

2023. 1. 19



Company Analysis | 제약/바이오

Analyst 강하나
02 3779 8808_kangx687 @ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	220,000 원
현재주가	140,000 원
상승여력	57.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(1/18)	2,368.32 pt
시가총액	16,221 억원
발행주식수	11,587 천주
52 주 최고가/최저가	192,500 / 127,000 원
90 일 평균거래대금	66.08 억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(22.12E)	0.4%
BPS(22.12E)	51,619 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -10.6%
	6 개월 -22.1%
	12 개월 21.0%
주주구성	대웅 외 6 인 57.0%
	국민연금공단 (외 1인) 10.9%
	자사주 (외 1인) 4.5%

Stock Price



대웅제약 (069620)

4Q22 Preview: 반드시 내가 뒤집어 놓을 테다...!!

4Q22 Preview: 연구개발비와 마케팅 비용증가로 컨센서스 하회

4Q22 실적은 별도 기준 매출액 3,062억원 (+11.3% yoy), 영업이익 242억원 (-2.0% yoy), OPM 8.0 %(-0.9p yoy)으로 전망한다. 펙스클루 출시에 따른 마케팅비용 및 적응증 확대와 엔블로의 초기 마케팅 비용이 증가함에 따라 수익성이 크게 감소했다. 그러나 이러한 비용은 펙스클루의 빠른 시장 침투와 적응증 확대(추가 임상), 그리고 엔블로(당뇨 신약) 출시에 필요한 비용이기 때문에 2H23부터는 매출액 대비 연구개발비 비율 10~11%를 유지할 수 있을 것이다. 자체 신약 비중이 높아지고 나보타의 해외 진출이 꾸준히 진행됨에 따라 중장기 마진율 개선은 뚜렷해질 것으로 보인다.

수익성을 높여줄 신약들과 중국 진출을 앞두고

10월 영국을 시작으로 유럽 시장 진출과 1H23 중국 진출이 예상되기 때문에 2023년 실적 전망이 매우 긍정적이다. 중국의 리오프닝이 전세계적으로 주목 받고 있는 가운데, 중국 파트너사(뷰티 전문 기업) 결정과 파트너사 계약 1달 이내 출시를 예상하며 전세계적으로 뻗어나갈 나보타의 매출 극대화를 기대한다. 펙스클루는 월 매출이 40~50억원까지 올라오고 있기 때문에 2023년 600억원까지 달성 가능할 것이다. 2025년 연매출 1,000억원을 달성하는 것이 목표이며 2024년 브라질/멕시코, 2025년 중국/미국 출시를 계획하고 있다. 2023년 성장동력인 엔블로는 1Q23 국내 출시를 목표로 하고 있으며 오리지널 대비 크기를 줄이고 효능 지속기간이 길어졌기 때문에 중국/중남미/중동 기술 수출이 가능할 것이라고 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

2023년 펙스클루의 영업 안정화와 엔블로 1Q23 출시로 OPM개선이 빨라질 것이고, 나보타의 유럽 내 시장확대와 1H23 중국 인허가 승인 시에 글로벌 매출에 대한 추정치 상향이 가능할 것이다. 덧붙여서 경쟁사와의 민사소송이 2월1일로 연기되었으나 이미 과거 형사 소송에서 대웅제약은 혐의 없음으로 종료된 바 있기 때문에 민사소송에서도 좋은 결과를 기대한다. 2023년은 중국 파트너사 결정으로 인한 중국 진출 확정 그리고 소송 약재 해소가 기대되는 한 해이므로 투자의견 Buy, 목표주가 220,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,055	1,153	1,286	1,442	1,525
영업이익	17	89	107	122	124
순이익	14	20	82	98	111
EPS (원)	24	30	60	69	86
증감률 (%)	1,185	2,228	4,473	5,107	6,338
PER (x)	139.2	66.4	31.3	27.4	22.1
PBR (x)	3.5	3.0	2.7	2.5	2.3
영업이익률 (%)	1.6	7.7	8.3	8.5	8.1
EBITDA 마진 (%)	5.5	11.3	11.5	11.3	10.9
ROE (%)	2.4	4.4	8.5	9.1	10.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 대웅제약, 이베스트투자증권 리서치센터

대응제약 실적추정 및 목표주가

표1 대응제약 4Q22 Preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	기존 추정치	컨센서스
연결 매출액	334	303	10.2%	332	+0.6%	346	
별도 매출액	306	275	11.3%	302	+1.3%	318	313
연결 영업이익	23.5	24.9	-5.6%	30.1	-21.9%	32.1	
별도 영업이익	24.2	24.7	-2.0%	30.3	-20.1%	31.0	25.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 (변경 후) 대응제약 실적 추이 및 전망

구분 (십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	298	322	332	334	348	357	365	372	1,153	1,286	1,442
별도 매출액	272	294	302	306	313	326	336	342	1,165	1,174	1,317
YoY	14.6%	8.7%	14.2%	10.2%	16.8%	10.9%	9.9%	11.4%	9.2%	11.5%	12.1%
ETC	197.6	205.8	209.5	215.2	228.2	233.3	238.5	242.6	778.0	828.1	942.6
OTC	29.7	34.3	34.8	34.5	34.9	35.2	35.2	35.3	114.2	133.3	140.6
나보타(독신)	30.4	37.1	40.4	40.5	40.2	40.8	42.6	43.5	79.6	148.4	167.1
글로벌(완제의약품 등)	3.5	6.3	4.6	5.0	4.2	4.8	5.7	6.2	36.9	19.4	20.9
수탁외	11.1	10.3	12.1	8.5	9.5	10.5	11.3	11.8	46.3	42.0	43.1
연결 및 기타	26.2	28.3	30.4	30.1	31.2	32	32.1	32.8	97.8	115.0	128.1
매출총이익	143.6	163.1	168.6	175.5	177.4	182.2	187.6	191.3	544.8	650.8	738.5
YoY	11.5%	13.6%	3.4%	21.2%	23.5%	11.7%	11.3%	9.0%	21.9%	19.5%	13.5%
GPM %	48.1	50.7	51.7	50.9	51.0	51.0	51.4	51.4	47.2	50.3	51.2
연결 영업이익	23.0	30.0	30.1	23.5	27.5	30.0	31.9	32.8	88.9	106.6	122.2
별도 영업이익	26.8	33.6	30.3	24.2	28.0	31.5	32.5	33.1	95.5	114.9	125.1
YoY	1.8%	60.4%	32.6%	-5.6%	19.6%	0.0%	6.0%	39.6%	423.4%	19.9%	14.6%
OPM	7.7%	9.3%	9.1%	7.0%	7.9%	8.4%	8.7%	8.8%	7.7%	8.3%	8.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 (변경 전) 대응제약 실적 추이 및 전망

구분 (십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E
연결 매출액	270	290	291	303	298	322	332	346	1,055	1,153	1,298
별도 매출액	242	273	265	275	272	294	302	318	945	1,165	1,186
YoY	4.7%	14.1%	5.0%	13.4%	14.6%	8.7%	14.2%	14.2%	-5.2%	9.2%	12.6%
ETC	181	195.1	196.7	205.2	197.6	205.8	209.5	222.3	709.5	778.0	835.2
OTC	26.4	28.6	30	29.2	29.7	34.3	34.8	35.1	113.2	114.2	133.9
나보타(독신)	15.4	23.2	20.9	20.1	30.4	37.1	40.4	41.3	50.4	79.6	149.2
글로벌(완제의약품 등)	9.6	9.8	7.1	10.4	3.5	6.3	4.6	6.1	14.8	36.9	20.5
수탁외	9.3	16.3	10.3	10.4	11.1	10.3	12.1	10.5	56.9	46.3	44.0
연결 및 기타	27.9	16.6	25.6	27.7	26.2	28.3	30.4	30.8	110.7	97.8	115.7
매출총이익	128.7	136.6	134.7	144.8	143.6	163.1	168.6	179.2	447.2	544.8	654.5
YoY	14.4%	27.6%	22.6%	23.2%	11.5%	13.6%	3.4%	6.3%	-6.5%	21.9%	20.1%
GPM %	47.7	47.2	46.3	47.8	48.1	50.7	51.7	51.8	41.3	47.2	50.4
연결 영업이익	22.6	18.7	22.7	24.9	23.0	30.0	30.1	32.1	17.2	88.9	115.2
별도 영업이익	20.2	26.7	23.9	24.7	26.8	33.6	30.3	31.0	12.6	95.5	121.7
YoY	305.1%	-679.7%	283.7%	185.6%	1.8%	60.4%	32.6%	28.9%	-62.0%	423.4%	29.6%
OPM	8.4%	6.5%	7.8%	8.2%	7.7%	9.3%	9.1%	9.3%	1.6%	7.7%	8.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

대응제약 (069620)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	528	525	540	573	606
현금 및 현금성자산	72	76	113	146	171
매출채권 및 기타채권	149	160	159	162	176
재고자산	174	175	165	169	162
기타유동자산	133	114	104	96	97
비유동자산	839	890	929	991	1,028
관계기업투자등	145	118	132	148	156
유형자산	386	388	390	396	404
무형자산	179	225	246	262	277
자산총계	1,367	1,415	1,469	1,564	1,634
유동부채	327	461	469	478	490
매입채무 및 기타채무	146	146	147	155	165
단기금융부채	148	257	263	263	263
기타유동부채	33	58	59	60	61
비유동부채	345	252	273	309	305
장기금융부채	298	207	229	264	259
기타비유동부채	47	45	44	45	46
부채총계	672	713	742	787	794
지배주주지분	551	574	598	648	710
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	101	124	124	124	124
이익잉여금	453	471	514	564	626
비지배주주지분(연결)	144	129	129	129	129
자본총계	695	702	727	777	839

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	101	40	125	121	132
당기순이익(손실)	24	30	60	69	86
비현금수익비용가감	64	53	52	51	42
유형자산감가상각비	32	32	30	30	31
무형자산상각비	8	9	11	11	11
기타현금수익비용	16	2	11	10	0
영업활동 자산부채변동	24	-30	13	1	4
매출채권 감소(증가)	54	-28	1	-4	-13
재고자산 감소(증가)	0	0	11	-4	6
매입채무 증가(감소)	9	4	0	8	11
기타자산, 부채변동	-39	-6	1	1	1
투자활동 현금	-127	-88	-78	-81	-74
유형자산처분(취득)	-26	-29	-32	-36	-38
무형자산 감소(증가)	-31	-46	-32	-27	-27
투자자산 감소(증가)	-88	-13	-14	-18	-8
기타투자활동	18	0	0	0	0
재무활동 현금	67	50	0	-7	-8
차입금의 증가(감소)	48	-2	7	0	0
자본의 증가(감소)	24	34	-7	-7	-8
배당금의 지급	-6	-6	7	7	8
기타재무활동	-5	19	0	0	0
현금의 증가	40	4	37	33	24
기초현금	-32	-72	76	113	146
기말현금	72	76	113	146	171

자료: 대응제약, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,055	1,153	1,286	1,442	1,525
매출원가	608	608	640	722	766
매출총이익	447	545	646	720	759
판매비 및 관리비	430	456	539	598	635
영업이익	17	89	107	122	124
(EBITDA)	58	130	148	163	166
금융손익	-14	-4	-8	-12	-13
이자비용	11	10	11	15	16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	10	-65	-16	-12	0
세전계속사업이익	14	20	82	98	111
계속사업법인세비용	-11	-10	22	29	26
계속사업이익	24	30	60	69	86
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	30	60	69	86
지배주주	13	25	50	57	70
총포괄이익	28	1	60	69	86
매출총이익률 (%)	42.3	47.2	50.2	49.9	49.8
영업이익률 (%)	1.6	7.7	8.3	8.5	8.1
EBITDA 마진률 (%)	5.5	11.3	11.5	11.3	10.9
당기순이익률 (%)	2.3	2.6	4.7	4.8	5.6
ROA (%)	1.0	1.8	3.4	3.7	4.4
ROE (%)	2.4	4.4	8.5	9.1	10.3
ROIC (%)	1.5	7.6	8.9	9.5	10.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	139.2	66.4	31.3	27.4	22.1
P/B	3.5	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	37.7	15.4	12.9	11.8	11.4
P/CF	21.6	20.7	14.4	13.5	12.7
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	-5.2	9.2	11.5	12.1	5.7
영업이익	-62.0	423.6	19.9	14.6	1.5
세전이익	-41.9	47.0	311.3	19.3	13.6
당기순이익	-16.3	25.3	99.6	14.2	24.1
EPS	-44.4	88.0	100.8	14.2	24.1
안정성 (%)					
부채비율	96.6	101.5	102.0	101.3	94.7
유동비율	161.7	113.9	115.1	120.0	123.7
순차입금/자기자본(x)	38.6	41.2	40.1	38.8	32.4
영업이익/금융비용(x)	1.6	8.7	9.9	8.2	8.0
총차입금 (십억원)	446	464	492	527	522
순차입금 (십억원)	269	289	292	301	272
주당지표 (원)					
EPS	1,185	2,228	4,473	5,107	6,338
BPS	47,554	49,503	51,619	55,925	61,311
CFPS	7,622	7,151	9,720	10,377	11,051
DPS	600	600	600	700	700

대응제약 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2022.04.05 신규	강하나											
		2022.04.05 Buy	205,000원				-6.1							
		2022.07.29 Buy	220,000원				-16.1							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)