

2017/07/26

대웅제약(069620)

제약/바이오 허헤민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

매출 성장과 비용 정상화로 2분기 서프라이즈

Buy (Maintain)

■ 2Q17 영업이익 시장 예상치 34% 상회하는 호실적 기록

2분기 동사의 별도 매출액 2,225억원(YoY +15%, QoQ +8%), 영업이익 140억원(YoY +126%, QoQ +43%)을 기록하며 전년동기 대비뿐만 아니라 전분기 대비로도 성장하였다. 매출은 시장 기대치 +4% 영업이익은 +34% 상회하는 호실적이다. 전문의약품 사업부가 1,523억원 YoY 18% 성장하였으며, 특히 수출 부문도 293억원으로 YoY 16% 성장하였다. 매출액이 YoY 15% 성장한 데 반해 판매관리비는 YoY 3% 증가에 그쳤고, 판매관리비율 또한 35.2%로 전년동기 대비 -4.4%p 하락하였다. 지난해 출시한 제품 마케팅 비용이 올해 정상화되었으며, 김영란 법 등으로 인한 비용 감소로 추정된다. 이는 동사뿐만 아니라 제약사 전반에 걸쳐 판매관리비 감소가 되고 있는 것으로 보인다. R&D비용은 255억원(R&D비중 11.5%)으로 전년동기 대비 11% 성장하였다. 영업 외에는 공장 화재로 인한 일회성 보험료 유입이 있었다.

■ 상반기와 같은 기저효과 적으나 실적 개선

동사의 3분기 매출액 2,213억원(YoY +12%), 영업이익 111억원(YoY +23%)이 전망된다. 하반기 매출의 고른 성장과 오는 8월 나보타 신공장 kGMP 인증 획득이 예상되며, CAPA 확장에 따른 국내와 이머징마켓 물량 증가가 기대된다. 수출 또한 이 추세대로라면 올해 1,296억원(YoY +36%) 가능할 것으로 보인다. 지난해 마케팅 비용 증가로 올해 상반기 기저효과 컸고, 이로 인해 3분기 YoY 성장 폭은 상반기 대비 줄어들 것으로 보이나, 매출과 이익이 개선될 것으로 보인다.

■ 목표주가 11만원으로 상향

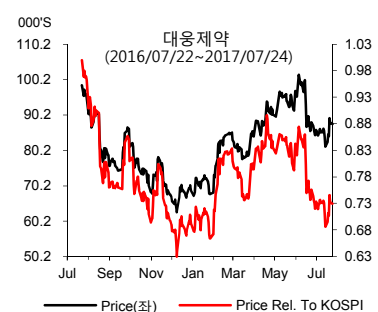
최근 미국 FDA의 나보타 허가 리뷰가 시작되면서 나보타에 대한 불확실성 완화로 7월 저점 대비 주가는 9% 상승하였다. 투자 심리 완화되었으나, 아직 나보타에 대한 허가 승인과 소송 이슈 등의 확인이 남아있다. 소송 각하와 나보타 허가 승인(18.1H 예상) 이루어진다면 실적 성장과 더불어 나보타 모멘텀이 발생할 것으로 기대한다. 올해 연간 실적은 마케팅 비용 감소 추세 등 반영하여 영업이익 기존 440억원에서 477억원으로 8% 상향하였고 이에 따라 목표주가 기존 10만원에서 11만원으로 상향하였다.

목표주가(12M)	110,000원
종가 (2017/07/25)	89,000원

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	1,159만주
시가총액	1,031십억원
외국인지분율	4.0%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	3,272원
BPS(2017E)	47,347원
ROE(2017E)	7.1%
52주 주가	62,700~101,500원
60일평균거래량	84,306주
60일평균거래대금	7.7십억원

Price Trend



<그림 1> 대웅제약 2Q17 실적

(단위, 억원)									
	실적 2Q17	하이 추정치	추정치 대비	1Q17	QoQ	2Q16	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,225	2,160	3%	2,053	8%	1,927	15%	2,137	4%
영업이익	140	105	33%	98	43%	62	126%	104	34%
당기순이익	137	73	89%	50	171%	51	169%	73	87%

주: 별기준

자료: 전자공시, Fnguide, 하이투자증권

<그림 2> 목표 주가 세부 내용

(단위, 억원, 천 주)					
구 분	가치 산정			비 고	
① 영업가치	10,950	406	27	Fw12M 순이익* 상위 제약사 FW12M PER 평균 적용	
② 비영업가치	3,206				
나보타	1,566				
한울바이오파마 지분 가치	1,640	29.7%	20%	3개월 평균 시가 총액 * 지분율(29.7%)의 20% 할인 적용	
③ 순차입금	2,966				
④ 유통 주식 수	10,321				
⑤ 기업가치(=①+②-③)	11,190				
⑥ 목표주가(=⑤/④)	110,000	108,421			

자료: 하이투자증권

<그림 3> 매출 세부 내용 및 추정

(단위, 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017	2018
I. ETC	141.3	152.3	150.6	152.8	555.9	597.0	617.6
1 알비스(자체)	15.5	15.7	15.9	15.6	63.3	62.7	62.7
2 우루사(자체)	9.1	9.7	9.7	8.7	33.8	37.2	39.0
3 올메텍	6.7	7.2	6.3	6.8	30.0	27.0	27.0
4 다이아백스	7.0	7.0	7.1	6.8	26.6	27.9	28.8
5 가스모틴	4.6	4.5	4.6	4.9	19.4	18.6	18.6
6 루피어	3.2	3.2	3.0	3.0	11.7	12.4	12.8
7 엘도스	3.5	3.4	2.9	4.8	13.8	14.6	15.4
8 스멕타	2.0	2.3	2.6	2.4	11.0	9.4	9.4
9 글로아트(자체)	2.1	2.4	2.3	2.1	8.3	9.0	9.2
10 푸루나졸(자체)	1.6	2.0	2.4	1.7	7.7	7.7	7.8
11 올로스타(자체)	3.2	2.8	4.6	7.4	9.7	18.0	19.8
12 에어탈	2.4	2.5	2.6	2.6	10.0	10.1	10.3
13 나보타(자체)	2.0	3.0	2.5	4.6	8.9	12.0	15.6
14 크레스토	15.7	17.4	17.4	19.2	42.3	69.8	70.5
15 넥시움	7.2	8.9	7.7	10.3	37.9	34.1	34.1
16 세비카	9.7	9.7	9.2	8.1	38.7	36.8	36.8
17 세비카hct	6.3	6.6	7.0	6.8	21.3	26.6	32.0
18 졸레드론산	3.0	3.5	3.4	3.1	11.3	13.0	14.3
기 타	36.5	40.5	39.2	34.0	150.2	150.2	153.7
II. OTC	19.7	21.1	22.1	22.1	77.1	85.0	100.2
우루사	7.7	8.5	8.5	7.4	27.9	32.1	35.3
임팩타민	5.4	5.9	6.4	7.3	20.8	25.0	30.0
기 타	6.6	6.7	7.2	7.4	28.4	27.9	34.9
III. 수출	22.1	29.3	29.4	48.8	95.5	129.6	175.4
원료	12.5	15.8	17.1	30.5	54.2	75.9	94.9
기 타	9.6	13.5	12.3	18.3	41.3	53.7	80.5
V. 수탁 외	22.1	19.8	19.2	20.8	65.5	81.9	90.1
매출액	205.2	222.5	221.3	244.4	794.0	893.5	983.2
yoy	7.7%	15.5%	11.9%	14.7%	-0.8%	12.5%	10.0%

자료: 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	403	428	471	519
현금 및 현금성자산	56	84	97	109
단기금융자산	47	47	47	47
매출채권	152	152	167	186
재고자산	141	138	152	170
비유동자산	612	611	614	618
유형자산	280	264	251	240
무형자산	46	41	36	32
자산총계	1,015	1,040	1,084	1,137
유동부채	202	196	201	207
매입채무	84	78	83	89
단기차입금	5	5	5	5
유동성장기부채	100	100	100	100
비유동부채	295	295	295	295
사채	289	289	289	289
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	498	491	496	503
지배주주지분	518	549	588	635
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	100	100	100	100
이익잉여금	433	464	505	552
기타자본항목	-45	-45	-45	-45
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	518	549	588	635

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	794	893	983	1,095
증가율(%)	-0.8	12.5	10.0	11.4
매출원가	465	529	578	644
매출총이익	329	365	405	451
판매비와관리비	294	317	346	383
연구개발비	94	90	99	110
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	35	48	59	67
증가율(%)	-35.7	34.7	23.2	14.8
영업이익률(%)	4.5	5.3	6.0	6.2
이자수익	2	2	2	2
이자비용	5	5	5	5
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	2	4	2	2
세전계속사업이익	35	47	58	67
법인세비용	2	9	12	13
세전계속이익률(%)	4.4	5.2	5.9	6.1
당기순이익	33	38	46	54
순이익률(%)	4.2	4.2	4.7	4.9
지배주주귀속 순이익	33	38	46	54
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	32	37	46	53
지배주주귀속총포괄이익	32	37	46	53

현금흐름표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	14	73	58	57
당기순이익	33	38	46	54
유형자산감가상각비	18	35	33	31
무형자산상각비	4	5	5	4
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-144	-44	-44	-44
유형자산의 처분(취득)	-120	-20	-20	-20
무형자산의 처분(취득)	-19	-	-	-
금융상품의 증감	-1	-20	-20	-20
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	60	-	-	-
장기금융부채의증감	100	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-7	-6	-6	-6
현금및현금성자산의증감	22	28	13	12
기초현금및현금성자산	34	56	84	97
기말현금및현금성자산	56	84	97	109

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,846	3,272	4,008	4,619
BPS	44,678	47,347	50,753	54,770
CFPS	4,678	6,799	7,259	7,699
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	24.1	26.8	21.9	19.0
PBR	1.5	1.9	1.7	1.6
PCR	14.7	12.9	12.1	11.4
EV/EBITDA	19.2	14.4	13.1	12.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.5	7.1	8.2	8.8
EBITDA 이익률	7.1	9.9	9.8	9.4
부채비율	96.1	89.6	84.4	79.2
순부채비율	56.4	48.1	42.6	37.6
매출채권회전율(x)	5.8	5.9	6.2	6.2
재고자산회전율(x)	6.0	6.4	6.8	6.8

자료 : 대웅제약, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-25	Buy	110,000
2017-02-27(담당자변경)	Buy	100,000
2016-08-17	Buy	104,000
2016-06-20	Buy	124,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 허혜민)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-