

## Company Update

Analyst 문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

## 매수 (신규)

목표주가 23,000원

현재가 (3/2) 16,750원

KOSPI (3/2)	3,043.87pt
시가총액	3,391억원
발행주식수	21,225천주
액면가	500원
52주 최고가	25,763원
최저가	9,685원
60일 일평균거래대금	41억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률 (2020F)	1.3%

주주구성	
백승열 외 10 인	38.72%
FIDELITY MANAGEMENT	10.01%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-41%	-18%
절대기준	1%	-24%	24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	23,000	-	-
EPS(20)	937	-	-
EPS(21)	1,054	-	-

### 대원제약 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.

# 대원제약 (003220)

## 코로나 이후 실적은 회복세에 진입

2020년 결산 기준 실적은 매출액 3,085억원(-2.9% yoy), 영업이익 237억원(-32.5% yoy), 순이익 186억원(-30.9% yoy). 매년 10% 내외의 매출 성장세를 지속했던 대원제약의 실적은 코로나19 감염증 확산으로 인해 역성장을 기록. 코로나19 사태로 인해 병의원 내원환자가 감소한 것이 가장 큰 원인이며 동사의 주력 품목인 호흡기계쪽 품목이 코로나19로 인해 직접적인 영향을 받음. 본격적인 백신 접종이 시작됨에 따라 동사 실적 1Q21를 기점으로 회복세를 보여줄 것으로 기대. 2021년 예상 실적은 매출액 3,246억원(+5.2% yoy), 영업이익 298억원(+9.2% yoy).

대원제약은 충청북도 진천의 광혜원 제2농공단지내 신공장 투자를 진행. 진천 신공장은 cGMP급 수준의 스마트 팩토리로 구성. 2018년 3월에 신공장을 착공하고 2019년 6월경 준공하여 2020년부터 본격적인 가동을 시작. 진천 신공장 규모는 약 2만4천평 대지에 연면적 5천5백평 규모이며 주요 생산 설비는 내용액제로 동사의 주력 제품군인 코대원포르테, 코대원S 등의 대표 품목들을 진천 공장에서 주력 생산한다는 전략. 내용액제 생산 Capa는 연간 5억8,000만포 규모로 제조 용량은 40톤 이상으로 파악됨. 진천 신공장은 스마트 자동화 생산라인을 구축해서 향후 생산물량 증가에 따른 비용 절감 효과가 기대됨.

대원제약에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 23,000원을 제시. 밸류에이션은 대원제약의 최근 5년간의 PBR 밴드 평균인 2.1배를 적용. 대원제약은 전문의약품 기반의 안정적인 품목 포트폴리오를 보유하고 있으며 매년 1.0~1.7% 수준의 시가배당금을 지급할 정도로 사업이 안정적. 2020년 코로나19로 인해 실적 성장세가 주춤하였지만 올해 부터는 다시 예년의 성장세를 회복할 것으로 보며 진천 신공장 효과도 점진적으로 나타날 것으로 예상됨. 매년 발생하는 이익이 회사에 누적되며 총 자본 규모도 비례적으로 상승하고 있어 최근 5년간의 평균 PBR 2.1배 수준의 기업가치를 회복할 것으로 예상.

(단위: 억원, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,867	3,178	3,085	3,246	3,505
영업이익	307	351	237	298	382
세전이익	312	354	237	290	374
지배주주순이익	237	273	190	224	291
EPS(원)	1,119	1,286	937	1,054	1,369
증가율(%)	121.0	14.9	-27.1	12.5	29.9
영업이익률(%)	10.7	11.0	7.7	9.2	10.9
순이익률(%)	8.1	8.5	6.0	6.7	8.1
ROE(%)	13.5	14.1	9.1	10.1	11.9
PER	13.0	12.5	19.8	15.8	12.2
PBR	1.7	1.7	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.8	7.9	10.6	7.7	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2020년 실적  
 매출액 -2.9% yoy  
 영업이익 -32.5% yoy

2020년 결산 기준 실적은 매출액 3,085억원(-2.9% yoy), 영업이익 237억원(-32.5% yoy), 순이익 186억원(-30.9% yoy). 매년 10% 내외의 매출 성장세를 지속했던 대원제약의 실적은 코로나19 감염증 확산으로 인해 역성장을 기록. 코로나19 사태로 인해 병원 내원환자가 감소한 것이 가장 큰 원인이며 동사의 주력 품목인 호흡기계쪽 품목이 코로나19로 인해 직접적인 영향을 받음.

거래처별 매출비중(3Q20누)은 로컬 52.2%, 종합병원 22.3%, CMO수탁 19.3%, 수출 3.1%로 구성. 과거 로컬병원쪽에 높은 비중을 보여주었던 매출구성은 중병과 CMO 사업 매출이 확대되면서 매출 구조가 다각화 되고 있음. 동사의 로컬 매출비중은 2015년 63.2%에서 매년 꾸준히 감소하며 3Q20누적 기준으로 52.2%까지 감소. 중병 매출비중은 2017년 17.6%에서 3Q20누적 기준으로 22.3%까지 상승. 생산라인 투자 확대 및 수탁생산 수주 증가로 동사의 CMO사업은 2017년 16.5%에서 3Q20누적 기준으로 19.3%까지 증가. 향후 중병과 CMO사업은 현재와 유사한 추세로 매출비중이 점차 증가할 것으로 예상됨.

2015년부터 매년 10%의 성장세를 이어왔던 동사의 매출액은 코로나 영향으로 최근 성장세가 주춤한 상황. 하지만 올해부터 코로나 상황이 진정되며 점차 예년 수준의 성장세 회복해 갈 것으로 예상. 코로나 영향으로 2020년 가장 영향을 크게 받은 질환군은 호흡기계쪽으로 매출비중이 2019년 20.1%에서 4Q20 기준 15.0%까지 감소. 올해에는 호흡기계 품목을 포함한 기존 대표 품목의 매출 회복 그리고 1Q21부터 본격적으로 판매가 시작되는 도입 품목 투베로/아카브가 새롭게 매출로 인식되며 예년 수준의 성장세를 회복할 것으로 기대.

표 1. 주요 상위 품목별 매출액 추이

(단위:억원)

브랜드	적응증/ 대상질환	2017	2018	2019	3Q20누
펠루비, 펠루비CR	해열소염진통제	146	245	287	194
코대원포르테	진해거담제	180	215	223	106
에스원엠프	위염, 위식도역류질환	105	118	136	113
알포콜린	퇴행성뇌기질성정신증후군 등	86	94	126	112
오티렌, 오티렌F	위염등	104	103	112	89
레나메진	투석지연	53	71	91	83
리피원	고지혈증	109	104	108	78
티지페논	중성지방혈증	44	71	88	72
트윈콤비	고혈압	42	60	85	66
SUBTOTAL		869	1,081	1,256	913
전사매출액합계		2,634	2,836	3,153	2295
%		33.0	38.1	39.8	39.8

자료: 대원제약, IBK투자증권

코로나로 인한  
대표 품목 매출 감소

해열소염진통제 대표 품목으로는 펠루비와 펠루비CR(서방형제)이 있음. 펠루비/펠루비CR 매출액은 2017년 146억원에서 2019년 287억원으로 상승 추세를 보여주었으나 2020년 코로나 영향으로 펠루비 품목 처방이 감소하며 3Q20 누적 기준으로 매출액 194억원을 기록. 코로나 영향이 시작된 1Q20부터 3Q20까지 처방액이 감소하였으며 4Q20부터는 처방 감소세가 진정되는 상황. 코로나 영향이 완화될 것으로 예상되는 올해 부터는 처방액이 다시 상승하며 2019년 수준으로 회복할 것으로 예상. 2020년 펠루비/펠루비CR의 품목 매출액은 코로나로 인해 전년 대비 감소하겠지만 중장기적인 측면에서 품목 성장세는 유지 될 것으로 전망.

진해거담제 대표 품목인 코대원포르테는 2017년 매출액 180억원에서 2019년 223억원으로 증가. 2019년까지 상승세에 있었던 코대원포르테 매출액은 2020년 코로나 영향으로 분기별 매출액이 20억원대까지 하락한 상황. 3Q20 누적 코대원포르테 매출액은 106억원(-28.8% yoy)으로 큰 폭으로 감소하였으며 현 상황은 4Q20까지 지속되었으며 1Q21부터는 조금씩 해소되기 시작. 코대원포르테 처방액은 코로나 상황이 진정됨에 따라 올해부터 예년 수준으로 회복해 갈 것으로 예상.

심혈관/호흡기계/소화기계  
품목 경쟁력

질환별 매출비중(3Q20누)은 심혈관계 23.0%, 호흡기계 15.0%, 소화/대사쪽 18.6%, 근골격계 17.6%, 신경계 9.9%, 전신성향감염 5.7%, 기타 10.2%로 구성. 대원제약은 심혈관/호흡기계/소화기계/근골격계쪽에 경쟁력을 보유하고 있으며 해당 질환군의 매출비중은 80%를 상회. 동사의 R&D투자 및 품목 도입도 해당 질환쪽을 중심으로 진행되고 있어 향후 경쟁력 있는 품목군을 강화하는 형태의 품목 포트폴리오 구성이 예상됨.

R&D투자 확대

R&D비용은 3Q20누적으로 226억원(+12.9% yoy)을 기록. 동사의 R&D비용은 2017년까지 매출액의 7~8% 비중을 보여주었으며 2018년 이후로 9%대로 상승. 향후 점진적으로 R&D비용을 늘려서 전략 제형을 확보하고 신규 시장 진입을 위한 품목 포트폴리오를 확대해 간다는 전략. 2020년 총 R&D지출액은 300억원 내외로 예상되며 올해에는 전년 대비 10%까지 R&D지출액 비중을 늘린다는 계획.

CMO사업 매출 확대

안정적인 외형성장이 가능한 CMO사업은 매출액이 꾸준히 확대해 왔음. CMO사업 매출액은 2012년 200억원에서 2019년 479억원으로 상승. 진천 신공장 준공 이후 2020년부터 본격적인 가동을 시작. 진천 신공장의 여유 Capa를 활용해 향후 CMO사업을 더 확대해 나갈 것으로 예상됨.

진천 신공장 가동

대원제약은 충청북도 진천의 광혜원 제2농공단지내 신공장 투자를 진행. 진천 신공장은 cGMP급 수준의 스마트 팩토리로 구성. 2018년 3월에 신공장을 착공하고 2019년 6월경 준공하여 2020년부터 본격적인 가동을 시작. 진천 신공장 규모는 약 2만4천평 대지에 연면적 5천5백평 규모이며 주요 생산 설비는 내용액제로 동사의 주력 제품군인 코대원포르테, 코대원S 등의 대표 품목들이 진천 공장에서 주력 생산한다는 전략. 내용액제 생산 Capa는 연간 5억8,000만포 규모로 제조 용량은 40톤 이상으로 파악됨. 진천 신공장은 스마트 자동화 생산라인을 구축해서 생산물량 증가에 따른 비용 절감이 발생할 것으로 예상됨. 물류동은 6,500톤 규모의 스마트 물류 시스템을 구축해 품목 입출고가 자동으로 처리되며 향후 생산물량 증가에 따른 비용효율화에 기여할 것으로 기대.

보령제약과의  
공동 프로모션 계약

대원제약은 보령제약의 블록버스터 의약품인 아카브와 투베로(카나브페밀리)에 대한 공동 프로모션 계약을 작년 12월에 체결. 아카브와 투베로는 고혈압 치료제인 카나브에 고지혈 치료제를 추가한 복합제로 보령제약이 연간 1,000억원 이상 판매하고 있는 블록버스터급 의약품. 고혈압 환자의 대부분이 고지혈 증상을 동반하고 있어 환자의 복용편의성을 개선하는 복합제 처방이 최근 빠르게 증가하는 추세. 대원제약이 보유한 경쟁력 있는 로컬병원 네트워크를 활용해 카나브페밀리 품목에 대한 마케팅/영업을 전개해 간다는 계획. 올해 초부터 아카브와 투베로 공급이 시작되면 올해 150억원 이상 매출액 상승에 기여할 수 있을 것으로 기대.

그림 1. 대원제약 충북 진천 신공장 전경



자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 2. 충북 진천 신공장 위치 - 위성사진



자료: 대원제약, 네이버지도, IBK투자증권

그림 3. 해열소염진통제 대표 품목 - 펠루비 & 펠루비CR



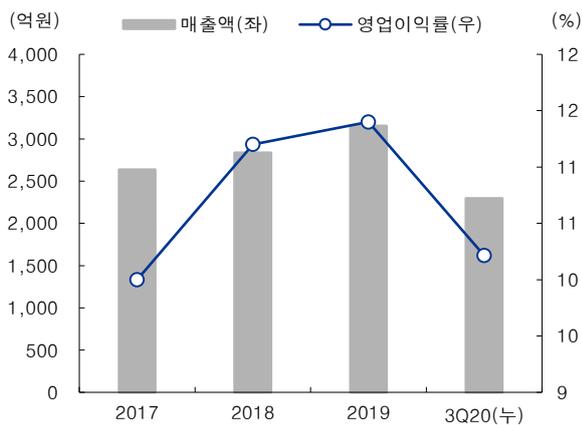
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 4. 진해거담제 대표 품목 - 코대원포르테



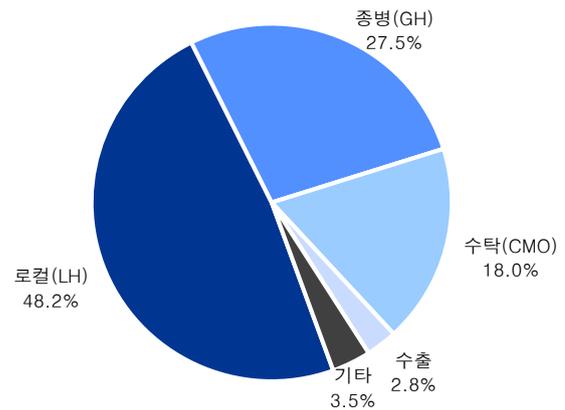
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 5. 매출액 및 영업이익률 추이(별도기준)



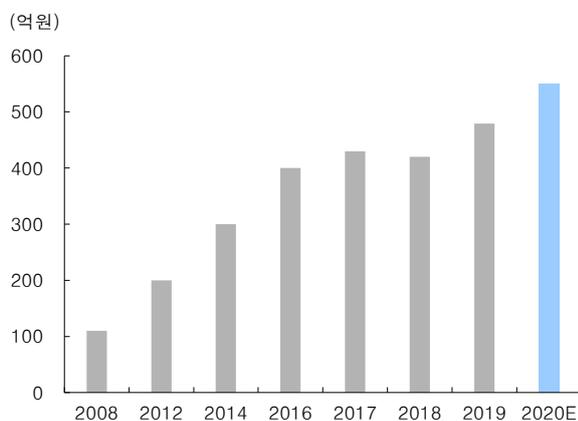
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 6. 사업부별 매출비중(2019)



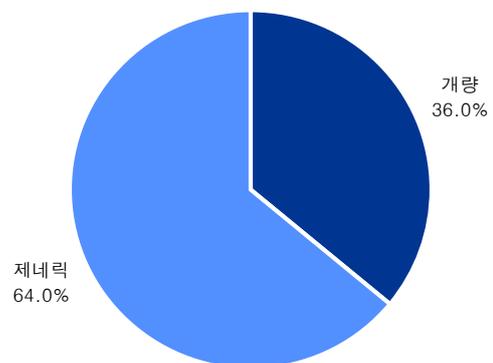
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 7. 대원제약 CMO 사업 매출액 추이



자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 8. 개량신약 매출액 비중(2019)



자료: 대원제약, IBK투자증권

R&D 현황 – DW-4301  
자궁내막증 치료제

대원제약이 기술이전해온 파이프라인으로는 DW-4301과 DW-4902가 있음. DW-4902는 티움바이오로부터 2019년 2월 25일에 기술이전해온 파이프라인. DW4902는 티움바이오에서 TU2670 코드명으로 진행중인 자궁내막증 치료제. 자궁내막증은 자궁 내막 세포가 자궁 외 조직에서 증식해 불임/골반통/성교통/생리불순 등의 증상을 유발하는 질병. 자궁내막증은 인종별로 나이별로 차이가 있는데 가입기 여성의 약 10~30%에서 발병. 외과적 치료를 진행한 후에도 5년 이내 40% 이상 환자에게서 증상이 다시 나타날 정도로 재발률이 높음.

DW-4902는 저분자 화합물로 개발중이며 GnRN Antagonist 기전의 치료제로 발병에 원인이 되는 호르몬을 억제해 자궁내막 현상의 발생을 억제. GnRN(Gonadotropin releasing hormone) 생식샘 자극 방출호르몬은 뇌하수체를 자극해 배란을 유도하는 황체호르몬(LH, Luteinizing Hormone)과 난포의 발육을 촉진하는 난포자극호르몬(FSH, Follicle stimulating hormone)을 분비. GnRN Antagonist는 자궁내막증의 발병 원인이 되는 호르몬을 억제해 자궁내막증의 발병률을 낮춤.

대원제약은 DW-4902 도입을 위해 40억원 규모의 기술이전 계약을 체결. 계약 당시 지급한 계약금은 10억원이며 마일스톤으로 30억원을 설정. 상용화 이후 판매에 대한 Royalty는 별도로 발생. DW-4902는 국내 1상을 완료하고 2상 단계를 진행중에 있으며. 유럽에서는 2a상을 진행중에 있음. 대원제약은 기술이전 계약을 통해 국내 전용 실시권을 확보.

LB-217 폐암치료제

2021년 1월 21에는 엘베이스(L-Base)사와 비소세포폐암 치료제 LB-217에 대한 라이선스 계약을 체결. LB-217은 기존 폐암 표적항암제에 내성을 보이는 환자를 대상으로 임상 1/2상을 진행중. 향후 내성 발생 환자군과 면역항암제와의 병용 투여로 임상에서 의미있는 데이터를 도출한다는 계획.

배당금 160원 결정  
0.05주 무증

대원제약은 2020년 배당금 160원을 지급하기로 결정. 자기주식 619,195주(2.92% 지분)를 제외한 19,624,408주가 대상이며 배당 총 금액은 31.3억원. 지급 예정일은 2021년 4월 16일. 배당금 160원(시가배당률 0.8%)은 전년도 대비 36.5% 감소한 수준. 참고로 과거 배당금 지급액은 2019년 252원(시가배당률 1.5%), 2018년 245원(1.6%), 2017년 234원(1.2%). 배당금 감소는 코로나19 영향으로 순이익이 전년 대비 30% 감소한 것이 주된 이유.

대원제약은 올해 2월 4일 무상증자를 결정. 무상증자 대상 주식수는 총 발행주식수 20,243,603주에서 신주배정권이 없는 자기 주식수 619,195주를 제외한 19,624,408주로 신주 재원은 주식발행초과금. 신주배정 기준일은 2021년 2월 19일로 총 발행 신주는 981,220주(1주당 배정 주식수 0.05주)이며 신주 상장 예정일은 3월 19일.

투자의견 Buy  
 목표주가 23,000원 제시

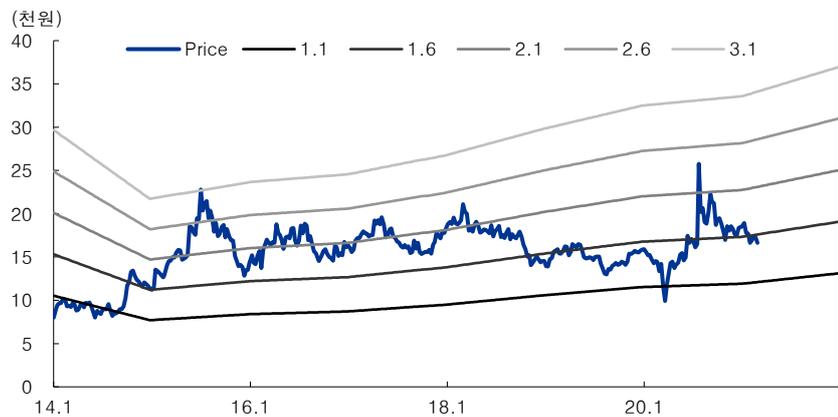
대원제약에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 23,000원을 제시한다. 밸류에이션은 대원제약의 최근 5년간의 PBR 밴드 평균인 2.1배를 적용. 대원제약은 전문의약품 기반의 안정적인 품목 포트폴리오를 보유하고 있으며 매년 1.0~1.7% 수준의 시가배당금을 지급할 정도로 사업이 안정적. 2020년 코로나19로 인해 실적 성장세가 주춤하였지만 올해 부터는 다시 예년의 성장세를 회복할 것으로 보며 진천 신공장 효과도 점진적으로 나타날 것으로 예상됨. 매년 발생하는 이익이 회사에 누적되며 총 자본 규모도 비례적으로 상승중. 최근 5년간의 평균 PBR 2.1배 수준의 기업가치를 부여하는 것이 타당하다는 의견. R&D투자는 단기간에 성과를 내기는 어렵지만 시간을 두고 투자를 지속해 나갈 것으로 예상. 중장기적으로는 R&D 성과에도 관심을 갖을 필요가 있다고 판단됨.

표 2. Valuation Table

구분	내용	비고
예상 BPS	10,799	2021년 예상 BPS
타겟 P/B(배)	2.1	최근 5년간의 PBR밴드평균
현재 주가(원)	16,750	2021.03.02 종가
적정 주가(원)	22,678	예상 BPS x 타겟 P/B
발행주식수(주)	20,243,603	
적정 시총(억원)	4590.8	
목표주가	23,000	
상승 여력(%)	37.3%	

자료: IBK투자증권

그림 9. 대원제약의 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

표 3. 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E
<b>매출액</b>	806	747	757	775	822	792	818	814	3,085	3,246
yoy	5.6	-5.1	0.3	-11.2	2.0	6.0	8.0	5.0	-2.9	5.2
<b>매출원가</b>	358	351	357	369	365	372	386	378	1,435	1,502
매출원가율	44.4	47.0	47.2	47.6	44.4	47.0	47.2	46.5	46.5	46.3
<b>매출총이익</b>	448	396	400	406	457	420	432	435	1,650	1,744
yoy	3.0	-10.1	-6.5	-18.5	2.0	6.0	8.0	7.2	-8.4	5.7
매출총이익률	55.6	53.0	52.8	52.4	55.6	53.0	52.8	53.5	53.5	53.7
<b>판매비</b>	347	322	350	394	354	341	378	373	1,413	1,446
판매비율	43.0	43.1	46.2	50.9	43.0	43.1	46.2	45.8	45.8	44.5
<b>영업이익</b>	101	74	50	12	103	79	54	62	237	298
yoy	27.4	-12.3	-39.9	-88.8	2.0	6.0	8.0	437.6	-32.5	25.9
영업이익률	12.5	9.9	6.7	1.5	12.5	9.9	6.7	7.7	7.7	9.2
<b>당기순이익</b>	73	44	34	35	75	57	36	51	186	219
yoy	27.7	-29.6	-47.0	-59.2	3.0	29.3	5.6	47.5	-30.9	18.1
당기순이익률	9.1	5.9	4.4	4.5	9.2	7.2	4.3	6.3	6.0	6.7

자료: IBK투자증권

대원제약 (003220)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,867	3,178	3,085	3,246	3,505
증가율(%)	8.0	10.9	-2.9	5.2	8.0
매출원가	1,212	1,377	1,435	1,502	1,633
매출총이익	1,655	1,802	1,650	1,744	1,872
매출총이익률 (%)	57.7	56.7	53.5	53.7	53.4
판매비	1,347	1,450	1,413	1,446	1,490
판매비율(%)	47.0	45.6	45.8	44.5	42.5
영업이익	307	351	237	298	382
증가율(%)	21.6	14.2	-32.5	25.9	28.0
영업이익률(%)	10.7	11.0	7.7	9.2	10.9
순금융손익	-1	3	-13	-9	-7
이자손익	1	0	-10	-9	-7
기타	-2	3	-3	0	0
기타영업외손익	5	0	13	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	312	354	237	290	374
법인세	79	85	60	70	90
법인세율	25.3	24.0	25.3	24.1	24.1
계속사업이익	233	269	177	219	285
중단사업손익	0	0	9	0	0
당기순이익	233	269	186	219	285
증가율(%)	126.6	15.4	-30.9	18.1	29.9
당기순이익률 (%)	8.1	8.5	6.0	6.7	8.1
지배주당당기순이익	237	273	190	224	291
기타포괄이익	-26	-9	-5	0	0
총포괄이익	207	259	181	219	285
EBITDA	411	469	396	451	537
증가율(%)	21.0	14.0	-15.6	14.0	19.0
EBITDA마진율(%)	14.3	14.8	12.8	13.9	15.3

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,119	1,286	937	1,054	1,369
BPS	8,646	9,656	10,538	10,906	12,041
DPS	234	241	241	241	241
밸류에이션(배)					
PER	13.0	12.5	19.8	15.8	12.2
PBR	1.7	1.7	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.8	7.9	10.6	7.7	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	8.0	10.9	-2.9	5.2	8.0
EPS증가율	121.0	14.9	-27.1	12.5	29.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.5	1.3	1.4	1.4
ROE	13.5	14.1	9.1	10.1	11.9
ROA	9.3	8.9	5.6	6.3	7.8
ROIC	12.1	12.1	7.7	8.9	11.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.4	60.4	59.7	55.0	49.0
순차입금 비율(%)	7.2	15.9	12.7	5.3	-2.4
이자보상배율(배)	343.9	130.7	20.0	28.0	37.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	8.1	7.6	7.8	7.9
재고자산회전율	7.0	6.6	5.7	5.6	5.7
총자산회전율	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,067	1,215	1,306	1,467	1,655
현금및현금성자산	149	130	147	250	341
유가증권	1	58	114	120	130
매출채권	381	408	404	425	459
재고자산	443	522	564	592	640
비유동자산	1,687	2,060	2,083	2,096	2,122
유형자산	1,347	1,565	1,545	1,529	1,528
무형자산	189	205	237	257	272
투자자산	59	147	150	150	151
자산총계	2,754	3,275	3,389	3,562	3,777
유동부채	577	617	580	609	658
매입채무및기타채무	69	89	103	108	117
단기차입금	190	200	205	215	232
유동성장기부채	0	8	3	3	3
비유동부채	345	616	686	654	585
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	90	300	300	250	150
부채총계	922	1,233	1,266	1,263	1,242
지배주주지분	1,835	2,049	2,133	2,315	2,556
자본금	95	98	101	106	106
자본잉여금	99	96	93	93	93
자본조정등	-37	-37	-88	-88	-88
기타포괄이익누계액	0	10	6	6	6
이익잉여금	1,678	1,883	2,022	2,198	2,439
비지배주주지분	-3	-7	-11	-16	-21
자본총계	1,832	2,042	2,122	2,299	2,534
비이자부채	642	721	735	772	833
총차입금	280	512	531	491	409
순차입금	131	324	270	121	-62

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	400	310	302	347	397
당기순이익	233	269	186	219	285
비현금성 비용 및 수익	299	308	280	162	163
유형자산감가상각비	82	96	136	129	129
무형자산상각비	22	22	23	24	27
운전자본변동	-39	-168	-61	-26	-43
매출채권등의 감소	36	-23	7	-20	-34
재고자산의 감소	-108	-99	-56	-28	-47
매입채무등의 증가	27	19	12	5	9
기타 영업현금흐름	-93	-99	-103	-8	-8
투자활동 현금흐름	-417	-477	-200	-176	-197
유형자산의 증가(CAPEX)	-408	-330	-116	-114	-127
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-18	-36	-33	-44	-41
투자자산의 감소(증가)	-31	-122	20	-1	-1
기타	38	10	-71	-17	-28
재무활동 현금흐름	129	148	-88	-68	-109
차입금의 증가(감소)	90	210	0	-50	-100
자본의 증가	0	0	0	5	0
기타	39	-62	-88	-23	-9
기타 및 조정	0	0	3	0	0
현금의 증가	112	-19	17	103	91
기초현금	37	149	130	147	250
기말현금	149	130	147	250	341

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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								
해당 사항 없음												

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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

대원제약	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.20	Not Rated	-	-	-					
	2021.03.02	매수	23,000							