

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.co.kr
02-3773-9952

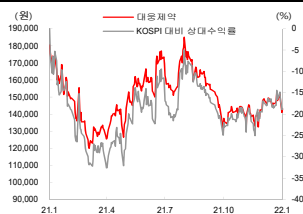
Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	16,627 억원
주요주주	
대웅(외5)	57.20%
국민연금공단	6.14%
외국인지분률	6.50%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(22/01/17)	143,500 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	120,000 원
60일 평균 거래대금	48 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-2.2%
6개월	-12.0%	-2.2%
12개월	-20.8%	-18.7%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

2021 년 4 분기 ETC 및 나보타 판매호조로 양호한 실적이 예상

- 2021 년 4 분기 영업이익 262 억원(흑자전환, OPM 9.0%) 시험이 전망
- ETC 성장세가 3 분기에 이어 4 분기에도 고성장세가 예상
- 펙수프라잔은 2022 년 하반기 실적부터 반영될 예정, 이익개선에 크게 기여할 전망
- 나보타는 중국과 유럽 진출 준비 중, 미국은 수출 순항 중
- 소송 불확실성 해소, 영업이익 정상화 중, 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

동사의 2021 년 4 분기 실적은 매출액 2,912 억원(+20.6%YoY), 영업이익 262 억원(흑자전환, OPM 9.0%)으로 양호한 실적이 전망된다. 우선 ETC 성장세가 3 분기에 이어 4 분기에도 판매호조세가 이어지면서 고성장세가 예상된다. 나보타 매출액은 200 억원 수준이 예상되면서 수출은 계속 순항하며 매출 성장세에 기여할 전망이다.

2022 년 중순에 펙수프라잔 출시 예정

2021 년 11 월에 식약처 허가를 받은 펙수프라잔이 보험급여 협상 이후 2022 년 중순에 출시될 전망이다. 이에 따라 2022 년 하반기 실적부터 펙수프라잔의 매출이 반영될 예정이다. 펙수프라잔은 원가가 낮기 때문에 향후 매출비중이 늘어나게 되면 동사의 영업이익 개선에 기여할 전망이어서 긍정적이다.

투자의견 매수와 목표주가 200,000 원 유지

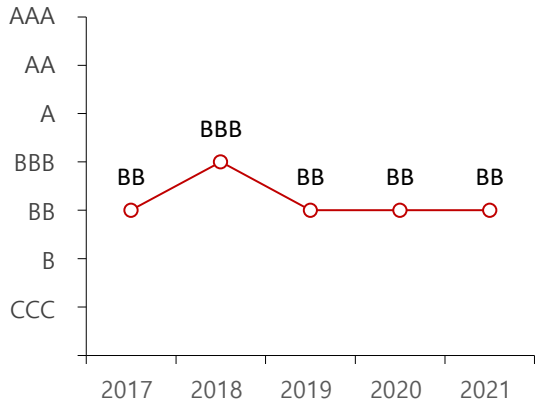
동사는 ITC 소송이 마무리되면서 소송관련 리스크가 해소되었다. 이에 따라 소송비용이 크게 줄어들면서 영업이익이 정상화되었다. ETC 부문은 고마진 제품 위주로의 판매호조로 원가율 개선이 지속되면서 이익개선으로 이어지고 있는데 펙수프라잔 출시 이후에는 이익개선이 더욱 커질 것으로 전망된다. 나보타는 2022 년 중국 허가 완료를 목표로 진행 중이며 유럽은 2022 년 상반기 중 출시 예정이다. 유럽 파트너사의 경우 현지 영업력을 보유한 마용업체로 선정할 것으로 예상된다. 미국 수출은 순항 중이며 치료용으로 적응증 2 개로 현재 임상 2 상을 진행 중에 있다. 펙수프라잔과 나보타에 따른 성장세 2022 년에도 지속될 전망, 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	9,435	10,052	9,448	10,711	12,481	14,627
yoy	%	8.9	6.5	-6.0	13.4	16.5	17.2
영업이익	억원	338	314	126	970	1,141	1,338
yoy	%	-24.3	-7.0	-59.9	668.3	17.7	17.2
EBITDA	억원	760	632	456	1,308	1,604	1,789
세전이익	억원	158	164	-78	359	1,185	1,388
순이익(지배주주)	억원	15	202	31	231	763	893
영업이익률%	%	3.6	3.1	1.3	9.1	9.1	9.1
EBITDA%	%	8.1	6.3	4.8	12.2	12.9	12.2
순이익률	%	0.2	2.0	0.3	2.2	6.1	6.1
EPS(계속사업)	원	128	1,746	271	1,994	6,581	7,707
PER	배	1,474.5	78.8	609.1	74.2	21.7	18.6
PBR	배	4.1	2.9	3.3	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	33.2	30.9	49.8	16.3	12.8	11.3
ROE	%	0.3	3.7	0.6	3.9	12.2	13.1
순차입금	억원	3,386	3,568	3,622	4,154	3,959	3,716
부채비율	%	99.9	98.9	106.0	110.0	110.0	109.4

ESG 하이라이트

대웅제약의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대웅제약 종합 등급	BB	NA	22.3
환경(Environment)	17.3	NA	7.0
사회(Social)	46.8	NA	31.6
지배구조(Governance)	40.3	NA	48.2
<비교업체 종합 등급>			
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
동아에스티	AA	NA	40.1
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대웅제약 ESG 평가

동사는 다양한 사회활동 및 봉사활동을 통해 사회공헌을 하고 있다. 특히 사회적 약자를 배려하는 지역상생 ESG 경영을 실천하고 있다.

최근 나보타 소송도 마무리 되어 점진적으로 ESG 경영 체제를 갖추어 나갈 것이라는 판단이다.

자료: SK 증권

대웅제약의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

대웅제약의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.8.30	사회 (Social)	검찰, 보톡스 기술 유출 의혹 대웅제약 압수수색
2021.6.18	지배구조 (Governance)	대웅제약 "공시오류 없다".메디톡스 주장 반박
2021.6.16	지배구조 (Governance)	메디톡스, 대웅제약 허위 공시 혐의 금감원에 진정서 제출
2021.5.20	사회 (Social)	ITC 최종 결정 효력 무효화 여부로 메디톡스-대웅제약 설전
2021.5.17	사회 (Social)	메디톡스 "대웅제약 상대 미국에서 새로운 소송 2건 제기"
2021.5.4	사회 (Social)	美 ITC, 대웅제약 나보타 수입금지 명령 철회

자료: 주요 언론사, SK 증권

그림 1. 대웅제약의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		시장컨센서스
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,415.0	2,417.0	2,731.0	2,651.0	2,912.4	2,692.0	20.6	9.9	8.2
영업이익	91.1	202.0	267.3	239.3	262.1	219.0	흑전	9.5	19.7
세전이익	31.8	(294.6)	206.5	202.7	244.6	154.0	흑전	흑전	58.8
순이익	133.1	(233.3)	144.8	144.8	174.8	157.0	흑전	흑전	11.3
영업이익률	3.8	8.4	9.8	9.0	9.0	8.1			
세전이익률	1.3	-12.2	7.6	7.6	8.4	5.7			
순이익률	5.5	-9.7	5.3	5.5	6.0	5.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	10,711	12,481	14,627	10,599	12,209	14,090	1.1	2.2	3.8
영업이익	971	1,141	1,338	932	1,081	1,248	4.2	5.6	7.2
세전이익	359	1,185	1,388	312	1,110	1,279	15.1	6.8	8.5
순이익	231	763	893	197	703	810	17.3	8.5	10.2
EPS	1,994	6,581	7,707	1,703	6,065	6,992	17.1	8.5	10.2
영업이익률	9.1	9.1	9.1	8.8	8.9	8.9	0.3	0.2	0.2

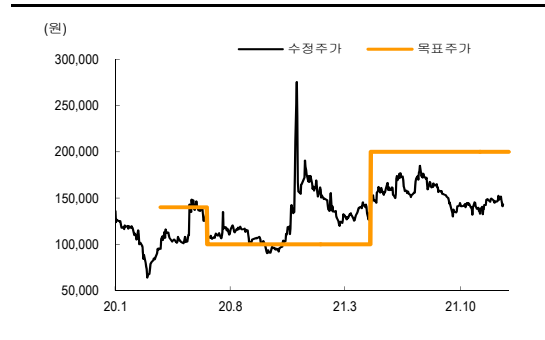
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,284.0	2,260.0	2,489.0	2,415.0	2,417.0	2,731.0	2,651.0	2,912.4	10,051.6	9,448.0	10,711.4	12,480.6
ETC	1,621.0	1,794.0	1,889.0	1,791.0	1,810.0	1,951.0	1,967.0	2,057.9	7,125.0	7,095.0	7,785.9	8,526.8
OTC	261.0	296.0	291.0	284.0	264.0	286.0	300.0	296.4	1,118.0	1,132.0	1,146.4	1,207.6
수출	24.0	38.0	38.0	48.0	96.0	98.0	71.0	89.7	746.0	148.0	354.7	372.4
나보타	151.0	56.0	113.0	183.0	155.0	232.0	209.0	200.0	445.2	503.0	796.0	880.0
영업이익	12.7	-47.1	70.1	91.1	202.0	267.3	239.3	262.1	314.6	126.8	970.7	1,141.4
세전이익	9.5	-170.7	51.5	31.8	-294.6	206.5	202.7	244.6	164.1	-77.8	359.1	1,185.0
순이익	-11.5	-126.0	35.9	133.1	-233.3	144.8	144.8	174.8	202.3	31.4	231.1	762.5
성장률YoY(%)												
매출액	-4.1	-14.2	2.7	-7.5	5.8	20.8	6.5	20.6	6.5	-6.0	13.4	16.5
영업이익	-87.5	-127.6	150.2	545.2	1,488.0	흑전	241.6	187.7	2.5	-59.7	665.4	17.6
세전이익	-87.8	적전	349.8	흑전	적전	흑전	293.7	668.5	4.0	-147.4	흑전	230.0
순이익	-126.2	적전	1,006.3	3.2	적전	흑전	303.3	31.3	1,266.0	-84.5	636.2	230.0
수익률(%)												
영업이익	0.6	-2.1	2.8	3.8	8.4	9.8	9.0	9.0	3.1	1.3	9.1	9.1
세전이익	0.4	-7.6	2.1	1.3	-12.2	7.6	7.6	8.4	1.6	-0.8	3.4	9.5
순이익	-0.5	-5.6	1.4	5.5	-9.7	5.3	5.5	6.0	2.0	0.3	2.2	6.1

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	200,000원	6개월		
2021.10.28	매수	200,000원	6개월	-23.30%	-7.50%
2021.07.21	매수	200,000원	6개월	-21.09%	-7.50%
2021.06.24	매수	200,000원	6개월	-20.41%	-11.50%
2021.05.07	매수	200,000원	6개월	-21.90%	-14.50%
2020.11.10	중립	100,000원	6개월	26.93%	175.50%
2020.07.08	중립	100,000원	6개월	8.72%	35.00%
2020.04.13	매수	140,000원	6개월	-15.58%	6.07%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 18일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,837	3,749	4,004	4,891	5,964
현금및현금성자산	197	521	0	232	523
매출채권및기타채권	2,005	1,347	1,625	1,893	2,219
재고자산	1,461	1,415	1,706	1,988	2,330
비유동자산	7,163	8,119	8,665	8,773	8,920
장기금융자산	97	827	772	772	772
유형자산	3,060	3,045	2,934	2,671	2,438
무형자산	921	1,029	1,394	1,634	1,855
자산총계	11,000	11,867	12,669	13,664	14,884
유동부채	2,325	2,913	3,355	3,701	4,111
단기금융부채	948	1,425	1,560	1,610	1,660
매입채무 및 기타채무	1,067	1,125	1,356	1,581	1,852
단기충당부채	99	134	161	188	220
비유동부채	3,145	3,194	3,280	3,457	3,666
장기금융부채	2,923	2,959	2,996	3,043	3,101
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	15	22	27	34	40
부채총계	5,470	6,107	6,635	7,158	7,776
지배주주지분	5,530	5,760	6,034	6,506	7,108
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,112	1,332	1,332	1,332
기타자본구성요소	-444	-283	-171	-171	-171
자기주식	-449	-292	-184	-184	-184
이익잉여금	4,748	4,717	4,884	5,580	6,406
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,530	5,760	6,034	6,506	7,108
부채외자본총계	11,000	11,867	12,669	13,664	14,884

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	476	1,083	-73	921	963
당기순이익(손실)	202	31	231	763	893
비현금성항목등	560	648	573	841	896
유형자산감가상각비	247	258	256	343	313
무형자산상각비	70	72	83	119	138
기타	117	105	-8	-126	-126
운전자본감소(증가)	-84	411	-677	-260	-331
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-223	581	-395	-268	-326
재고자산감소(증가)	31	-68	-340	-282	-342
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	181	67	271	224	272
기타	-74	-169	-214	66	65
법인세납부	-202	-7	-200	-422	-495
투자활동현금흐름	-477	-1,362	-803	-616	-607
금융자산감소(증가)	-59	-916	-250	-60	-60
유형자산감소(증가)	-190	-210	-148	-80	-80
무형자산감소(증가)	-201	-259	-359	-359	-359
기타	-26	23	-46	-117	-108
재무활동현금흐름	-153	603	352	-73	-65
단기금융부채증가(감소)	19	477	37	50	50
장기금융부채증가(감소)	-8	-10	131	47	58
자본의증가(감소)	0	299	399	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-65	-66	-66
기타	-102	-101	-150	-104	-106
현금의 증가(감소)	-151	324	-521	232	291
기초현금	348	197	521	0	232
기말현금	197	521	0	232	523
FCF	176	443	252	498	542

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,052	9,448	10,711	12,481	14,627
매출원가	5,916	5,547	5,800	6,759	7,921
매출총이익	4,136	3,900	4,910	5,722	6,706
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.8	45.8	45.8
판매비와관리비	3,822	3,774	3,940	4,580	5,368
영업이익	314	126	970	1,141	1,338
영업이익률 (%)	3.1	1.3	9.1	9.1	9.1
비영업손익	-150	-204	-611	44	50
순금융비용	91	85	78	92	86
외환관련손익	17	-67	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	-43	-51	0	0	0
세전계속사업이익	164	-78	359	1,185	1,388
세전계속사업이익률 (%)	1.6	-0.8	3.4	9.5	9.5
계속사업법인세	-38	-109	128	422	495
계속사업이익	202	31	231	763	893
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	202	31	231	763	893
순이익률 (%)	2.0	0.3	2.2	6.1	6.1
지배주주	202	31	231	763	893
지배주주귀속 순이익률(%)	2.01	0.33	2.16	6.11	6.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	204	24	6	538	668
지배주주	204	24	6	538	668
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	632	456	1,308	1,604	1,789

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	6.5	-6.0	13.4	16.5	17.2
영업이익	-7.0	-59.9	668.3	17.7	17.2
세전계속사업이익	4.1	적전	흑전	230.0	17.1
EBITDA	-16.9	-27.8	186.8	22.6	11.5
EPS(계속사업)	1,265.6	-84.5	636.2	230.0	17.1
수익성 (%)					
ROE	3.7	0.6	3.9	12.2	13.1
ROA	1.9	0.3	1.9	5.8	6.3
EBITDA마진	6.3	4.8	12.2	12.9	12.2
안정성 (%)					
유동비율	165.0	128.7	119.4	132.1	145.1
부채비율	98.9	106.0	110.0	110.0	109.4
순차입금/자기자본	64.5	62.9	68.8	60.9	52.3
EBITDA/이자비용(배)	6.3	4.6	13.1	15.4	16.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,746	271	1,994	6,581	7,707
BPS	47,727	49,716	52,080	56,149	61,343
CFPS	4,485	3,119	4,914	10,573	11,601
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	118.6	1,017.0	95.5	23.0	19.7
PER(최저)	74.5	236.3	60.2	21.4	18.3
PBR(최고)	4.3	5.5	3.7	2.7	2.5
PBR(최저)	2.7	1.3	2.3	2.5	2.3
PCR	30.7	52.9	30.1	13.5	12.3
EV/EBITDA(최고)	43.6	77.9	20.1	13.4	11.9
EV/EBITDA(최저)	29.5	24.2	13.8	12.7	11.2