

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (2/15) 121,400원

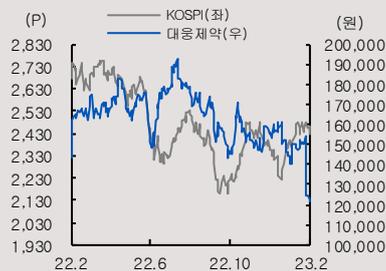
KOSPI (2/15)	2,427.90pt
시가총액	1,407십억원
발행주식수	11,587천주
액면가	2,500원
52주 최고가	192,500원
최저가	121,400원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률 (2022F)	0.4%

주주구성	
대응 외 5 인	56.98%
국민연금공단	10.90%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-29%	-7%
절대기준	-16%	-32%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	230,000	▼
EPS(22)	5,879	6,828	▼
EPS(23)	5,907	7,623	▼

대웅제약 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대웅제약 (069620)

22년 4분기 컨센 하회, 불확실성 증가

4분기 실적, 비용증가로 기대치 하회

대웅제약 22년 4분기 연결기준 잠정 매출액은 3,278억원(+8.23% YoY, -1.2% QoQ), 영업이익은 126억원(-49.4% YoY, -58.1% QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 3,180억원, 영업이익 212억원을 하회하는 실적을 발표했다. 실적부진의 주요 요인은 1)지난해 출시한 펙수클루의 마케팅 비용 증가 2)펙수클루/엔블로 적응증 확대 등에 따른 R&D 비용 증가 3)소송비용에 따른 지급 수수료 집행 때문이다.

민사 소송에 따른 불확실성 존재

일부 공개된 판결문에 따르면 메디톡스는 1항)균주인도/제품폐기 등, 3항)400억원 배상 부분에 대해서 가집행할 수 있으며, 이에 대해 동사는 2월 15일 집행정지를 신청한 상황이다. 단기내 중요한 쟁점은 집행정지 인용 여부라 할 수 있다.

집행정지가 인용된다면 항소심 결과가 나올 때까지 나보타 제조/판매에 대한 영향은 없다. 기각될 경우 제조/판매가 즉시 중단 된다.

다만, 21년 Evolus/메디톡스/엘러간 3자간 합의문에 따라 Evolus가 상업화 권리를 보유하고 있는 북미/유럽/호주 등 판매에 영향을 미칠 경우, Evolus가 메디톡스를 상대로 손해배상을 청구할 수 있기 때문에 해당 지역 납품을 위한 제조는 제외 될 수 있다. 즉, 기각될 경우 국내 판매 영향은 불가피한 상황이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 하향

대웅제약의 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 기존 23만원에서 17만원으로 하향조정한다. 단기내 나보타 매출에 대한 영향은 적다고 판단되지만 시장의 불확실성을 고려, 동사의 영업가치 산정 Target Multiple 14.11배에 나보타 매출비중 11% x 2배=22% 할인하여 11배를 적용했다. 소송에 따른 불확실성으로 기대감이 하락되고 있지만, 단기내 나보타 매출 영향이 제한적이고 펙수클루/엔블로 출시에 따른 매출 상승 견인 기대감이 존재한다는 점을 고려, 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,055	1,153	1,280	1,321	1,403
영업이익	17	89	96	123	140
세전이익	14	20	87	86	145
지배주주순이익	13	25	68	68	116
EPS(원)	1,101	2,128	5,879	5,907	9,983
증가율(%)	-42.0	93.4	176.2	0.5	69.0
영업이익률(%)	1.6	7.7	7.5	9.3	10.0
순이익률(%)	2.3	2.6	5.2	5.1	8.1
ROE(%)	2.4	4.4	11.2	10.1	15.2
PER	149.9	69.5	27.0	20.6	12.2
PBR	3.5	3.0	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	40.2	16.4	15.9	10.6	9.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 대웅제약 목표주가 산정

	가치	단위	비고
(1) 영업가치	1,838	십억원	대웅제약 EBITDA(Fwd,12M)에 국내 주요 대형제약 EV/EBITDA(Fwd,12M) 14.11배에 23년 나보타 매출비중11%*2=22% 할인한 11배 적용
(2) 지분가치 (한올바이오파마)	277	십억원	최근 1개월 시가총액 * 대웅제약 지분율(32.36%)
(3) 순차입금	233	십억원	
(4) 기업가치 =(1)+(2)-(3)	1,882	십억원	
(5) 주식수	11,069	천주	자사주 제외한 보통주식수
적정주가 = ((4)/(5))	169,989	원	
목표주가	170,000	원	

자료: IBK투자증권

표 2. 대웅제약 연결기준 실적 변경

(단위:억원, %)

	22년 4분기 실적				22년 연간 실적			
	잠정 실적	추정치	차이	컨센서스	잠정 실적	추정치	변화폭	컨센서스
매출액	3,278	3,398	-4%	3,180	12,801	12,921	-1%	12,500
ETC	2,127	2,167	-2%		8,255	8,295	0%	
OTC	288	298	-3%		1,277	1,287	-1%	
나보타	342	406	-16%		1,420	1,485	-4%	
글로벌	59	99	-41%		203	243	-16%	
수탁 외	123	114	8%		457	449	2%	
연결/기타	339	314	8%		1,188	1,163	2%	
영업이익	126	352	-64%	212	958	1,184	-19%	1,073
영업이익률	3.8%	10.4%	-62.9%p	6.7%	7.48%	9.16%	-18%p	8.6%

자료: IBK투자증권

표 3. 대웅제약 연결기준 23년 실적 추정

(단위:억원, %)

단위 (억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
매출액	2,984	3,221	3,319	3,278	3,116	3,343	3,389	3,361	12,801	13,208
ETC	1,976	2,058	2,095	2,127	2,071	2,148	2,127	2,177	8,255	8,522
OTC	297	343	348	288	312	360	366	302	1,277	1,340
나보타	304	371	404	342	311	380	414	349	1,420	1,453
글로벌	35	63	46	59	35	63	48	61	203	207
수탁 외	111	103	121	123	113	103	121	123	457	460
연결/기타	262	283	304	339	275	289	313	349	1,188	1,226
영업이익	230	300	301	126	330	332	303	255	958	1,220
영업이익률	7.7%	9.3%	9.1%	3.8%	10.6%	9.9%	9.0%	7.6%	7.5%	9.2%

자료: IBK투자증권

대웅제약 (069620)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,055	1,153	1,280	1,321	1,403
증가율(%)	-5.2	9.2	11.0	3.2	6.2
매출원가	608	608	641	652	690
매출총이익	447	545	639	669	713
매출총이익률 (%)	42.4	47.3	49.9	50.6	50.8
판매비	430	456	543	546	573
판매비율(%)	40.8	39.5	42.4	41.3	40.8
영업이익	17	89	96	123	140
증가율(%)	-62.0	423.6	7.6	28.0	14.3
영업이익률(%)	1.6	7.7	7.5	9.3	10.0
순금융손익	0	8	-1	4	5
이자손익	-7	-8	-1	4	5
기타	7	16	0	0	0
기타영업외손익	-4	-77	-8	-40	0
종속/관계기업손익	1	0	0	0	0
세전이익	14	20	87	86	145
법인세	-11	-10	20	19	32
법인세율	-78.6	-50.0	23.0	22.1	22.1
계속사업이익	24	30	67	67	113
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	30	67	67	113
증가율(%)	-16.3	25.3	120.8	0.4	67.7
당기순이익률 (%)	2.3	2.6	5.2	5.1	8.1
지배주주당기순이익	13	25	68	68	116
기타포괄이익	18	-48	14	0	0
총포괄이익	43	-18	80	67	113
EBITDA	58	130	143	167	181
증가율(%)	-31.8	124.3	10.1	16.7	8.7
EBITDA마진율(%)	5.5	11.3	11.2	12.6	12.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,101	2,128	5,879	5,907	9,983
BPS	47,554	49,503	55,761	61,094	70,504
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	149.9	69.5	27.0	20.6	12.2
PBR	3.5	3.0	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	40.2	16.4	15.9	10.6	9.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.2	9.2	11.0	3.2	6.2
EPS증가율	-42.0	93.4	176.2	0.5	69.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	2.4	4.4	11.2	10.1	15.2
ROA	1.8	2.2	4.4	4.0	6.5
ROIC	3.2	4.0	8.4	8.3	14.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	96.6	101.5	111.7	102.6	89.0
순차입금 비율(%)	38.7	38.7	40.2	28.0	13.1
이자보상배율(배)	1.6	8.7	19.3	128.4	152.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	9.6	10.2	9.9	9.9
재고자산회전율	6.0	6.6	6.7	6.3	6.4
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	528	525	779	873	997
현금및현금성자산	72	76	329	408	505
유가증권	105	98	0	0	0
매출채권	118	122	130	138	147
재고자산	174	175	208	213	227
비유동자산	839	890	859	817	780
유형자산	386	388	414	382	353
무형자산	179	225	250	237	225
투자자산	146	118	133	133	133
자산총계	1,367	1,415	1,638	1,689	1,777
유동부채	327	461	572	582	562
매입채무및기타채무	79	71	94	96	72
단기차입금	57	56	232	234	221
유동성장기부채	91	201	101	101	101
비유동부채	345	252	292	273	275
사채	200	90	90	90	90
장기차입금	92	92	157	157	157
부채총계	672	713	864	855	837
지배주주지분	551	574	646	708	817
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	101	124	122	122	122
자본조정등	-28	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-4	-33	-20	-20	-20
이익잉여금	453	471	533	594	703
비지배주주지분	144	129	128	126	123
자본총계	695	702	774	834	940
비이자부채	226	249	224	213	208
총차입금	446	464	640	642	629
순차입금	269	272	311	233	124

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	101	40	104	141	107
당기순이익	24	30	67	67	113
비현금성 비용 및 수익	64	53	82	80	36
유형자산감가상각비	32	32	34	32	29
무형자산상각비	8	9	13	13	12
운전자본변동	24	-30	-31	-11	-47
매출채권등의 감소	44	-21	-7	-8	-9
재고자산의 감소	0	0	3	-5	-14
매입채무등의 증가	2	-8	21	2	-24
기타 영업현금흐름	-11	-13	-14	5	5
투자활동 현금흐름	-127	-88	49	-3	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-29	-44	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-31	-46	-32	0	0
투자자산의 감소(증가)	17	-1	76	0	0
기타	-87	-12	49	-3	-8
재무활동 현금흐름	67	50	97	-58	-1
차입금의 증가(감소)	92	0	65	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-25	50	32	-58	-1
기타 및 조정	-1	2	3	-1	-1
현금의 증가	40	4	253	79	97
기초현금	32	72	76	329	408
기말현금	72	76	329	408	505

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

