

대웅제약 (069620)

양호한 실적 예상되나, 불확실성 해소가 필요

2017/07/17

■ 2Q17 실적 시장 기대치에 부합 전망

- 2Q17 매출액 2,160억원 (YoY: +12%), 영업이익 105억원 (YoY +70%, OPM 5%) 기록하며 컨센서스 부합 전망
- 1분기 이월된 수출 물량이 2분기로 이어지며 수출 300억원(YoY +19%)을 기록할 것으로 예상되며, 제미글로와 크레스토 등의 성장으로 전문의약품 사업부 1,432억원(YoY +11%)을 기록하는 등 양호한 실적 개선 예상
- 지난해 신규 런칭한 제품들의 프로모션 마케팅 비용이 올해 정상화되면서 영업이익률 5% 회복
- 3분기 전문의약품, 수출 및 수탁의 성장 지속으로 매출액 2,197억원(YoY +11%), 영업이익 110억원(YoY +22%, OPM 5%)으로 양호한 실적 전망

■ 나보타 단계별로 우려가 해소 되야 주가 상승 기대

- 유럽 EMA 제출은 올해 하반기 예정. '18년 상반기 미국 허가 승인 및 '18년 하반기 유럽 허가 승인 목표.
- cGMP는 2Q17 실사 받고 미국 허가 승인 시기 맞춰 인증 획득 예정
- 메디톡스는 미국에서 대웅제약과 알페온을 상대로 지적재산권 반환 민사소송을 제기. 한국 법인들간의 분쟁으로 여겨질 경우 소송 각하 가능성도 존재. 다만, 소송이 받아들여질 경우, 결과가 나오기까지 다소 시간이 걸릴 것으로 보임

■ 투자의견 Buy, 목표주가 10만원 유지

- 미국 소송 이슈 제기된 이후 주가 18% 하락. 미국 소송 각하 여부와 미국/유럽 나보타 허가 승인 및 공장 cGMP 인증이 순조롭게 이루어져야 불확실성이 해소 될 것으로 예상
- 연간 실적 추정치 변동 사항 미미. 나보타의 소송이 받아들여질지 여부가 불확실하고 기존 나보타에 대한 가치 추정을 보수적으로 산정하였기 때문에 나보타 가치 변경 없음. 이에 따라 투자의견 Buy 목표주가 10만원 유지

제약/바이오 허혜민
(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원
종가(2017/07/07)	81,200원

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	1,159만주
시가총액	941십억원
외국인지분율	3.4%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	2,889원
BPS(2017E)	46,964원
ROE(2017E)	6.3%
52주 주가	62,700~104,000원
60일평균거래량	85,757주
60일평균거래대금	7.9십억원

Price Trend



대웅제약 (069620)

<표9> 대웅제약 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017	2018	(단위: 십억원)
I. ETC	141	143	150	162	556	597	622	
1 알비스(자체)	16	17	18	20	63	70	73	
2 우루사(자체)	9	8	9	8	34	35	37	
3 올메텍	7	8	7	8	30	29	29	
4 다이아벳스	7	7	7	7	27	27	28	
5 가스모틴	5	5	5	5	19	19	19	
6 루피어	3	3	3	3	12	12	12	
7 엘도스	4	4	3	5	14	16	17	
8 스멕타	2	3	3	4	11	12	12	
9 글로아트(자체)	2	2	2	2	8	9	9	
10 푸루나졸(자체)	2	2	2	2	8	8	8	
11 올로스타(자체)	3	5	5	6	10	18	20	
12 에어탈	2	3	3	3	10	10	10	
13 나보타(자체)	2	2	2	4	9	11	15	
14 크레스토	16	16	17	20	42	70	70	
15 넥시움	7	8	8	11	38	34	34	
16 세비카	10	8	9	8	39	35	35	
17 세비카hct	6	6	7	7	21	27	32	
18 즐레드론산	3	3	3	4	11	13	14	
19 제미글로	6	6	6	7	18	25	28	
20 기 타	31	28	31	29	132	119	119	
II. OTC	20	22	23	24	77	90	106	
우루사	8	8	8	8	28	32	35	
임펙타민	5	7	7	8	21	28	34	
기 타	7	7	8	8	28	30	37	
III. 수출	22	30	28	44	96	124	154	
원료	13	17	16	25	54	70	85	
기 타	10	13	12	19	41	54	70	
V. 수탁 외	22	20	18	15	66	75	83	
매출액	205	216	220	245	794	886	966	
yoY	7.7%	12.1%	11.1%	15.1%	-0.8%	11.6%	9.0%	

주 : 제미글로 수수료 과거 자료는 추정
자료: 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

	2016	2017E	2018E	(단위:십억원) 2019E
유동자산	403	424	466	516
현금 및 현금성자산	56	81	98	112
단기금융자산	47	47	47	47
매출채권	152	151	164	183
재고자산	141	137	150	167
비유동자산	612	611	614	618
유형자산	280	264	251	240
무형자산	46	41	36	32
자산총계	1,015	1,035	1,080	1,134
유동부채	202	196	200	206
매입채무	84	78	82	88
단기차입금	5	5	5	5
유동성장기부채	100	100	100	100
비유동부채	295	295	295	295
사채	289	289	289	289
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	498	491	495	502
지배주주지분	518	544	585	632
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	100
이익잉여금	433	460	501	550
기타자본항목	-45	-45	-45	-45
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	518	544	585	632

현금흐름표

	2016	2017E	2018E	(단위:십억원) 2019E
영업활동으로인한현금흐름	14	70	61	59
당기순이익	33	33	47	55
유형자산감가상각비	18	35	33	31
무형자산상각비	4	5	5	4
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동으로인한현금흐름	-144	-44	-44	-44
유형자산의 처분(취득)	-120	-20	-20	-20
무형자산의 처분(취득)	-19	-	-	-
금융상품의 증감	-1	-20	-20	-20
재무활동으로인한현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	60	-	-	-
장기금융부채의증감	100	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-7	-6	-6	-6
현금및현금성자산의증감	22	26	17	14
기초현금및현금성자산	34	56	81	98
기말현금및현금성자산	56	81	98	112

자료 : 대웅제약, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

	2016	2017E	2018E	(단위:십억원) 2019E
매출액	794	886	966	1,075
증가율(%)	-0.8	11.6	9.0	11.3
매출원가	465	523	560	623
매출총이익	329	363	406	451
판매비와관리비	294	319	346	383
연구개발비	94	86	94	105
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	35	44	60	69
증가율(%)	-35.7	24.6	35.6	14.7
영업이익률(%)	4.5	5.0	6.2	6.4
이자수익	2	2	2	2
이자비용	5	5	5	5
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	2	2	2	2
세전계속사업이익	35	41	59	68
법인세비용	2	8	12	14
세전계속이익률(%)	4.4	4.7	6.1	6.4
당기순이익	33	33	47	55
순이익률(%)	4.2	3.8	4.9	5.1
지배주주귀속 순이익	33	33	47	55
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	32	33	47	54
지배주주귀속 총포괄이익	32	33	47	54

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	(단위:십억원) 2019E
주당지표(원)	14	70	61	59
EPS	33	33	47	55
BPS	18	35	33	31
CFPS	4	5	5	4
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)	-144	-44	-44	-44
PER	-120	-20	-20	-20
PBR	-19	-	-	-
PCR	-1	-20	-20	-20
EV/EBITDA	-	-	-	-
Key Financial Ratio(%)	60	-	-	-
ROE	100	-	-	-
EBITDA이익률	-	0	-	-
부채비율	-7	-6	-6	-6
순부채비율	22	26	17	14
매출채권회전율(x)	34	56	81	98
재고자산회전율(x)	56	81	98	112