	-29	-29
이익잉여금	467	504	564	650	751
비지배주주지분	128	133	132	129	127
자본총계	698	741	799	883	982
비이자부채	249	325	310	309	328
총차입금	464	497	500	506	515
순차입금	272	334	300	283	246

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	40	118	125	149	165
당기순이익	30	39	65	91	105
비현금성 비용 및 수익	53	65	88	89	87
유형자산감가상각비	32	31	31	31	30
무형자산상각비	9	9	12	16	18
운전자본변동	-30	32	-22	-26	-23
매출채권등의 감소	-21	-23	-14	-10	-13
재고자산의 감소	0	0	-21	-15	-17
매입채무등의 증가	-8	12	9	0	5
기타 영업현금흐름	-13	-18	-6	-5	-4
투자활동 현금흐름	-88	-107	-17	-86	-99
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-65	-25	-38	-39
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-46	-47	-49	-50	-51
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	73	0	0
기타	-12	8	-16	2	-9
재무활동 현금흐름	50	16	-72	-39	-21
차입금의 증가(감소)	0	115	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	50	-99	-72	-39	-21
기타 및 조정	2	0	0	-1	0
현금의 증가	4	27	36	23	45
기초현금	72	76	103	139	163
기말현금	76	103	139	163	208

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

