



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	16,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(11/15)	2,999.52 pt
시가총액	3,407 억원
발행주식수	21,225 천주
52주 최고가 / 최저	24,000 / 15,500 원
90일 일평균거래대금	352.13 억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(21.12E)	0.4%
BPS(21.12E)	10,179 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.6%
	6개월 3.0%
	12개월 -31.3%
주주구성	백승열 (외 11인) 38.7%
	FIDELITY MANAGEMENT 10.0%
	자사주 (외 1인) 2.9%

Stock Price

대원제약 (003220)

3Q21 Review: 천천히 회복한다

3Q21 Review

3Q21 매출액은 연결 기준 905억원(+19.6% yoy, 3.2% qoq), 영업이익 65억원(+28.9% yoy, +44.4% qoq), 당기순이익 62억원(+82.3% yoy, +113.8% qoq)을 기록했다. 매출액과 영업이익이 당사 추정치와 부합했으나 컨센서스를 하회 했다. 분기부터 극동제약품 매출/손익 추가되어 3분기 매출액 61억원, 손익 1.5억원이 추가되었다. 위드코로나 정책 지연과 돌파감염에 의한 컨센서스 하회로 판단되며 11월 위드코로나 실행 이후 개인간 교류와 외부활동이 급증하고 있기 때문에 4분기와 2022년 기저효과로 인한 매출 상승이 클 것이라고 판단한다. 2021년 추정 연결매출액 3,558억원, 영업이익 142억원, 목표주가 유지한다.

그래도 나아지고 있고, 더 좋아질거다.

호흡기계 절대강자인 대원제약은 코로나19로 인한 매출타격이 가장 컸던 중견제약사 중 하나이며 로컬의원 중 매출 50% 이상 감소율이 가장 높은 소아청소년과, 이비인후과, 내과 등에 탄탄한 영업력을 자랑한다. 그렇기 때문에 위드코로나가 실행된 11월 이후, 외부활동 증가와 코로나19에 대한 걱정이 감소하면서 매출회복이 가장 기대되는 회사이다. 대원제약의 전문의약품 매출 상승(카나브 도입 매출 2022년부터 기대)에 1)혈액순환개선제이자 치질/붓기개선 의약품으로도 사용이 가능한 뉴베인의 마케팅효과와 2)코로나 치료제로 임상2상 승인된 '티지페논정'의 차후 임상 업데이트, 그리고 3)건기식 회사인 극동제파를 회사의 본연 영업력으로 어떻게 키워나갈 지가 기대되는 상황이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	318	309	356	393	411
영업이익	35	24	14	38	44
세전계속사업손익	35	24	11	34	40
순이익	27	17	8	25	29
EPS (원)	1,305	856	390	1,213	1,427
증감률 (%)	14.9	-34.4	-54.5	211.1	17.6
PER (x)	12.3	21.6	41.1	13.2	11.2
PBR (x)	1.7	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	7.9	10.9	12.5	7.1	6.1
영업이익률 (%)	11.0	7.8	4.0	9.6	10.6
EBITDA 마진 (%)	14.8	12.9	8.9	14.0	14.9
ROE (%)	14.1	8.4	3.7	11.0	11.7
부채비율 (%)	60.4	57.5	70.4	60.1	50.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q21 Review

표1 대원제약 3Q21 Review

(억원)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	기존추정치
연결 매출액	905	757	19.6%	877	3.2%	835
별도 매출액	840	753	11.6%	871	-3.6%	840
영업이익	65	50	28.9%	45	44.4%	67
순이익	62	34	82.3%	29	113.8. %	59

자료: 대원제약, Dart공시, 3Q21 연결 실적, 극동에치팜 3분기부터 적용, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 대원제약 실적 추정

(억원)		2018	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액		2,867	3,178	3,085	3,558	3,931
본사 매출액		2,836	3,153	3,064	3,429	3,631
펠루비/펠루비CR	해열소염진통제	245	287	264	289	302
코대원포르테/에스	진해거담제	215	223	159	165	182
에스원엠프	위염, 위식도역류질환	118	136	151	158	165
알포콜린	퇴행성뇌기질성정신증후군	94	126	140	162	189
오티렌/오티렌F	위염 등	103	112	119	113	115
레나메진	투석지연	71	91	113	137	158
리피원	고지혈증	104	108	102	109	115
티지페논	중성지방혈증	71	88	96	103	108
트윈콤비	고혈압	60	85	86	89	88
기타		1,755	1,879	2,067	2,104	2,209
연결 자회사		31	25	21	129	282
YoY						
연결		8.0%	10.9%	-2.9%	15.3%	10.5%
본사		7.7%	11.2%	-2.8%	11.9%	5.9%
자회사	2021년 극동에치팜 편입	46.0%	-18.5%	-16.0%	487.4%	118.2%
영업이익		317	360	253	142	376
	opm	11.1%	11.3%	8.2%	4.0%	9.6%
	yoy	21.6%	13.6%	-29.7%	-43.9%	164.8%
R&D		256	265	337	326	349
	매출 대비	9.0%	8.4%	11.0%	9.5%	9.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 대원제약 PER Valuation

구분	추정치	비고
현재주가 (원)	16,050	-
Target P/E (배)	19	① Peer 평균
22E EPS (원)	1226.0	② 2022년 추정치 기준
22E 적정주가 (원)	23,294	① x ②
목표주가 (원)	23,000	계산된 적정주가에서 1,000원 단위 이하 내림

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

대원제약 (003220)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	122	117	139	149	163
현금 및 현금성자산	13	10	19	17	25
매출채권 및 기타채권	48	42	52	57	60
재고자산	52	64	67	74	77
기타유동자산	8	1	1	1	1
비유동자산	206	218	227	232	233
관계기업투자등	7	12	14	15	16
유형자산	156	155	155	152	147
무형자산	20	24	26	29	34
자산총계	328	335	366	382	397
유동부채	62	56	82	75	65
매입채무 및 기타채무	21	19	23	26	27
단기금융부채	21	22	46	36	25
기타유동부채	20	14	13	13	13
비유동부채	62	66	69	68	68
장기금융부채	30	30	30	30	30
기타비유동부채	31	36	39	38	38
부채총계	123	122	151	143	133
지배주주지분	205	214	216	240	264
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	10	9	9	9	9
이익잉여금	188	200	205	229	254
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	204	213	215	238	263

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	31	25	10	28	40
당기순이익(손실)	27	17	8	25	29
비현금수익비용가감	31	32	11	13	15
유형자산감가상각비	10	13	14	14	14
무형자산상각비	2	2	3	3	4
기타현금수익비용	0	0	-6	-4	-2
영업활동 자산부채변동	-17	-14	-9	-10	-5
매출채권 감소(증가)	-2	4	-10	-5	-3
재고자산 감소(증가)	-10	-14	-3	-7	-3
매입채무 증가(감소)	2	2	4	2	1
기타자산, 부채변동	-7	-6	0	0	0
투자활동 현금	-48	-15	-21	-19	-17
유형자산처분(취득)	-33	-11	-15	-12	-9
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-5	-7	-8
투자자산 감소(증가)	1	6	-1	-1	0
기타투자활동	-12	-5	0	0	0
재무활동 현금	15	-13	20	-11	-15
차입금의 증가(감소)	21	-1	23	-10	-11
자본의 증가(감소)	-5	-5	-3	-1	-5
배당금의 지급	5	5	3	1	5
기타재무활동	-1	-6	0	0	0
현금의 증가	-2	-3	9	-2	8
기초현금	15	13	10	19	17
기말현금	13	10	19	17	25

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

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	318	309	356	393	411
매출원가	138	143	164	168	174
매출총이익	180	166	191	225	237
판매비 및 관리비	145	142	164	181	189
영업이익	35	24	14	38	44
(EBITDA)	47	40	32	55	61
금융손익	0	-1	-2	-2	-2
이자비용	0	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	1	1	1	1
기타영업외손익	0	0	-2	-2	-2
세전계속사업이익	35	24	11	34	40
계속사업법인세비용	8	6	3	9	11
계속사업이익	27	17	8	25	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	17	8	25	29
지배주주	27	18	8	25	29
총포괄이익	28	19	8	25	29
매출총이익률 (%)	56.7	53.8	53.8	57.3	57.7
영업이익률 (%)	11.0	7.8	4.0	9.6	10.6
EBITDA마진률 (%)	14.8	12.9	8.9	14.0	14.9
당기순이익률 (%)	8.5	5.6	2.3	6.4	7.2
ROA (%)	9.1	5.3	2.3	6.7	7.6
ROE (%)	14.1	8.4	3.7	11.0	11.7
ROIC (%)	12.6	7.4	4.1	10.4	11.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.3	21.6	40.8	13.1	11.1
P/B	1.7	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.9	10.9	12.4	7.0	6.0
P/CF	5.9	8.0	17.5	8.9	7.6
배당수익률 (%)	1.6	0.9	0.4	1.4	1.6
성장성 (%)					
매출액	10.9	-2.9	15.3	10.5	4.5
영업이익	14.2	-31.4	-41.1	164.8	15.7
세전이익	13.3	-33.2	-53.3	211.1	17.6
당기순이익	15.4	-36.0	-53.3	211.1	17.6
EPS	14.9	-34.4	-54.5	211.1	17.6
안정성(%)					
부채비율	60.4	57.5	70.4	60.1	50.7
유동비율	196.9	209.4	169.3	199.4	249.6
순차입금/자기자본	15.6	19.4	26.0	20.3	11.3
영업이익/금융비용	130.7	20.4	7.0	17.5	21.8
총차입금 (십억원)	51	52	76	66	55
순차입금 (십억원)	32	41	56	48	30
주당지표 (원)					
EPS	1,305	856	390	1,213	1,427
BPS	9,660	10,084	10,179	11,289	12,461
CFPS	2,718	2,328	911	1,794	2,103
DPS	260	160	70	220	260

대원제약 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)