



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	17,300 원

컨센서스 대비

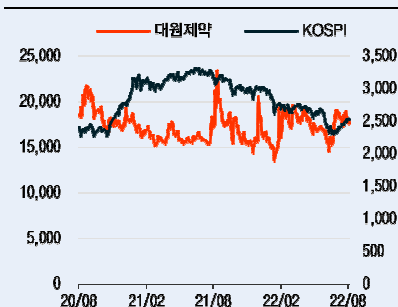
상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(8/18)	2,508.05 pt
시가총액	3,779 억원
발행주식수	21,843 천주
52주 최고가/최저가	23,372 / 13,536 원
90일 일평균거래대금	40.96 억원
외국인 지분율	19.1%
배당수익률(22.12E)	1.2%
BPS(22.12E)	11,654 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.1%
	6개월 4.1%
	12개월 2.3%

주주구성	백승열 (외 11인)	38.8%
	FIDELITY MANAGEMENT	10.0%
	자사주 (외 1인)	2.9%

Stock Price



대원제약 (003220)

너는 기대를 저버리지 않는구나

2Q22 Review: 컨센서스 부합, 2H22도 괜찮다

2Q22 실적은 매출액 연결 기준 1,170억원(+33.5% yoy, 플랫 qoq), 영업이익 102억원(+127.4% yoy, -26.6% qoq)을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 매출액 관점에서는 1Q22와 비슷한 수준으로 피크아웃이 보이지 않고 있으며, 2H22에도 비슷하거나 견조한 흐름을 보여줄 것이라 예상한다. 2H22에 코로나19 관련 전문의약품 매출 상승과 감기 환자 확대에 따른 호흡기계 매출이 동반된다면 추가적인 업 사이드가 가능할 것이기 때문에 추정치 상향도 가능하다.

호흡기 환자 증가: 코로나19와 감기의 공존

역사적으로 3Q는 비수기이지만 최근에는 코로나19 확진자와 감기 환자가 모두 증가하고 있기 때문에 호흡기계 기반의 포트폴리오를 구축중인 동사에게는 상대적으로 안정적인 3Q22가 될 것이다. 호흡기계 관련 매출 증가로 해당 매출 비중은 코로나19 이전인 21~23%로 회복될 전망이다. 전체 매출이 성장하고 있는 이유는 1)건기식과 OTC부문 그리고 2)만성질환 관련 포트폴리오가 동반 성장하며 견인하고 있기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

동사는 국내 제약사 중 유일하게 호흡기계 원외처방약 top10 중 2개의 제품을 보유한 기업이다. 탄탄한 본업에 추가적인 성장 동력(극동예치팜, 비만치료제(글라세움 L/I)와 고지혈증치료제 DW4301)은 회사 경쟁력 향상에 가장 큰 역할을 할 것이다. 극동예치팜(건기식)의 공장 리모델링 비용은 3Q22까지 반영될 것이기 때문에 4Q22부터는 비용 감소까지 예상된다. 3Q22 양호한 실적에 이어 4Q22까지 기대되는 실적으로 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	309	354	446	450	459
영업이익	24	19	44	47	49
세전계속사업손익	24	17	42	45	46
순이익	17	7	32	34	36
EPS (원)	856	329	1,562	1,671	1,731
증감률 (%)	-34.4	-61.5	374.3	6.9	3.6
PER (x)	21.1	49.2	11.1	10.4	10.0
PBR (x)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	10.9	11.3	6.8	6.0	5.7
영업이익률 (%)	7.8	5.5	9.9	10.4	10.6
EBITDA 마진 (%)	12.9	10.5	14.3	14.9	15.3
ROE (%)	8.4	3.2	13.8	13.1	12.2
부채비율 (%)	57.5	96.7	87.5	77.5	68.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 대원제약 2Q22 Review

(억원)	2Q22	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	기존추정치	컨센서스
연결 매출액	1,170	877	33.5%	1,171	-0.1%	1,021	1,114
영업이익	102	45	127.4%	139	-26.6%	101	97

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 (변경 후)대원제약 분기실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
연결 매출액	117	117	103	109	309	354	446
본사 매출액	111	109	95	101	306	339	416
yoy	56.1%	27.7%	9.4%	4.0%	-2.9%	14.8%	22.7%
펠루비/펠루비CR	9	9	11	11	26	30	40
코대원포르테/에스	13	11	9	11	16	17	44
에스원엠프	6	5	6	5	15	21	22
알포콜린	5	5	4	4	14	15	18
오티렌/오티렌F	4	3	3	4	12	12	14
레나메진	4	4	3	3	11	13	14
리피원	3	2	3	3	10	10	11
티지페논	3	3	3	4	10	11	13
기타	64	67	53	56	192	211	240
연결 자회사 (극동예치팜 외)	6	8	8	8	2	15	30
영업이익	14	10	9	11	25	19	44
opm	12.5%	9.5%	8.9%	10.9%	7.8%	5.6%	10.6%
yoy	56.1%	124.4%	38.5%	2.8%	-19.4%	111.1%	131.6%

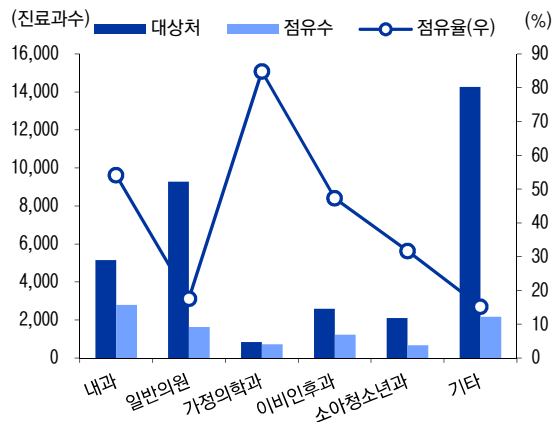
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 (변경 전)대원제약 분기실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
연결 매출액	117	112	97	108	309	354	434
본사 매출액	111	105	90	101	306	339	407
yoy	56.1%	27.7%	9.4%	4.0%	-2.9%	14.8%	20.1%
펠루비/펠루비CR	13	9	8	10	26	30	40
코대원포르테/에스	13	10	8	10	16	17	41
에스원엠프	6	5	6	5	15	21	22
알포콜린	4	4	4	5	14	15	17
오티렌/오티렌F	3	3	3	4	12	12	13
레나메진	4	4	3	3	11	13	14
리피원	3	2	3	3	10	10	11
티지페논	3	4	3	3	10	11	13
기타	62	64	52	58	192	211	236
연결 자회사 (극동예치팜 외)	6	7	7	8	2	15	28
영업이익	14	10	8	11	25	19	43
opm	12.5%	9.5%	8.9%	10.9%	7.8%	5.6%	10.6%
yoy	56.1%	124.4%	23.1%	2.8%	-19.4%	111.1%	126.3%

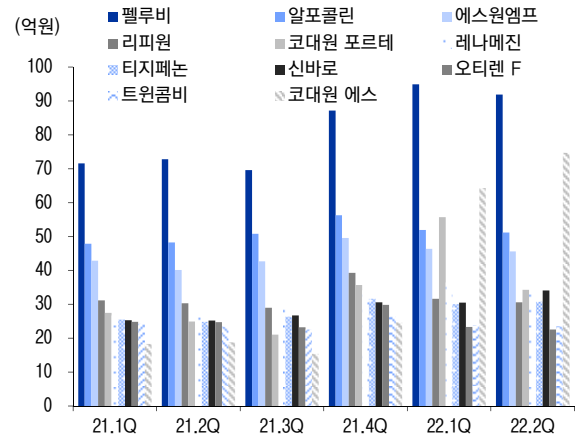
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 주요처방 진료과 (1H22 기준)



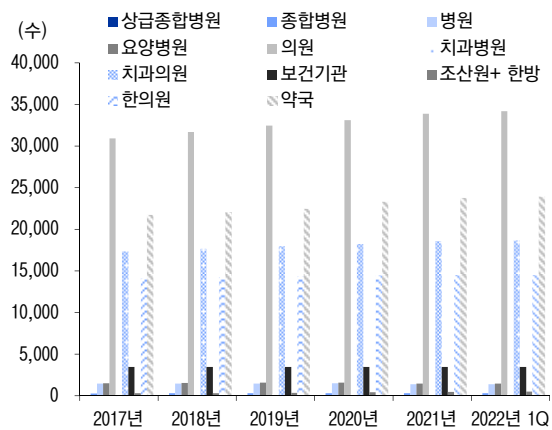
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요 품목 분기별 매출액 (유비스트 기준)



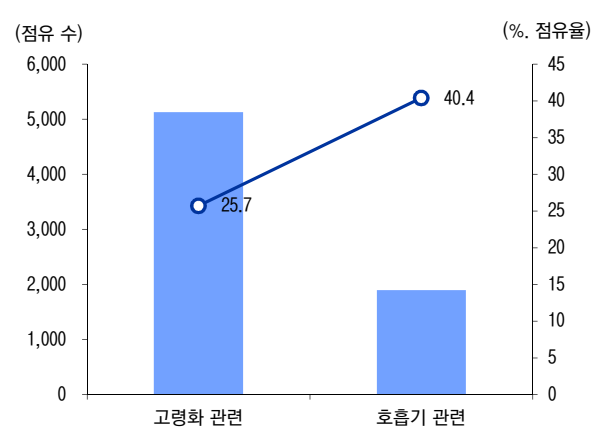
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 거래처 연간 추이



자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 주요처방 진료과 점유율 (1H22 기준)



자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

대원제약 (003220)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	117	180	203	224	228
현금 및 현금성자산	10	42	56	83	85
매출채권 및 기타채권	42	54	61	56	59
재고자산	64	70	71	70	69
기타유동자산	1	15	15	15	16
비유동자산	218	249	259	267	290
관계기업투자등	24	27	33	34	34
유형자산	155	164	153	144	135
무형자산	24	40	49	66	97
자산총계	335	430	462	491	519
유동부채	56	102	106	105	100
매입채무 및 기타채무	28	39	42	43	40
단기금융부채	22	52	52	52	52
기타유동부채	6	11	12	10	9
비유동부채	66	109	109	110	110
장기금융부채	30	72	72	72	72
기타비유동부채	36	37	37	38	38
부채총계	122	211	216	215	211
지배주주지분	214	219	247	278	309
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	9	10	10	10	10
이익잉여금	200	205	233	263	294
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	213	218	246	277	308

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	25	22	43	59	50
당기순이익(손실)	17	7	32	34	36
비현금수익비용가감	32	42	15	20	21
유형자산감가상각비	13	15	16	15	14
무형자산상각비	2	3	4	5	8
기타현금수익비용	15	23	-6	-1	-1
영업활동 자산부채변동	-14	-17	-4	4	-7
매출채권 감소(증가)	7	-9	-6	5	-3
재고자산 감소(증가)	-14	-4	-2	1	2
매입채무 증가(감소)	-1	0	3	0	-3
기타자산, 부채변동	-6	-4	1	-2	-3
투자활동 현금	-15	-42	-25	-27	-44
유형자산처분(취득)	-11	-4	-5	-5	-5
무형자산 감소(증가)	-4	-8	-13	-22	-38
투자자산 감소(증가)	6	-12	-7	0	0
기타투자활동	-5	-18	0	0	0
재무활동 현금	-13	49	-4	-4	-5
차입금의 증가(감소)	-1	53	0	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-3	-4	-4	-5
배당금의 지급	5	3	4	4	5
기타재무활동	-1	-2	0	0	0
현금의 증가	-3	31	14	27	1
기초현금	13	10	42	56	83
기말현금	10	42	56	83	85

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

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	309	354	446	450	459
매출원가	143	178	224	231	235
매출총이익	166	176	223	219	224
판매비 및 관리비	142	157	179	172	176
영업이익	24	19	44	47	49
(EBITDA)	40	37	64	67	70
금융손익	-1	-1	-2	-2	-2
이자비용	1	2	3	3	3
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	24	17	42	45	46
계속사업법인세비용	6	11	10	10	11
계속사업이익	17	7	32	34	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	7	32	34	36
지배주주	18	7	32	34	36
총포괄이익	19	7	32	34	36
매출총이익률 (%)	53.8	49.8	49.9	48.8	48.9
영업이익률 (%)	7.8	5.5	9.9	10.4	10.6
EBITDA마진률 (%)	12.9	10.5	14.3	14.9	15.3
당기순이익률 (%)	5.6	1.9	7.2	7.7	7.8
ROA (%)	5.3	1.8	7.2	7.2	7.1
ROE (%)	8.4	3.2	13.8	13.1	12.2
ROIC (%)	7.7	3.1	12.9	13.5	13.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	21.1	49.2	11.1	10.4	10.0
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.9	11.3	6.8	6.0	5.7
P/CF	7.7	7.4	7.8	6.8	6.5
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.2	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	-2.9	14.8	26.0	0.8	2.0
영업이익	-31.4	-19.4	127.0	6.6	3.4
세전이익	-33.2	-27.5	143.9	6.9	3.6
당기순이익	-36.0	-61.6	386.9	6.9	3.6
EPS	-34.4	-61.5	374.3	6.9	3.6
안정성(%)					
부채비율	57.5	96.7	87.5	77.5	68.4
유동비율	209.4	176.7	190.9	213.9	227.3
순차입금/자기자본	19.4	31.6	22.1	9.9	8.4
영업이익/금융비용	20.4	9.3	14.2	15.1	15.6
총차입금 (십억원)	52	124	124	124	124
순차입금 (십억원)	41	69	55	27	26
주당지표 (원)					
EPS	856	329	1,562	1,671	1,731
BPS	10,568	10,332	11,654	13,082	14,549
CFPS	2,327	2,203	2,216	2,560	2,681
DPS	153	194	200	220	230

대원제약 목표주가 추이			투자의견 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	91.0% 9.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)