



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	18,050 원

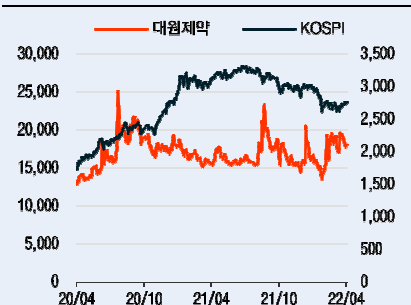
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/6)	2,735.03 pt
시가총액	3,943 억원
발행주식수	21,843 천주
52주 최고가 / 최저가	23,372 / 13,536 원
90일 일평균거래대금	361.07 억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(22.12E)	1.4%
BPS(22.12E)	10,886 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.8%
	6개월 22.9%
	12개월 29.9%
주주구성	백승열 (외 11인) 38.8%
	FIDELITY MANAGEMENT 10.0%
	자사주 (외 1인) 2.9%

Stock Price



대원제약 (003220)

1Q22 Preview: 당신이 생각하는 실적, 그 이상

1Q22 Preview: 실적 좋아지는 제약사들 중 지금 가장 봐야하는 기업

1Q22 매출액은 연결 기준 1,103억원(+47.1% yoy, +9.2% qoq), 영업이익 109억원(흑전 yoy, +1.9% qoq), 당기순이익 70억원(흑전 yoy, +22.8% qoq)을 기록할 수 있을 것이라는 전망이다. 영업이익을 또한, 코로나 이전(2019년) 수준까지 올라올 수 있을 것이다. 대원제약은 호흡기계 영업력1위 제약사로 국내 로컬의원(소아청소년과, 이비인후과, 내과 등)에 스페셜티를 갖추고 있다. 코로나19 확진자의 급증으로 작년 4분기부터 호흡기계 매출이 회복되는 모습을 보여주었고, 1분기는 1)계속되는 확진자 증가, 2)오미크론이 우세종이 되면서 코로나19의 계절성 감기화, 3)확진자 재택치료 전환으로 인한 '감기약' 처방, 4)예방용 일반의약품 구비, 5)격리 후 계속되는 코로나19 증상으로 의약품 구비, 5)코로나 검사 시에 처방되는 감기약(호흡기계 전문의약품) 수요 급증, 그리고 6)소아 확진자에게는 '키즈'용에 대한 선호도가 높아 콜대원 키즈의 품귀현상이 나타나며 기대 이상의 실적이 나올 것이라 전망한다. 그리고 1분기를 넘어 2분기까지 실적 서프라이즈는 계절성 요인까지 없어 계속될 것이라는 기대다. 2분기 이후 10월과 11월이 호흡기 환자 피크(성수기)라는 점도 동사의 1분기 실적은 단발성이 아닌 점에 주목해야 한다.

늘려있는 리오프닝: 영업력 좋고 기저효과 큰 제약사

호흡기계 절대강자인 대원제약은 코로나19로 인한 매출타격이 가장 컸던 중견제약사 중 하나이며, 리오프닝 관점과 위드코로나 관점에서 매출회복 기저효과가 가장 클 것이다. 앞서 말한 대원제약의 전문의약품 및 호흡기계 의약품 매출 상승에 1)코로나 치료제로 임상2상이 승인된 '티지페논장'의 환자 투약을 앞두고 있으며, 2)건기식 회사인 극동제약 인수 후 뉴베인(혈액순환개선제: 치질/붓기 개선)과 건강기능식품 마케팅을 꾸준히 하고 확실하게 하고 있다는 점에서 회사의 성장성을 보여주어 주고 있다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	309	354	419	426	449
영업이익	24	19	41	43	45
세전계속사업손익	24	17	38	40	43
순이익	17	7	28	29	31
EPS (원)	831	329	1,358	1,412	1,513
증감률 (%)	-34.4	-60.4	312.4	4.0	7.1
PER (x)	21.7	49.2	13.3	12.8	11.9
PBR (x)	1.7	1.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	10.9	11.3	8.1	7.4	6.7
영업이익률 (%)	7.8	5.5	9.8	10.0	10.1
EBITDA 마진 (%)	12.9	10.5	13.7	13.7	13.4
ROE (%)	8.4	3.2	12.4	12.0	11.7
부채비율 (%)	57.5	96.7	103.1	90.5	78.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q22 Preview

표1 대원제약 1Q22 Preview

(억원)	1Q22E	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	기존추정치	컨센서스
연결 매출액	1,103	750	47.1%	1,010	9.2%	995	946
영업이익	109	-23	흑전	107	1.9%	99	64
순이익	70	-81	흑전	57	22.8%	64	-

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 대원제약 실적 추정

(억원)		2019	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출액		3,178	3,085	3,542	4,190	4,258
본사 매출액		3,153	3,064	3,391	4,000	4,016
펠루비/펠루비CR	해열소염진통제	287	264	287	301	315
코대원포르테/에스	진해거담제	223	159	167	353	298
에스원엠프	위염, 위식도역류질환	136	151	214	221	215
알포콜린	퇴행성뇌기질성정신증후군	126	140	154	171	177
오티렌/오티렌F	위염 등	112	119	124	134	141
레나메진	투석지연	91	113	128	139	142
리피원	고지혈증	108	102	103	108	109
티지페논	중성지방혈증	88	96	105	129	138
트윈콤비	고혈압	85	86	83	91	94
기타	콜대원OTC, 뉴베인 등	1,897	1,834	2,026	2,353	2,387
연결 자회사	극동 예치팜 외	25	21	151	190	242
YoY						
연결		10.9%	-2.9%	14.8%	18.3%	1.6%
본사		11.2%	-2.8%	10.7%	18.0%	0.4%
자회사	2021년 극동예치팜 편입	-18.5%	-16.0%	619.0%	25.8%	27.4%
영업이익		360	253	194	426	453
	opm	11.3%	7.8%	5.5%	9.8%	10.0%
	yoy	13.6%	-19.4%	111.1%	3.9%	6.3%
R&D		265	325	320	359	365
	매출 대비	8.4%	10.5%	9.5%	9.6%	9.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 대원제약 PER Valuation

구분	추정치	비고
현재주가 (원)	18,050	4월 5일 종가
Target P/E (배)	17	① Peer 평균에 30% 할인 (제약바이오 섹터 부진으로 조정)
22E EPS (원)	1358.4	② 2022년 추정치 기준
22E 적정주가 (원)	23,092	① x ②
목표주가 (원)	23,000	계산된 적정주가에서 1,000원 단위 이하 내림

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

대원제약 (003220)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	117	180	202	227	249
현금 및 현금성자산	10	42	63	86	106
매출채권 및 기타채권	42	54	55	56	58
재고자산	64	70	69	70	71
기타유동자산	1	15	15	15	15
비유동자산	218	249	266	256	250
관계기업투자등	24	27	31	32	34
유형자산	155	164	174	163	153
무형자산	24	40	38	39	40
자산총계	335	430	467	484	499
유동부채	56	102	126	119	109
매입채무 및 기타채무	28	39	40	43	44
단기금융부채	22	52	75	65	55
기타유동부채	6	11	11	11	11
비유동부채	66	109	111	111	111
장기금융부채	30	72	72	72	72
기타비유동부채	36	37	39	39	38
부채총계	122	211	237	230	220
지배주주지분	214	219	231	255	280
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	9	10	10	10	10
이익잉여금	200	205	229	252	277
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	213	218	230	254	279

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	25	22	31	44	43
당기순이익(손실)	17	7	28	29	31
비현금수익비용가감	32	42	3	14	13
유형자산감가상각비	13	15	13	13	12
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타현금수익비용	15	23	-14	-1	-2
영업활동 자산부채변동	-14	-17	0	1	-2
매출채권 감소(증가)	7	-9	-1	-1	-2
재고자산 감소(증가)	-14	-4	1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-1	0	0	3	1
기타자산, 부채변동	-6	-4	0	0	0
투자활동 현금	-15	-42	-29	-6	-7
유형자산처분(취득)	-11	-4	-24	-2	-1
무형자산 감소(증가)	-4	-8	-1	-4	-4
투자자산 감소(증가)	6	-12	-4	0	-1
기타투자활동	-5	-18	0	0	0
재무활동 현금	-13	49	19	-15	-17
차입금의 증가(감소)	-1	53	23	-10	-11
자본의 증가(감소)	-10	-3	-4	-5	-6
배당금의 지급	-5	-3	4	5	6
기타재무활동	-1	-2	0	0	0
현금의 증가	-3	31	21	23	19
기초현금	-13	-10	42	63	86
기말현금	10	42	63	86	106

자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터. K-IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	309	354	419	426	449
매출원가	143	178	207	210	227
매출총이익	166	176	212	216	222
판매비 및 관리비	142	157	171	173	177
영업이익	24	19	41	43	45
(EBITDA)	40	37	58	58	60
금융손익	-1	-1	-3	-3	-3
이자비용	1	2	3	3	3
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	24	17	38	40	43
계속사업법인세비용	6	11	10	11	12
계속사업이익	17	7	28	29	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	7	28	29	31
지배주주	18	7	28	29	31
총포괄이익	19	7	28	29	31
매출총이익률 (%)	53.8	49.8	50.5	50.7	49.5
영업이익률 (%)	7.8	5.5	9.8	10.0	10.1
EBITDA마진률 (%)	12.9	10.5	13.7	13.7	13.4
당기순이익률 (%)	5.6	1.9	6.7	6.8	6.9
ROA (%)	5.3	1.8	6.2	6.1	6.3
ROE (%)	8.4	3.2	12.4	12.0	11.7
ROIC (%)	7.7	3.1	11.2	11.7	12.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	21.7	49.2	13.3	12.8	11.9
P/B	1.7	1.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.9	11.3	8.1	7.4	6.7
P/CF	8.0	7.4	12.3	8.8	8.6
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.4	1.7	1.6
성장성 (%)					
매출액	-2.9	14.8	18.3	1.6	5.4
영업이익	-31.4	-19.4	111.1	3.9	6.3
세전이익	-33.2	-27.5	124.5	4.0	7.1
당기순이익	-36.0	-61.6	323.3	4.0	7.1
EPS	-34.4	-60.4	312.4	4.0	7.1
안정성(%)					
부채비율	57.5	96.7	103.1	90.5	78.8
유동비율	209.4	176.7	160.4	191.2	228.2
순차입금/자기자본	19.4	31.6	30.9	15.0	2.9
영업이익/금융비용	20.4	9.3	12.4	12.6	13.9
총차입금 (십억원)	52	124	147	138	127
순차입금 (십억원)	41	69	71	38	8
주당지표 (원)					
EPS	831	329	1,358	1,412	1,513
BPS	10,568	10,332	10,886	12,004	13,181
CFPS	2,261	2,203	1,462	2,048	2,090
DPS	148	194	260	300	280

대원제약 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락률(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락률(%)		
						최고	최저	평균				최고	최저	평균
						대비	대비	대비				대비	대비	대비
			2019.11.12	신규	최석원									
			2019.11.12	Buy	23,000	-25.2		-37.1						
			2020.03.30	Buy	19,000	42.1		-3.3						
			2020.07.16		커버리지제외									
			2021.11.08	신규	강하나									
			2021.11.08	Buy	23,000									

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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)