

대웅제약

069620

Feb 16, 2022

Buy

유지

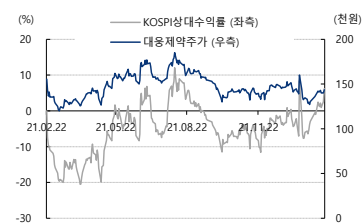
TP 190,000 원

상향

Company Data

현재가(02/15)	143,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	185,000 원
52 주 최저가(보통주)	120,000 원
KOSPI (02/15)	2,676.54p
KOSDAQ (02/15)	839.92p
자본금	290 억원
시가총액	16,627 억원
발행주식수(보통주)	1,159 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.3 만주
평균거래대금(60 일)	202 억원
외국인자본(보통주)	6.01%
주요주주	
대웅 외 5 인	57.20%
국민연금공단	7.14%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.3	-17.5	-2.7
상대주가	-2.1	-2.3	14.4



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

KYOBO 교보증권

4QRe. 구조적 성장의 초입 (주요Q&A 포함)

4Q21 실적 리뷰

연결 기준 4Q21 매출 3,030억(QoQ +4.2%, YoY +13.4%), OP 249억(QoQ +9.6%, YoY +185.6%) 기록. 4Q21 실적 리뷰의 핵심은 1) ETC 제품의 견조한 성장률 (YoY 14.6%, QoQ 4.3%) 2) 소송 비용 등 비용 효율화에 따른 증익 기조 지속 3) 세액 환급에 의해 큰 폭의 순이익 성장 NI 349억(QoQ +162%, YoY +141%) 확인 등

1Q22 실적 및 2022년 연간 전망

연결 기준 1Q22 매출 2,977억(QoQ -3.9%, YoY +6.6%), OP 273억(QoQ +9.7%, YoY +21.1%) 기록 전망. 1) 아스트라제네카와의 백신 판매 제휴 종료에 따라 100억 내외의 매출이 1Q22부터 제외되면서 매출은 소폭 감소 전망. 다만 원가율이 90%를 넘는 제품이기에는 이익에는 큰 변화가 없을 것. 또한 1월부터 나보타 미국 수출이 가파르게 증가하고 있어 1Q 증익에 기여할 것. 22년 연간 실적은 1) 나보타 미국 수출 성장(YoY +140%), 2) 펙스프라잔 하반기 매출 반영(YoY +140%) 3) ETC 성장에 따라 매출 1.22조(YoY +5.9%), 영업이익 1,148억(YoY +29.2%) 기록 전망. 투자 및 연구 활동에 따른 장기 세액 공제로 실효세율이 10% 초반대로 유지되어 EPS 성장률은 87%에 달할 것

목표주가 19만원으로 상향

투자자의견은 Buy 유지하고 목표주가 18만원에서 19만원으로 상향. 대웅제약은 구조적 이익 성장의 초입에 있다고 판단. 미국의 독신 판매 파트너인 Evolus(나스닥 상장)는 1월 26일 실적 발표를 통해 22년 연간 매출 가이드선 1.43~1.5억\$(YoY +43~50%) 제시했으며 5년 내 미국 마용 독신 시장(1.7~1.8조) M/S의 20% 달성 기대. 이미 Evolus의 주가는 22년 1월 저점 대비 66% 상승하며 투자자들의 기대감을 반영하고 있는 상황. 또한 대웅제약은 2H22 펙스클릭 출시를 앞두고 있는 상황. 선발주자 HK이노엔 M/S의 절반 달성시 22년 139억, 23년 350억, 24년 500억 이상 매출 기대. 결론적으로 1) 나보타 수출 증가 2) 펙스클릭 국내 매출 성장에 따라 구조적 이익 성장 기대. 여기에 장기 세액 공제로 인한 낮은 실효세율(10% 내외)은 높은 EPS 성장을 가능케 할 것. 또한 22년 내 나보타 중국 파트너십 체결이나 나보타 중국 승인과 같은 이벤트도 기대해볼 만한 것. 강력 매수 추천.

Forecast earnings & Valuation

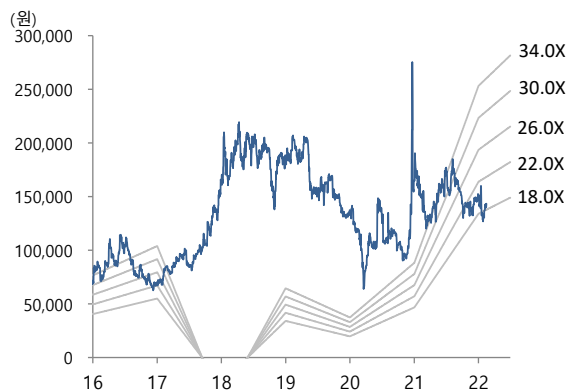
12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	1,113	1,055	1,153	1,221	1,307
YoY(%)	8.0	-5.2	9.2	5.9	7.0
영업이익(십억원)	45	17	89	115	145
OP 마진(%)	4.0	1.6	7.7	9.4	11.1
순이익(십억원)	29	24	32	91	111
EPS(원)	1,899	1,101	2,593	7,446	9,135
YoY(%)	흑전	-42.0	135.6	187.2	22.7
PER(배)	72.4	149.9	57.1	19.3	15.7
PCR(배)	16.6	26.2	11.2	10.8	9.3
PBR(배)	3.1	3.5	3.0	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	23.2	40.2	16.9	13.3	10.6
ROE(%)	4.3	2.4	5.3	14.0	15.0

[도표 1] 대웅제약 실적 추정(연결 기준)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F		2020	2021P	2022F
매출액	2,696	2,897	2,907	3,030	2,878	3,011	3,087	3,234		10,554	11,530	12,210
QoQ(%)	0.9%	7.4%	0.3%	4.2%	-5.0%	4.6%	2.5%	4.8%				
YoY(%)	4.7%	14.1%	5.0%	13.4%	6.7%	3.9%	6.2%	6.7%		5.0%	9.2%	5.9%
ETC+OTC	2,075	2,237	2,268	2,344	2,194	2,325	2,397	2,541		8,227	8,924	9,456
QoQ(%)	0.0%	7.8%	1.4%	3.4%	-6.4%	5.9%	3.1%	6.0%				
YoY(%)	10.2%	7.0%	4.0%	12.9%	5.8%	3.9%	5.7%	8.4%		0.0%	8.5%	6.0%
Fexuprazan							49	90				139
Nabota	154	232	209	201	230	233	237	240		504	796	940
QoQ(%)	-16.3%	50.8%	-9.9%	-3.8%	14.4%	1.3%	1.7%	1.3%				
YoY(%)	1.9%	312.4%	84.8%	9.5%	49.6%	0.5%	13.4%	19.4%		13.1%	57.9%	18.2%
Others	468	428	430	485	453	453	453	453		1,823	1,811	1,814
영업이익	226	187	227	249	273	275	296	303		170	889	1,148
OPM	8.4%	6.5%	7.8%	8.2%	9.5%	9.1%	9.6%	9.4%		1.6%	7.7%	9.4%
QoQ(%)	158.7%	-17.1%	21.4%	9.6%	9.7%	0.7%	7.6%	2.5%				
YoY(%)	305.1%	-679.7%	283.7%	185.6%	21.1%	47.1%	30.4%	21.8%		-62.0%	423.4%	29.2%
당기순이익	-209	90	120	316	177	179	195	360		241	317	911
당기순이익률	-7.7%	3.1%	4.1%	10.4%	6.2%	5.9%	6.3%	11.1%		2.3%	2.7%	7.5%
QoQ(%)	-197.7%	-142.9%	33.6%	164.0%	-43.9%	0.8%	8.9%	85.1%				
YoY(%)	-791.3%	-353.7%	261.6%	48.0%	-185.0%	99.4%	62.6%	14.0%		-16.3%	31.1%	187.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대웅제약 Fwd PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대웅제약 Fwd PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A 정리

Q1. 22년부터 넥시움 매출이 제외됨에도 ETC 부문의 High-Single 이상의 성장이 가능한 이유는?

A. 넥시움 판매 중단(약 -460억)에도 1) 펙수프라잔(YoY +150억) 성장 2) 넥시움 제네릭(YoY +80억) 판매 개시 3) 액시드(YoY 약 +70-80억) 성장 4) 나머지 ETC 제품의 High-Single 성장 영향으로 2022년에도 High-Single 이상 성장 가능할 것

Q2. 22년 추가적인 이익 성장이 가능한 이유는 무엇인지?

A. 크게 4가지로 요약 가능. 1) 나보타 미국 수출 증가 2) 수익성 높은 제품 매출이 높아져 제품 믹스 개선 3) 펙수프라잔 출시 4) 소송 관련 비용 감소

Q3. 중국 특신 시장 진출을 위한 파트너십 진행 상황은?

A. 현재 많은 로컬 업체들과 조율 중이며 동사가 주도권을 가지고 협상 중. 나보타 제품은 이미 FDA 허가를 받는 과정에서 cGMP인증을 받았고 이미 NMPA에 BLA 제출도 마친 상황. 또한 동사의 제품은 Gray Market 관련한 국내 허가 이슈와도 자유로워

Q4. 22년 나보타 매출 가이드는 어떠한지?

A. 나보타 국내 300억(과거 매출 인식 기준 400억), 미국수출 500억 기타 200억 등 총 1,000억 기대

Q5. 펙수프라잔의 출시 진행 상황은 어떠한지?

A. 펙수프라잔 국내 승인 완료. 현재 심평원과 보험 약가 협상 중. 올해 6월 즈음 출시 예정

Q6. 이나보글리플로진 향후 개발 일정은 어떻게 되는지

A. 23년 국내 출시 목표

대웅제약 [069620]

4QRe. 구조적 성장의 시작 (주요 Q&A 포함)

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,113	1,055	1,153	1,221	1,307
매출원가	635	608	608	638	679
매출총이익	478	447	545	583	627
매출총이익률 (%)	43.0	42.3	47.2	47.8	48.0
판매비와관리비	434	430	456	468	483
영업이익	45	17	89	115	145
영업이익률 (%)	4.0	1.6	7.7	9.4	11.1
EBITDA	85	58	125	148	174
EBITDA Margin (%)	7.6	5.5	10.9	12.1	13.4
영업외손익	-21	-3	-67	-16	-19
관계기업손익	0	1	-44	19	13
금융수익	11	26	24	12	15
금융비용	-16	-26	-36	-36	-36
기타	-16	-4	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	23	14	22	99	125
법인세비용	-6	-11	-10	8	14
계속사업순이익	29	24	32	91	111
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	24	32	91	111
당기순이익률 (%)	2.6	2.3	2.7	7.4	8.5
비지배지분순이익	7	11	2	5	6
지배지분순이익	22	13	30	86	106
지배순이익률 (%)	2.0	1.2	2.6	7.1	8.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	18	18	18	18
포괄순이익	33	43	50	109	130
비지배지분포괄이익	10	25	30	64	77
지배지분포괄이익	24	17	20	45	53

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	58	101	80	79	99
당기순이익	29	24	32	91	111
비현금항목의 가감	74	60	119	68	74
감가상각비	32	32	29	26	24
외환손익	-1	7	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	-1	44	-19	-13
기타	43	21	47	62	65
자산부채의 증감	-15	28	-55	-49	-52
기타현금흐름	-30	-11	-16	-32	-35
투자활동 현금흐름	-86	-127	-39	-39	-40
투자자산	-8	-81	-1	-1	-1
유형자산	-22	-26	0	0	0
기타	-56	-19	-38	-38	-39
재무활동 현금흐름	-6	67	-8	-17	-17
단기차입금	2	48	-4	-4	-4
사채	0	-90	0	0	0
장기차입금	0	92	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타	-1	23	3	-6	-6
현금의 증감	-33	40	11	125	152
기초 현금	65	32	72	84	208
기말 현금	32	72	84	208	361
NOPLAT	55	30	129	106	128
FCF	58	73	111	90	106

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	526	528	567	714	895
현금및현금성자산	32	72	84	208	361
매출채권 및 기타채권	206	149	154	157	163
재고자산	178	174	190	201	215
기타유동자산	111	133	139	147	156
비유동자산	719	839	869	837	808
유형자산	387	386	357	331	307
관계기업투자금	10	11	212	214	215
기타금융자산	24	135	1	1	1
기타비유동자산	298	307	298	291	284
자산총계	1,246	1,367	1,435	1,550	1,702
유동부채	262	327	359	359	362
매입채무 및 기타채무	131	146	153	158	165
차입금	9	57	53	48	44
유동성채무	91	91	100	100	100
기타유동부채	30	33	53	53	53
비유동부채	348	345	352	365	389
차입금	0	92	92	92	92
사채	289	200	200	200	200
기타비유동부채	58	54	61	74	98
부채총계	610	672	711	724	751
지배지분	519	551	574	654	754
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	97	101	101	101	101
이익잉여금	445	453	476	556	656
기타자본변동	-44	-28	-28	-28	-28
비지배지분	117	144	150	171	197
자본총계	636	695	725	826	952
총차입금	393	446	457	464	482

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,899	1,101	2,593	7,446	9,135
PER	72.4	149.9	57.1	19.3	15.7
BPS	44,820	47,554	49,574	56,485	65,086
PBR	3.1	3.5	3.0	2.5	2.2
EBITDAPS	7,326	4,994	10,826	12,764	15,059
EV/EBITDA	23.2	40.2	16.9	13.3	10.6
SPS	96,096	91,090	99,512	105,381	112,760
PSR	1.4	1.8	1.5	1.4	1.3
CFPS	5,031	6,265	9,594	7,785	9,163
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	8.0	-5.2	9.2	5.9	7.0
영업이익 증가율	61.9	-62.0	423.6	29.1	25.9
순이익 증가율	흑전	-16.3	31.0	187.2	22.7
수익성					
ROIC	7.1	4.0	18.1	15.5	19.4
ROA	1.8	1.0	2.1	5.8	6.5
ROE	4.3	2.4	5.3	14.0	15.0
안정성					
부채비율	95.9	96.6	98.1	87.7	78.9
순차입금비율	31.5	32.6	31.8	29.9	28.3
이자보상배율	4.4	1.6	3.0	3.8	4.8

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.11.08	매수	180,000	(21.38)	(11.11)					
2022.02.16	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0	0.0	3.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하