



대웅제약

| Bloomberg Code (069620 KS) | Reuters Code (069620.KS)

2022년 7월 6일

[제약/바이오]

성장은 계속된다

장세훈 책임연구원

☎ 02-3772-1546

✉ sehunjang@shinhan.com

이동건 수석연구원

☎ 02-3772-1547

✉ shawn1225@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (7월 5일)

178,000 원



목표주가

210,000 원 (유지)



상승여력

18.0%

- ◆ 2Q22 Pre: 1분기에 이어 2분기도 이익 컨센서스 상회 전망
- ◆ 팩스클루 7월 국내 출시 완료. P-CAB 계열 시장 성장성에 주목
- ◆ 목표주가 유지. 하반기도 좋고 2023년은 더욱 빛날 전망



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

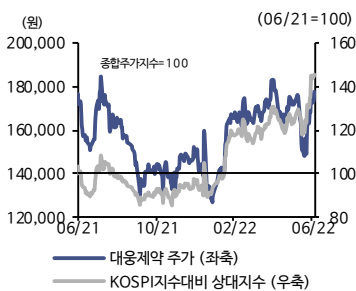


신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	210,000 원 (유지)
상승여력	18.0%

KOSPI	2,341.78p
KOSDAQ	750.95p
시가총액	2,062.4십억원
액면가	2,500 원
발행주식수	11.6백만주
유동주식수	4.4백만주 (38.4%)
52 주 최고가/최저가	185,000 원/127,000 원
일평균 거래량 (60 일)	35,050 주
일평균 거래액 (60 일)	5,967 백만원
외국인 지분율	7.28%
주요주주	
대웅 외 5 인	57.11%
국민연금공단	10.04%
절대수익률	
3 개월	4.1%
6 개월	23.2%
12 개월	2.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	22.6%
6 개월	55.4%
12 개월	44.3%

주가차트



2Q22 Pre: 1분기에 이어 2분기도 이익 컨센서스 상회 전망

별도 기준 2분기 매출액은 2,869억원(+5.1% YoY, 이하 YoY 생략)으로 추정된다. 영업이익은 301억원(+12.8%, OPM 10.5%)로 예상된다. 계속되는 나보타 수출 호조와 ETC 사업부 실적에 힘입어 영업이익 컨센서스를 상회할 전망이다. 나보타 실적은 4, 5월 통관과 6월 북미향 잠정치 기반으로 산정했으며 기존 2분기 추정치 273억원에서 335억원(국내 83억원, 해외 252억원)으로 상향했다. 2분기 북미향 통관테이타가 최대치를 갱신하면서 1분기에 확인된 나보타 수출 실적 성장이 일시적이지 않음을 재확인했다.

펙수클루 7월 국내 출시 완료. P-CAB 계열 시장 성장성에 주목

ETC 사업부는 신약 출시와 제품 매출 비중 증가에 따른 지속적인 수익성 개선이 기대된다. 지난 7월 1일 P-CAB 계열의 위식도역류질환 신약 펙수클루(성분명 펙수프라잔)가 국내 시장에 출시됐다. 급여는 경쟁약인 케이캡의 1,300원 대비 낮은 939원으로 책정됐지만 이익을 고려한 실질적인 가격면에서는 큰 차이가 없다고 추정된다. 케이캡은 2021년 사용량 약가 연동제도(PVA) 협상 이후 환급액을 납부하고 있으며 올해 3분기에 PVA 모니터링 대상으로 한번 더 지정됐다.

또한 경쟁보다는 향후 P-CAB 시장의 성장성을 주목해야한다. 국내 소화성궤양용제 1조 시장 중 P-CAB 계열의 점유율은 아직 12% 수준으로 추정된다. 직접 비교하긴 어렵지만 일본 시장 케이스와 동일하게 첫 P-CAB 제제 출시 6년차에 P-CAB 계열이 전체 시장의 30% 점유율을 가져간다고 가정하면, 2024년 국내 P-CAB 시장 3천억원 중 펙수클루가 충분히 천억원 수준의 매출을 기록할 수 있다고 예상된다.

목표주가 유지. 하반기도 좋고 2023년은 더욱 빛날 전망

상향된 실적 추정치를 반영했지만 한올바이오파마 지분가치 하락과 안구건조증 신약 HL036 가치 조정을 고려해 목표주가를 유지한다. 향후 매분기 지속적인 실적 개선이 예상된다. 나보타의 유럽 진출과 펙수클루가 당장 하반기 실적에 드라마틱하게 기여하지는 않겠지만 오히려 2023년에도 이어질 지속적 성장의 재료가 될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	944.8	12.6	(7.8)	3.1	271	(84.5)	49,716	609.1	49.8	3.3	0.6	62.9
2021	1,055.2	95.5	25.5	35.8	3,089	1,040.4	53,015	47.9	16.2	2.8	6.0	60.2
2022F	1,148.1	122.5	102.4	78.3	6,760	118.8	59,202	25.7	14.1	2.9	12.0	44.3
2023F	1,259.7	145.4	123.6	94.5	8,159	20.7	66,788	21.3	12.1	2.6	13.0	29.7
2024F	1,386.2	169.3	147.0	112.5	9,707	19.0	75,922	17.9	10.3	2.3	13.6	14.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

대웅제약 2Q22 preview

(십억원, %)	2Q22F	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	기준	변동률	컨센서스	vs 컨센
매출액	286.9	273.1	5.1	275.3	4.2	282.7	1.5	284.1	1.0
영업이익	30.1	26.7	12.8	24.7	21.8	28.9	4.1	27.6	9.0
세전이익	24.2	20.6	17.3	14.1	71.9	23.0	5.3	-	-
(지배주주)순이익	18.5	14.5	27.9	30.2	(38.6)	17.6	5.3	21.5	(13.9)
영업이익률	10.5	9.8		9.0		10.2		9.7	
순이익률	6.5	5.3		11.0		6.2		7.6	

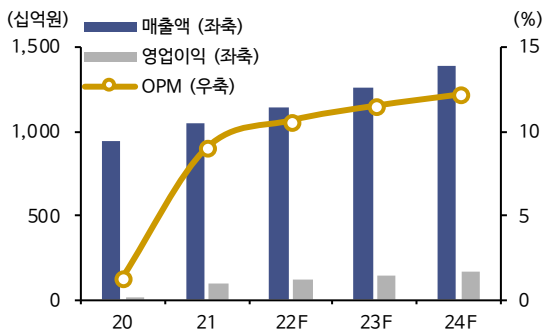
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 별도 기준

대웅제약 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	21	22F	23F
매출액	241.7	273.1	265.1	275.3	272.2	286.9	286.2	302.8	1,055.2	1,148.1	1,259.7
YoY	5.8	20.8	6.5	14.0	12.6	5.1	8.0	10.0	11.7	8.8	9.7
OTC	26.4	28.6	30.0	29.2	29.7	30.2	30.5	29.7	114.4	120.1	121.7
ETC	181.0	195.1	196.7	205.2	197.6	206.3	207.9	218.6	778.0	830.3	905.1
나보타	15.4	23.2	20.9	20.1	30.4	33.5	32.2	34.2	79.6	130.3	162.7
국내	7.5	9.0	6.7	7.2	7.6	8.3	7.4	8.4	30.4	31.7	34.6
수출	7.9	14.2	14.2	12.9	22.8	25.2	24.8	25.8	49.2	98.6	128.1
수탁, 마일스톤 등	18.8	26.2	17.4	20.8	14.5	17.0	15.7	20.3	83.2	67.5	70.2
매출총이익	111.3	129.2	119.4	127.0	130.0	137.8	137.1	146.0	487.0	550.9	610.9
YoY	15.2	38.3	23.3	23.1	16.8	6.7	14.8	14.9	24.9	13.1	10.9
GPM	46.1	47.3	45.1	46.1	47.8	48.0	47.9	48.2	46.2	48.0	48.5
영업이익	20.2	26.7	23.9	24.7	26.8	30.1	31.5	34.2	95.5	122.5	145.4
YoY	1,514.0	(661.9)	240.5	171.5	32.6	12.8	31.7	38.3	656.4	28.3	18.7
OPM	8.4	9.8	9.0	9.0	9.8	10.5	11.0	11.3	9.1	10.7	11.5
순이익	(23.3)	14.5	14.5	30.2	17.5	18.5	20.9	21.4	35.8	78.3	94.5
YoY	1,920.5	(214.8)	303.3	126.7	흑전	27.9	44.0	(28.9)	1,040.4	118.8	20.7
NPM	(9.7)	5.3	5.5	11.0	6.4	6.5	7.3	7.1	3.4	6.8	7.5

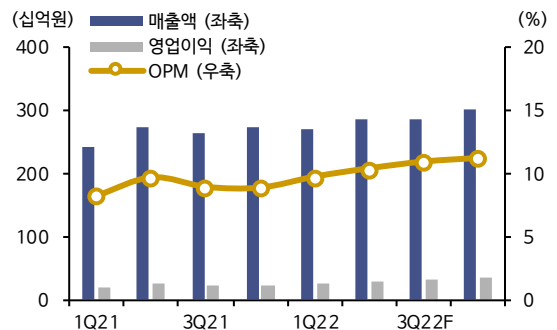
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 별도 기준

연간 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 별도 기준

분기 실적 추이 및 전망



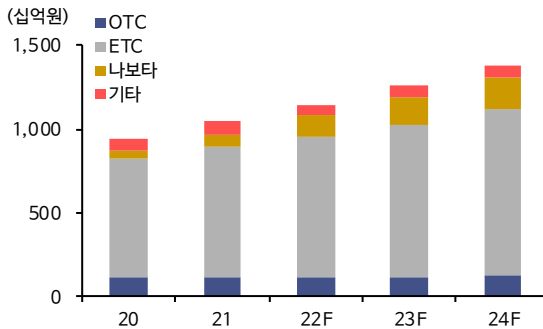
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 별도 기준

대웅제약 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 영업가치 (A*B)	2,267.2	
A. 대웅제약 22F EBITDA	163.7	
B. Target EV/EBITDA	13.9	주요 제약사 22F 평균 EV/EBITDA 적용
2. 비영업가치 (C*D)	391	
C. 한올바이오파마	190	한올바이오파마 신한 목표주가 산출 기준 지분율 적용 및 50% 할인
D. HL036 대웅제약 가치	201	2025년 출시, 임상 3상 2회 성공 확률 적용
3. 순차입금	303.8	2022년 말 추정 기준
4. 유통주식수	11,069	자사주 517,367주 제외
5. 적정주가 산출	210,000	
6. 현재 주가	178,000	2022년 7월 5일 종가
7. 상승여력	18.0%	

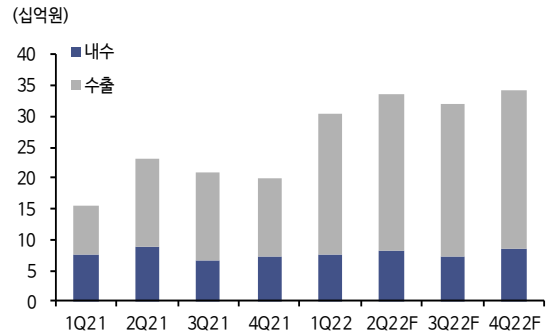
자료: Quantivise, 신한금융투자 추정

사업부문별 연간 매출 추이 및 전망



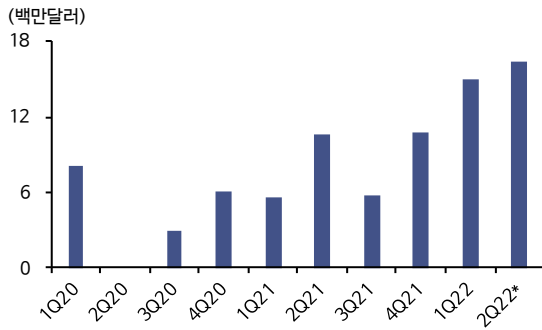
자료: 회사 자료, 신한금융투자

나보타 분기별 실적 추이 및 전망



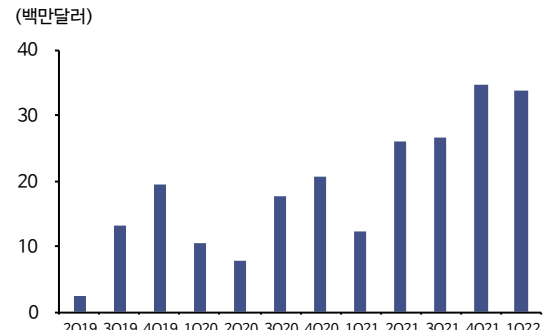
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

나보타 북미향 수출 통관 데이터 추이



자료: TRASS, 신한금융투자 / 주: 2Q22는 6월 잠정치 포함

에볼루스 분기별 매출 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	1,186.7	1,259.7	1,340.0	1,452.6	1,578.8
유동자산	374.9	371.2	449.4	560.8	689.5
현금및현금성자산	52.1	33.1	97.8	167.0	264.2
매출채권	107.2	113.8	118.3	132.5	143.1
재고자산	141.5	142.9	148.6	166.4	179.7
비유동자산	811.9	888.5	890.6	891.8	889.3
유형자산	304.5	301.1	295.5	289.6	284.5
무형자산	102.9	147.2	152.6	153.0	144.3
투자자산	280.9	298.0	300.2	306.9	318.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	610.7	645.4	654.0	678.7	699.1
유동부채	291.3	436.9	443.6	465.9	483.5
단기차입금	52.0	52.4	52.4	52.4	52.4
매입채무	63.1	67.7	70.4	78.8	85.1
유동성장기부채	90.5	200.3	200.3	200.3	200.3
비유동부채	319.4	208.5	210.5	212.8	215.6
사채	199.6	89.7	89.7	89.7	89.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	96.2	96.1	96.1	96.1	96.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.0	614.3	686.0	773.8	879.7
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	111.2	133.2	133.2	133.2	133.2
기타자본	(28.3)	(17.1)	(17.1)	(17.1)	(17.1)
기타포괄이익누계액	(7.5)	(31.9)	(31.9)	(31.9)	(31.9)
이익잉여금	471.7	501.1	572.7	660.6	766.5
지배주주지분	576.0	614.3	686.0	773.8	879.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	438.4	438.5	438.5	438.5	438.5
*순차입금(순현금)	362.2	369.8	303.6	230.0	129.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	98.4	48.0	108.3	114.3	135.9
당기순이익	3.1	35.8	78.3	94.5	112.5
유형자산상각비	25.8	25.2	26.6	25.8	25.2
무형자산상각비	7.2	7.7	14.5	14.6	13.7
외화환산손실(이익)	7.7	(2.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(7.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	5.1	0.9	0.9	0.9	0.9
운전자본변동	37.1	(18.8)	(3.5)	(13.0)	(7.8)
(법인세납부)	(0.7)	(3.2)	(24.1)	(29.0)	(34.6)
기타	20.6	3.2	15.7	20.6	26.1
투자활동으로인한현금흐름	(136.4)	(100.2)	(36.2)	(37.6)	(31.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(21.1)	(20.2)	(21.0)	(20.0)	(20.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(25.9)	(41.2)	(20.0)	(15.0)	(5.0)
투자자산의감소(증가)	(96.8)	(28.4)	(2.2)	(6.7)	(11.4)
기타	7.4	(10.5)	7.0	4.1	5.2
FCF	70.5	156.9	106.3	113.8	135.1
재무활동으로인한현금흐름	70.4	32.9	(6.6)	(6.6)	(6.6)
차입금의증가(감소)	47.7	0.3	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	29.9	39.9	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.2)	(6.5)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
기타	(1.0)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	32.4	(19.0)	64.7	69.2	97.2
기초현금	19.7	52.1	33.1	97.8	167.0
기말현금	52.1	33.1	97.8	167.0	264.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	944.8	1,055.2	1,148.1	1,259.7	1,386.2
증감률 (%)	(6.0)	11.7	8.8	9.7	10.0
매출원가	554.7	568.2	597.2	648.7	708.7
매출총이익	390.0	487.0	550.9	610.9	677.5
매출총이익률 (%)	41.3	46.2	48.0	48.5	48.9
판매관리비	377.4	391.5	428.4	465.5	508.1
영업이익	12.6	95.5	122.5	145.4	169.3
증감률 (%)	(59.8)	656.4	28.3	18.7	16.4
영업이익률 (%)	1.3	9.1	10.7	11.5	12.2
영업외손익	(20.4)	(70.0)	(20.1)	(21.8)	(22.3)
금융손익	(12.6)	3.8	(5.4)	(4.7)	(2.1)
기타영업외손익	(7.8)	(73.7)	(14.7)	(17.1)	(20.2)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(7.8)	25.5	102.4	123.6	147.0
법인세비용	(10.9)	(10.3)	24.1	29.0	34.6
계속사업이익	3.1	35.8	78.3	94.5	112.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.1	35.8	78.3	94.5	112.5
증감률 (%)	(84.5)	1,040.4	118.8	20.7	19.0
순이익률 (%)	0.3	3.4	6.8	7.5	8.1
(지배주주)당기순이익	3.1	35.8	78.3	94.5	112.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	2.4	11.4	78.3	94.5	112.5
(지배주주)총포괄이익	2.4	11.4	78.3	94.5	112.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	45.6	128.4	163.7	185.8	208.3
증감률 (%)	(27.8)	181.5	27.4	13.5	12.1
EBITDA 이익률 (%)	4.8	12.2	14.3	14.8	15.0

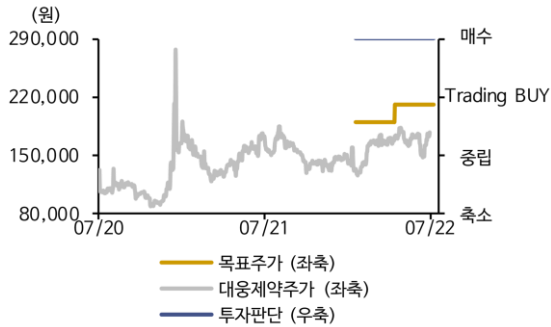
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	271	3,089	6,760	8,159	9,707
EPS (지배순이익, 원)	271	3,089	6,760	8,159	9,707
BPS (자본총계, 원)	49,716	53,015	59,202	66,788	75,922
BPS (지배지분, 원)	49,716	53,015	59,202	66,788	75,922
DPS (원)	600	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	609.1	47.9	25.7	21.3	17.9
PER (지배순이익, 배)	609.1	47.9	25.7	21.3	17.9
PBR (자본총계, 배)	3.3	2.8	2.9	2.6	2.3
PBR (지배지분, 배)	3.3	2.8	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA (배)	49.8	16.2	14.1	12.1	10.3
배당성향 (%)	205.7	18.6	8.5	7.0	5.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.8	12.2	14.3	14.8	15.0
영업이익률 (%)	1.3	9.1	10.7	11.5	12.2
순이익률 (%)	0.3	3.4	6.8	7.5	8.1
ROA (%)	0.3	2.9	6.0	6.8	7.4
ROE (지배순이익, %)	0.6	6.0	12.0	13.0	13.6
ROIC (%)	(2.5)	20.3	15.8	18.4	21.3
안정성					
부채비율 (%)	106.0	105.1	95.3	87.7	79.5
순차입금비율 (%)	62.9	60.2	44.3	29.7	14.7
현금비율 (%)	17.9	7.6	22.1	35.8	54.6
이자보상배율 (배)	1.3	9.9	12.6	15.0	17.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	7.2	7.9	8.0	8.0
재고자산회수기간 (일)	55.5	49.2	46.3	45.6	45.6
매출채권회수기간 (일)	52.3	38.2	36.9	36.3	36.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

대웅제약(069620)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 01월 10일		커버리지제외	-	-
2022년 01월 24일	매수	190,000	(16.0)	(7.9)
2022년 04월 20일	매수	210,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강세훈, 이동건)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 07월 04일 기준)

매수 (매수)	97.38%	Trading BUY (중립)	1.31%	중립 (중립)	1.31%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------