

대웅(003090/KS)

자회사 실적개선 배경으로 기업가치 상승 전망

매수(유지)

T.P 99,000 원(상향)

Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

지주사 대웅의 목표주가를 99,000 원으로 상향 조정한다. 최근 대웅제약의 주가 상승으로 보유 지분(시장)가치 상승분을 반영하고, 100% 자회사 대웅바이오의 2016년 실적추정치(대폭 상향)를 반영한 결과이다. 특히 대웅바이오는 위임형 제네릭 제품을 출시하여 영업 실적이 대폭 성장하고 있다. 향후에도 이러한 추세가 지속될 것으로 추정하고, 지주사 대웅의 기업가치도 상승할 것으로 전망한다.

대웅제약 주가상승, 대웅바이오 실적개선으로 지주사 기업가치 상승

지주사 대웅의 기업가치가 크게 상승했다. 첫째로 사업자회사 대웅제약의 주가가 크게 상승하며 이에 따른 보유 지분(시장)가치가 상승했다. 두번째, 대웅바이오의 실적이 크게 개선되고 있다. 2015년말에 자회사 알피코프 지분 64.75%를 전량 매도 했지만 이를 커버하고도 남을 만큼의 기업가치 상승이 이루어지고 있다.

자회사 대웅바이오 위임형 제네릭 매출 고성장

최근 지주사 대웅의 100% 자회사 대웅바이오의 위임형 제네릭 매출 증가로 2015년 매출액이 전년대비 27.7% 성장했다. 영업이익도 94.1% 증가하여 수익성도 대폭 개선되었다. 대웅제약의 거대품목인 위염치료제 알비스 특허가 만료되었는데 2015년에 위임형 고용량 제네릭을 만들어 대웅(알비스 D)과 대웅바이오(라비수)에서 출시, 매출이 고성장한 결과로 해석된다. 앞으로도 대웅바이오의 제네릭 의약품사업이 활성화 될 것으로 전망한다. 2016년에도 대웅바이오의 실적개선이 기대된다.

자회사 지분가치를 재평가, 목표주가 99,000 원으로 상향

2016년 자회사 대웅바이오의 실적 전망치를 상향 조정하고 대웅제약의 지분(시장)가치를 반영하여 목표주가를 99,000 원으로 상향 조정한다.

대웅바이오 실적 전망						(단위:억 원)
대웅바이오	2014	2015	증감률	2016E	증감률	
매출액	1,318	1,683	27.7%	1,916	13.8%	
영업이익	85	165	94.1%	201	21.9%	
순이익	72	124	72.2%	153	23.6%	
영업이익률	6.4%	9.8%		10.5%		
순이익률	5.5%	7.4%		8.0%		

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	436	461	501	530	556	581
yoy	%	-1.5	5.7	8.8	5.7	4.9	4.6
영업이익	억원	107	118	129	141	150	156
yoy	%	-11.1	10.7	9.2	8.9	6.2	4.6
EBITDA	억원	111	124	138	150	158	164
세전이익	억원	119	135	174	166	186	204
yoy	%	9.9	11.4	8.8	12.4	14.0	15.3
영업이익률%	%	24.5	25.7	25.8	26.6	26.9	26.9
EBITDA%	%	25.4	26.9	27.6	28.3	28.4	28.3
순이익률	%	22.7	24.7	17.6	23.5	25.1	26.3
EPS	원	852	978	760	1,068	1,200	1,315
PER	배	47.0	46.2	74.5	66.9	59.6	54.4
PBR	배	1.6	1.8	2.2	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA	배	39.7	40.1	42.2	47.4	42.3	38.0
ROE	%	3.4	3.8	2.9	4.0	4.3	4.6
순차입금부채비율	억원%	-264	-296	-740	-1,204	-1,636	-2,070
		5.7	5.6	8.3	8.1	8.1	8.1

대웅 주가 밸류에이션

			(단위: 억 원)
사업 가치			금액
2016년 Forward 이익			494 *배당금 제외
순이익 Forward			94
PER(배)			16
사업 가치합계(A)			1,512
계열사 지분가치	시가총액	지분율	
대웅제약 가치	12,456	40.73%	5,073
주가 변동성 감안 10% 할인(B)			4,566
계열사지분가치합계(C)			3,086
대웅바이오		100.00%	2,606
대웅 개발(자기자본)		100.00%	365 자본총액
대웅생명과학		76.78%	115
기타 투자지분(D)			110
대전민방	10%		34 장부가치
바이오넷	11%		6 장부가치
불스원	4.70%		20 장부가치
기타			50
합계(A+B+C+D)			9,274
순현금			801
기업가치합계			8,473
발행주식수(주)			11,628,396
자기주식수(주)			3,107,473
유통주식수(주)			8,520,923
적정주가(원)			99,436

*자료: SK 증권

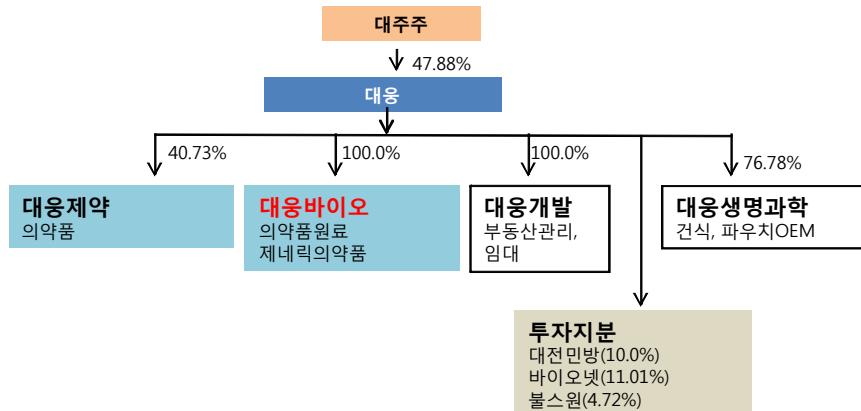
자회사 가치 평가(2016년 추정치 기준)

(단위: 억 원)

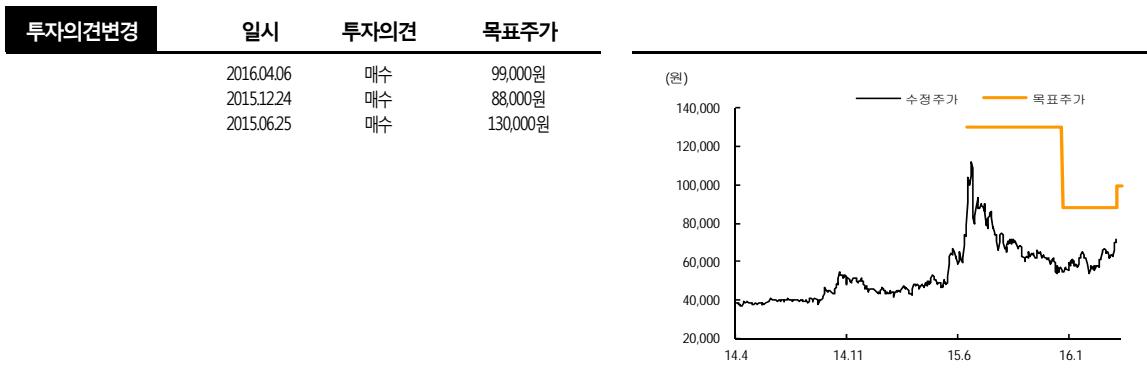
대웅바이오	대웅바이오	대웅생명과학
매출액	1,916	150
순이익	153	10
PER(배)	17	15
기업가치	2,606	150
지분율 반영	100%	77%
최종기업가치	2,606	115

*자료: SK 증권

대웅제약그룹 지배구조



*자료: 대웅제약



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 6일 기준)

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	331	815	1,284	1,719	2,158
현금및현금성자산	11	180	644	1,076	1,511
매출채권및기타채권	30	58	61	64	67
재고자산	0	3	3	4	4
비유동자산	2,828	2,478	2,141	1,804	1,469
장기금융자산	75	70	70	70	70
유형자산	13	15	12	9	7
무형자산	41	36	37	38	39
자산총계	3,160	3,293	3,425	3,523	3,627
유동부채	46	129	136	143	149
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	17	30	32	33	35
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	122	125	121	121	122
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	169	253	257	264	271
지배주주지분	2,991	3,040	3,167	3,259	3,356
자본금	291	291	291	291	291
자본잉여금	1,656	1,656	1,656	1,656	1,656
기타자본구성요소	-479	-479	-479	-479	-479
자기주식	-479	-479	-479	-479	-479
이익잉여금	1,538	1,587	1,711	1,800	1,894
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,991	3,040	3,167	3,259	3,356
부채와자본총계	3,160	3,293	3,425	3,523	3,627

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	58	73	107	115	115
당기순이익(손실)	114	88	124	140	153
비현금성항목등	-3	40	26	18	11
유형자산감가상각비	3	3	4	3	2
무형자산상각비	2	6	5	6	6
기타	17	17	-6	-6	-6
운전자본감소(증가)	-35	-32	0	3	2
매출채권기타채권의 감소증가	-1	-29	-3	-3	-3
재고자산감소(증가)	0	-3	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소	7	19	2	2	2
기타	-40	-19	2	5	3
법인세납부	-19	-23	-43	-47	-51
투자활동현금흐름	-152	139	357	368	379
금융자산감소(증가)	-175	-270	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1	-4	0	0	0
무형자산감소(증가)	-22	-7	-7	-7	-7
기타	46	419	364	374	385
재무활동현금흐름	-43	-43	0	-51	-59
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-43	-43	0	-51	-59
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-138	169	464	432	435
기초현금	149	11	180	644	1,076
기말현금	11	180	644	1,076	1,511
FCF	81	109	110	117	120

자료 : 대웅, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	461	501	530	556	581
매출원가	24	57	75	78	82
매출총이익	437	444	455	477	499
매출총이익률 (%)	94.8	88.6	85.9	85.9	85.9
판매비와관리비	319	315	314	328	343
영업이익	118	129	141	150	156
영업이익률 (%)	25.7	25.8	26.6	26.9	26.9
비영업순익	17	45	25	36	47
순금융비용	-9	-9	-19	-30	-41
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	30	0	0	0
세전계속사업이익	135	174	166	186	204
세전계속사업이익률 (%)	29.4	34.8	31.3	33.5	35.1
계속사업법인세	22	86	41	47	51
계속사업이익	114	88	124	140	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	114	88	124	140	153
순이익률 (%)	24.7	17.6	23.5	25.1	26.3
지배주주	114	88	124	140	153
지배주주구속 순이익률(%)	24.67	17.61	23.45	25.12	26.32
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	104	91	127	143	156
지배주주	104	91	127	143	156
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	124	138	150	158	164

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.7	8.8	5.7	4.9	4.6
영업이익	10.7	9.2	8.9	6.2	4.6
세전계속사업이익	13.9	28.7	-5.0	12.3	9.5
EBITDA	11.7	11.8	8.3	5.4	4.0
EPS(계속사업)	14.8	-22.3	40.7	123	9.5
수익성 (%)					
ROE	3.8	2.9	4.0	4.3	4.6
ROA	3.6	2.7	3.7	4.0	4.3
EBITDA마진	26.9	27.6	28.3	28.4	28.3
안정성 (%)					
유동비율	715.8	633.2	944.2	1,205.9	1,447.4
부채비율	5.6	8.3	8.1	8.1	8.1
순자기자본비율	-9.9	-24.3	-38.0	-50.2	-61.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	978	760	1,068	1,200	1,315
BPS	25,722	26,142	27,237	28,029	28,864
CFPS	1,023	838	1,146	1,273	1,383
주당 현금배당금	500	500	600	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	56.0	147.5	66.9	59.6	54.4
PER(최저)	38.0	55.4	50.5	45.0	41.1
PBR(최고)	2.1	4.3	2.6	2.6	2.5
PBR(최저)	1.4	1.6	2.0	1.9	1.9
PCR	44.1	67.6	62.4	56.2	51.7
EV/EBITDA(최고)	49.0	88.8	47.4	42.3	38.0
EV/EBITDA(최저)	32.6	30.0	33.9	29.4	25.6