

Company Update

Analyst 문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	23,000원
현재가 (3/17)	16,050원

KOSPI (3/17)	3,047.50pt
시가총액	3,249억원
발행주식수	21,225천주
액면가	500원
52주 최고가	25,763원
최저가	9,685원
60일 일평균거래대금	37억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률 (2020.12월)	1.3%

주주구성	
백승열 외 10 인	38.72%
FIDELITY MANAGEMENT	10.01%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-38%	-22%
절대기준	-9%	-22%	42%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	23,000	23,000	-
EPS(20)	937	0	-
EPS(21)	1,054	0	-

대원제약 주가추이



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 주가 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)

다시 예년의 성장세로 복귀

2021년 예상 실적은 매출액 3,246억원(+5.2% yoy), 영업이익 298억원(+25.9% yoy). 대원제약은 매년 10% 내외의 외형 성장세를 지속해왔음. 2020년 실적은 매출액 3,085억원(-2.9% yoy), 영업이익 237억원(-32.5% yoy), 순이익 186억원(-30.9% yoy)의 저조한 수치를 시현. 2020년의 실적 부진은 코로나19 감염증 확산으로 인한 영향으로 병의원 내원환자가 감소한 것이 가장 큰 원인. 특히 동사의 주력 품목인 호흡기계쪽 품목이 코로나19로 인해 직접적인 타격을 받아 매출과 이익이 모두 저조. 본격적인 백신 접종이 시작됨에 따라 동사 실적은 1Q21을 기점으로 회복세에 진입할 것으로 예상됨.

동사의 종합병원인 성장세를 지속하고 있음. 2013년 종합병원항 매출액 비중은 4.2%였으며 2020년 기준으로 26.8%까지 상승. 종합병원항 마케팅 역량을 집중하고 있어 이러한 추세는 지속될 것으로 예상됨. 2020년 CMO수탁사업 매출액은 574억원(매출비중 18.7%)으로 전년대비 3.5%p 증가하며 외형성장에 기여하고 있음. 향후 외형성장세는 종합병원항 매출과 CMO사업을 중심으로 이루어질 것으로 전망.

대원제약에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 23,000원을 유지. 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 올해부터는 다시 예년의 성장세를 회복할 것으로 보며 진천 신공장 효과도 점진적으로 나타날 것으로 예상됨. 매년 발생하는 이익이 회사에 누적되며 총자본 규모도 비례적으로 상승하고 있어 최근 5년간의 평균 PBR 2.1배 수준의 기업 가치를 회복할 것으로 예상.

(단위: 억원, 배)	2018	2019	2020	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	15.2	11.7
PBR	1.7	1.7	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.8	7.9	10.6	7.4	5.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

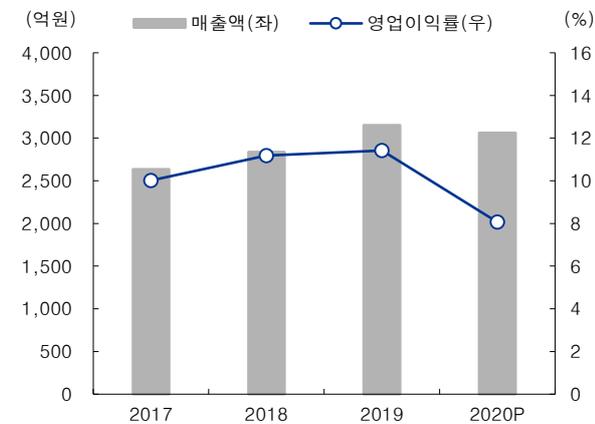
표 1. 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E
매출액	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
매출원가	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
매출총이익	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
판매비	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
영업이익	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
당기순이익	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

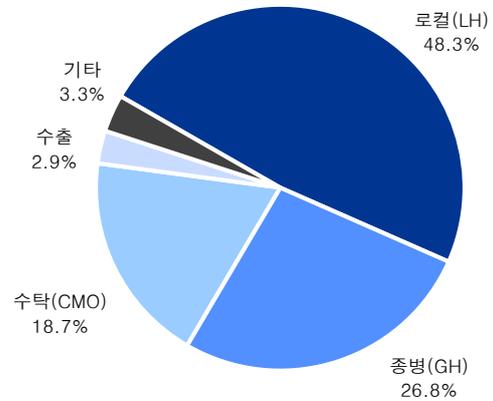
자료: IBK투자증권

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이(별도기준)



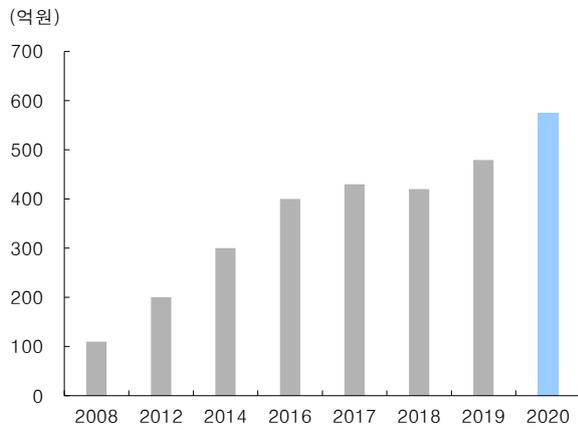
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 2. 사업부별 매출비중(2020)



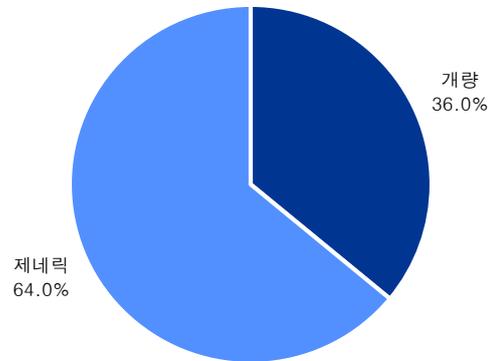
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 3. 대원제약 CMO 사업 매출액 추이



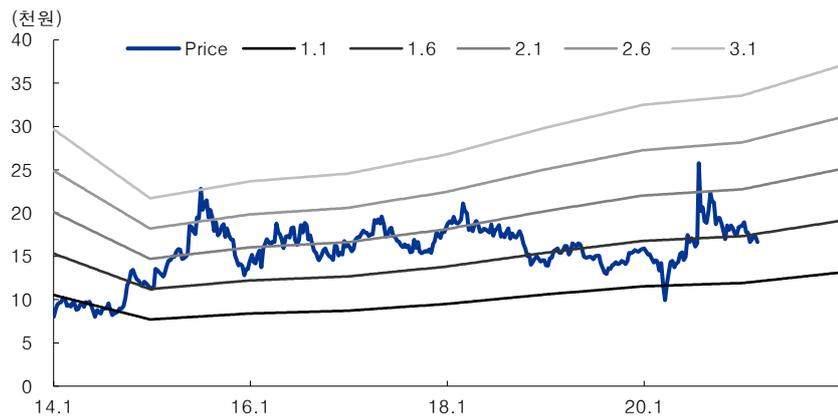
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 4. 개량신약 매출액 비중(2020)



자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 5. 대원제약의 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

대원제약 (003220)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	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	2020	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	15.2	11.7
PBR	1.7	1.7	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.8	7.9	10.6	7.4	5.9
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	2020	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	2020	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												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (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
	2021.03.02	매수	23,000	-30.59	-27.17					
	2021.03.17	매수	23,000							