

Analyst 김형수 · 02)6923-7342 · knkhs@capefn.com

**대웅제약 (069620KS | Buy 유지 | TP 230,000원 상향)****캐나다를 시작으로 미국으로**

지난 8월 대웅제약이 개발한 '나보타'(보툴리눔독소신제)는 캐나다 품목허가를 획득하였고, 미국 FDA에 허가보완자료를 제출하였습니다. 4분기부터 캐나다 매출이 발생할 예정이고, 미국은 2019년 1분기 중으로 허가획득이 전망됩니다. 엘러간의 '보톡스'와 동일한 분자량(900kD)으로 경쟁제품대비 비교우위를 가질 것으로 예상됩니다. 동사의 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 230,000원으로 상향하였습니다.

**'나보타'는 캐나다를 시작으로 미국으로 확대 예상**

- 8월 17일 캐나다 연방보건부로부터 '나보타'(보툴리눔독소신 제제) 품목허가 획득. 4분기부터 출시 예상
- 지난 5월 FDA로부터 수령한 최종보완요구공문(CRL)에 따라 허가보완자료를 8월 2일에 제출
- FDA는 처방의약품 신청자 수수료법(PDUFA: Prescription Drug User Fee Act)에 따라 2019년 2월 2일까지 심사과정을 마치고 최종허가 여부를 결정할 것으로 전망(심사 소요기간 6개월)

**엘러간의 '보톡스'와 동일한 분자량으로 경쟁제품 대비 비교우위**

- 미국에서 보툴리눔독소신 제제는 3가지가 판매 중(Allergan-Botox, Ipsen-Dysport, Merz-Xeomin)
- 분자량이 상이(Botox -900kD, Dysport -500~750kD, Xeomin -150kD)해서 각 제품별로 사용법이 다름
- '나보타'는 900kD의 분자량으로 Botox와 동일하게 시술, 처방이 가능해 경쟁제품대비 편의성이 높은 제품

**투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가 230,000원으로 상향**

- '나보타'의 미국 진출가능성이 높아진 시점으로 2019년 실적추정 반영으로 목표가 상향 조정
- 목표주가는 동사의 2019년 EBITDA 1,134억원과 한올바이오파마(지분율 30%)의 1개월 평균 시가총액(14,400억원)을 적용해서 산정

**Stock Data**

주가(9/5)	196,000원		
액면가	2,500원		
시가총액	2,271십억원		
52주 최고/최저가	219,500원/ 96,300원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.3	10.1	96.0
상대주가(%)	1.1	14.1	99.0

**경영실적 전망**

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	794	867	943	1,038	1,143
영업이익	(십억원)	35	45	48	70	83
영업이익률	(%)	4.5	5.1	5.0	6.7	7.3
지배주주순이익	(십억원)	33	37	35	53	62
EPS	(원)	2,846	3,170	2,991	4,566	5,362
증감률	(%)	-33.0	11.4	-5.6	52.6	17.4
PER	(배)	24.1	51.9	66.5	43.6	37.1
PBR	(배)	1.4	3.2	3.7	3.5	3.2
ROE	(%)	6.5	6.9	6.2	8.8	9.6
EV/EBITDA	(배)	19.2	29.3	27.3	22.6	20.7
순차입금	(십억원)	292	335	317	258	198
부채비율	(%)	96.1	92.5	109.5	96.2	83.8

## Valuation

Valuation		(단위: 억원, 배, %)
1. 영업가치	22,907	
2019년 예상 EBITDA	1,134	
Target EV/EBITDA	20.2	상위제약사 EV/EBITDA 16.8배에 20% 프리미엄 적용
2. 한울바이오파마	4,320	1개월 평균 시가총액(14,400억원), 지분율 30%
3. 순차입금	3,175	2018년 예상
4. 기업가치	24,052	$4 = 1 + 2 - 3$
5. 주식수	10,320,870	자기주식 126만주 제외
7. 주당 가치	233,040	$7 = 4 / 5$
목표주가(원)	230,000	

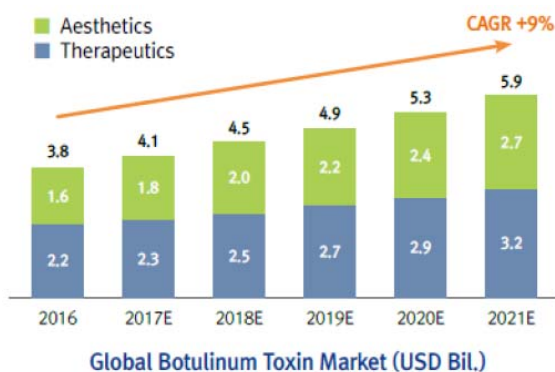
자료: 케이프투자증권 리서치본부

## 보툴리눔독신제제 비교표

Product	Source	Toxin Complex	Relative Dosing
Botox®	<i>Clostridium botulinum</i>	900 kD, full accessory protein complex <sup>1</sup>	1:1
Nabota®		900 kD, full accessory protein complex	1:1
Dysport®		500-750 kD partial accessory protein complex <sup>2</sup>	1:2.5
Xeomin®		150 kD, no accessory proteins <sup>3</sup>	1:1*

자료: 대웅제약, 케이프투자증권 리서치본부

## 보툴리눔독신제제 글로벌시장 현황 및 전망



자료: 대웅제약, 케이프투자증권 리서치본부

## 나보타 제품 사진



자료: 대웅제약, 케이프투자증권 리서치본부

대웅제약 | 캐나다를 시작으로 미국으로

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	368	542	593	648	매출액	867	943	1,038	1,143
현금및현금성자산	42	172	187	200	증가율(%)	9.2	8.8	10.1	10.1
매출채권 및 기타채권	154	180	198	218	매출원가	509	577	608	664
재고자산	162	175	193	212	매출총이익	358	366	430	479
비유동자산	686	664	628	599	매출총이익률(%)	41.3	38.8	41.4	41.9
투자자산	191	192	195	197	판매비와 관리비	314	318	360	396
유형자산	307	292	261	236	영업이익	45	48	70	83
무형자산	77	69	62	55	영업이익률(%)	5.1	5.0	6.7	7.3
자산총계	1,054	1,206	1,221	1,247	EBITDA	76	96	113	121
유동부채	211	335	303	272	EBITDA M%	8.8	10.2	10.9	10.6
매입채무 및 기타채무	96	105	115	127	영업외손익	-4	-7	-7	-6
단기차입금	3	17	17	17	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	90	190	145	100	금융손익	-10	-7	-7	-6
비유동부채	295	296	296	297	기타영업외손익	6	0	0	0
사채 및 장기차입금	289	289	289	289	세전이익	41	40	63	78
부채총계	506	630	599	569	법인세비용	4	6	10	16
지배기업소유지분	547	576	623	678	당기순이익	37	35	53	62
자본금	29	29	29	29	지배주주순이익	37	35	53	62
자본잉여금	100	100	100	100	지배주주순이익률(%)	4.2	3.7	5.1	5.4
이익잉여금	463	492	538	594	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-45	-45	-45	-45	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	36	35	53	62
자본총계	547	576	623	678	EPS 증가율(% , 지배)	11.4	-5.6	52.6	17.4
총차입금	383	496	451	406	이자손익	-7	-7	-7	-6
순차입금	335	317	258	198	총외화관련손익	-4	0	0	0

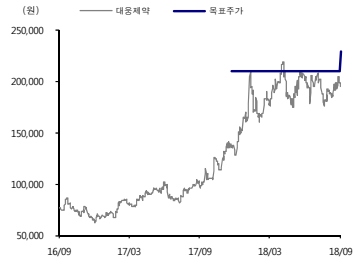
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	63	50	73	75	총발행주식수(천주)	11,587	11,587	11,587	11,587
영업에서 창출된 현금흐름	78	63	90	96	시가총액(십억원)	1,906	2,306	2,306	2,306
이자 수취	1	2	3	3	주가(원)	164,500	199,000	199,000	199,000
이자 지급	-9	-9	-10	-9	EPS(원)	3,170	2,991	4,566	5,362
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	51,116	53,573	57,604	62,432
법인세부담액	-7	-6	-10	-16	DPS(원)	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-58	-27	-8	-10	PER(X)	51.9	65.5	42.9	36.6
유동자산의 감소(증가)	42	0	-1	-1	PBR(X)	3.2	3.7	3.4	3.1
투자자산의 감소(증가)	-12	-1	-2	-2	EV/EBITDA(X)	29.3	27.0	22.3	20.4
유형자산 감소(증가)	-59	-26	-5	-7	ROE(%)	6.9	6.2	8.8	9.6
무형자산 감소(증가)	-35	0	0	0	ROA(%)	3.6	3.1	4.4	5.0
재무활동 현금흐름	-18	107	-51	-51	ROIC(%)	7.1	6.9	9.9	11.4
사채및차입금증가(감소)	-12	113	-45	-45	배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	92.5	109.5	96.2	83.8
배당금 지급	-6	-6	-6	-6	순차입금/자기자본(%)	61.2	55.1	41.4	29.2
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	174.3	161.9	196.1	238.5
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	5.7	5.2	7.0	9.3
현금증감	-13	130	14	14	총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9
기초현금	56	42	172	187	매출채권 회전율	5.7	5.6	5.5	5.5
기말현금	42	172	187	200	재고자산 회전율	5.7	5.6	5.6	5.6
FCF	5	3	68	68	매입채무 회전율	5.6	5.7	5.5	5.5

자료: 케이프투자증권

## Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

## 대웅제약(069620) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-11-29	2018-05-02	2018-09-06		
투자의견	Buy	Buy	Buy		
목표주가	210,000원	210,000원	230,000원		
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



## 목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-11-29	Buy	210,000원	-14.97	4.52
2018-09-06	Buy	230,000원		

\*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.06.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(90.06%) · 매도(0.00%) · 중립(9.94%)	

## Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.