2022년 11월 14일

기업분석 | 제약/바이오

# 대원제약 (003220)

## 3Q22 Review: 트윈데믹으로 인한 실적호조


Analyst
강하나
02 3779 8808
kangx687@ebestsec.co.kr


**Buy (maintain)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 23,000 원 |
| 현재주가 | 17,500 원 |

**컨센서스 대비(3Q22E)**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| ● | | |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI(11/11) | | 2,483.16 pt |
| 시가총액 | | 3,822 억원 |
| 발행주식수 | | 21,843 천주 |
| 52주 최고가/최저가 | | 20,548 / 13,536 원 |
| 90일 일평균거래대금 | | 20.46 억원 |
| 외국인 지분율 | | 18.3% |
| 배당수익률(22.12E) | | 1.4% |
| BPS(22.12E) | | 11,994 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 | 0.7% |
| | 6개월 | 5.7% |
| | 12개월 | 28.8% |
| 주주구성 | 백승열 (외 11인) | 38.8% |
| | FIDELITY MANAGEMENT | 10.0% |
| | 자사주 (외 1인) | 3.7% |

**Stock Price**

### 3Q22 Review: 트윈데믹으로 또 서프라이즈

3Q22 실적은 연결 매출액 1,222억원(+34.8% yoy, +4.4% qoq), 영업이익 146억원(+124.6% yoy, +43.1% qoq)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 매출액은 비수기임에도 불구하고 2Q22 대비 소폭 증가했으나, 환절기 코로나19와 감기 환자 증가로 길어진 트윈데믹으로 ETC 부문이 급증한 호실적이다. 3Q22기준 호흡기계 매출 비중은 23.3%로 2017년 매출비중이 가장 높았을 당시까지 올라온 수준이다.

### 전문의약품도 좋았고 좋아진 브랜드 밸류로 일반의약품과 건기식까지

3Q22 제품별 매출을 확인한 결과 해열제, 진통제 그리고 위식도역류질환 등의 매출 성장으로 호흡기계의 단독 성장이 아닌 전체적인 ETC의 고성장이 확인됐다. 자체신약인 해열소염진통제 펠루비는 분기 매출 100억원을 달성(+25.6% yoy)하였고 3Q 누적 100억원을 돌파한 ETC가 7개로 역대 최대를 기록 했다. 호흡기계뿐만이 아니라 코로나19로 인해 동사의 브랜드 밸류가 높아진 것으로 확인되며, 이는 중장기적으로 1)콜대원 큐/키즈 등의 상비약의 고정 수요가 발생할 것임을 의미하며, 2)건기식과 OTC부문이 올해에만 22종 출시됨에 따라 영업 레버리지가 일어날 수 있다는 뜻이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

동사는 국내 호흡기계 영업력 1위 제약사로 7~8월 해열제와 진통제 매출 증가로 비수기인 3Q22에도 불구하고 호흡기계와 항생제 전문의약품 매출 급증으로 역대 최대 매출/영업이익을 기록했다. 3Q22 양호한 실적에 이어 극동에치팜 리모델링 비용 감소+호흡기계 성수기인 4Q22실적은 연결기준 매출액 1,293억원, 영업이익 142억원을 예상하며 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원을 유지한다.

**Financial Data**

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 309 | 354 | 485 | 494 | 500 |
| 영업이익 | 24 | 19 | 53 | 53 | 53 |
| 세전계속사업손익 | 24 | 17 | 51 | 50 | 51 |
| 순이익 | 17 | 7 | 39 | 39 | 39 |
| EPS (원) | 856 | 329 | 1,912 | 1,879 | 1,909 |
| 증감률 (%) | -34.4 | -61.5 | 480.5 | -1.7 | 1.6 |
| PER (x) | 21.1 | 49.2 | 9.2 | 9.3 | 9.2 |
| PBR (x) | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA (x) | 10.9 | 11.3 | 6.0 | 5.5 | 5.3 |
| 영업이익률 (%) | 7.8 | 5.5 | 11.0 | 10.6 | 10.7 |
| EBITDA 마진 (%) | 12.9 | 10.5 | 15.1 | 14.7 | 15.0 |
| ROE (%) | 8.4 | 3.2 | 16.6 | 14.3 | 12.9 |
| 부채비율 (%) | 57.5 | 96.7 | 86.5 | 76.1 | 65.5 |

주: IFRS 연결 기준
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 대원제약 3Q22 Review

| (억원) | 3Q22P | 3Q21 | YoY | 2Q22 | QoQ | 기존추정치 | 컨센서스 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 연결 매출액 | 1,222 | 905 | *+34.8%* | 1,170 | *+4.4%* | 1,092 | 1,094 |
| 별도 매출액 | 1,169 | 840 | *+39.2%* | 1,092 | *+7.1%* | 1,015 | - |
| 연결 영업이익 | 146 | 65 | *+124.6%* | 102 | *+43.1%* | 94 | 89 |
| 별도 영업이익 | 158 | 69 | *+129.0%* | 111 | *+42.3%* | 104 | - |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 (변경 후)대원제약 분기실적 추정

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22P | 4Q22E | 2020 | 2021 | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **연결 매출액** | **117** | **117** | **122** | **129** | **309** | **354** | **485** |
| 본사 매출액 | 111 | 109 | 117 | 122 | 306 | 339 | 459 |
| *yoy* | *56.1%* | *27.7%* | *34.8%* | *27.7%* | *-2.9%* | *14.8%* | *35.4%* |
| 펠루비/펠루비CR | 9 | 9 | 10 | 12 | 26 | 30 | 40 |
| 코대원포르테/에스 | 13 | 11 | 14 | 14 | 16 | 17 | 52 |
| 에스원엠프 | 6 | 5 | 5 | 6 | 15 | 21 | 22 |
| 알포콜린 | 5 | 5 | 5 | 5 | 14 | 15 | 20 |
| 오티렌/오티렌F | 4 | 3 | 3 | 4 | 12 | 12 | 14 |
| 레나메진 | 4 | 4 | 4 | 4 | 11 | 13 | 16 |
| 리피원 | 3 | 2 | 3 | 3 | 10 | 10 | 11 |
| 티지페논 | 3 | 3 | 3 | 4 | 10 | 11 | 13 |
| 기타 | 64 | 67 | 70 | 70 | 192 | 211 | 271 |
| 연결 자회사 (극동에치팜 외) | 6 | 8 | 5 | 7 | 2 | 15 | 26 |
| **연결 영업이익** | **14** | **10** | **15** | **14** | **25** | **19** | **53** |
| opm | *12.5%* | *9.5%* | *11.9%* | *11.1%* | *7.8%* | *5.6%* | *11.5%* |
| *yoy* | *56.1%* | *124.4%* | *130.8%* | *30.8%* | *-19.4%* | *111.1%* | *178.9%* |

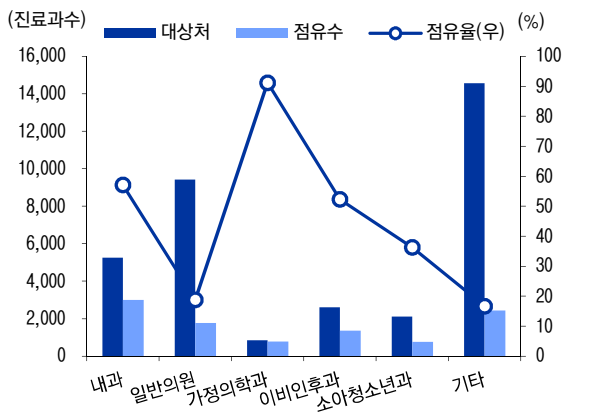
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 (변경 전)대원제약 분기실적 추정

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021 | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **연결 매출액** | **117** | **117** | **109** | **114** | **309** | **354** | **457** |
| 본사 매출액 | 111 | 109 | 101 | 106 | 306 | 339 | 427 |
| *yoy* | *56.1%* | *27.7%* | *20.2%* | *4.0%* | *-2.9%* | *14.8%* | *26.0%* |
| 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 | 59 | 61 | 192 | 211 | 251 |
| 연결 자회사 (극동에치팜 외) | 6 | 8 | 8 | 8 | 2 | 15 | 30 |
| **영업이익** | **14** | **10** | **9** | **11** | **25** | **19** | **45** |
| opm | *12.5%* | *9.5%* | *8.6%* | *10.9%* | *7.8%* | *5.6%* | *10.5%* |
| *yoy* | *56.1%* | *124.4%* | *44.6%* | *2.8%* | *-19.4%* | *111.1%* | *136.8%* |

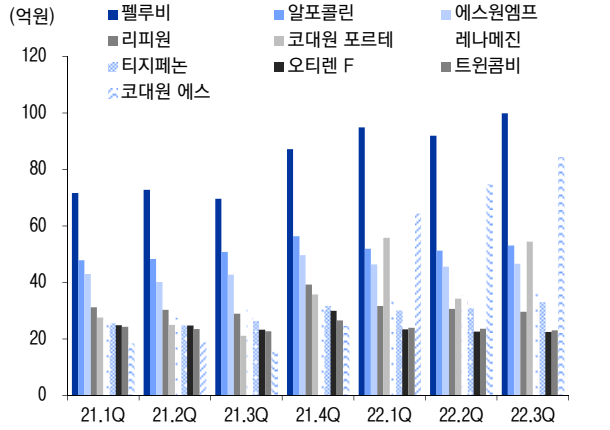
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 주요처방 진료과 (1H22 기준)



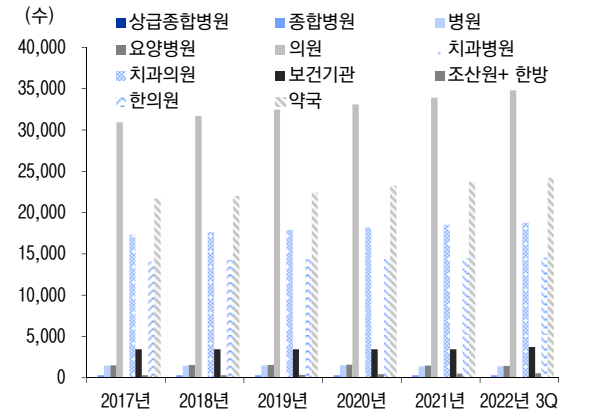

자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요 품목 분기별 매출액 (유비스트 기준)



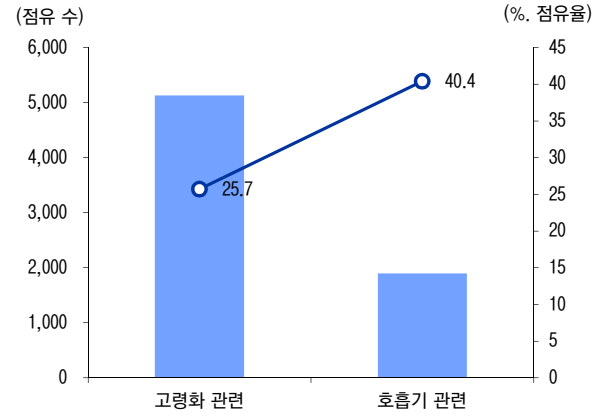

자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 거래처 년간 추이




자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 주요 처방 진료과 점유율 (1H22 기준)




자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

# 대원제약 (003220)

## 재무상태표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 117 | 180 | 208 | 232 | 236 |
| 현금 및 현금성자산 | 10 | 42 | 56 | 92 | 92 |
| 매출채권 및 기타채권 | 42 | 54 | 66 | 56 | 59 |
| 재고자산 | 64 | 70 | 71 | 70 | 69 |
| 기타유동자산 | 1 | 15 | 15 | 15 | 16 |
| 비유동자산 | 218 | 249 | 265 | 274 | 297 |
| 관계기업투자등 | 24 | 27 | 36 | 37 | 37 |
| 유형자산 | 155 | 164 | 154 | 145 | 137 |
| 무형자산 | 24 | 40 | 49 | 66 | 97 |
| **자산총계** | **335** | **430** | **473** | **506** | **532** |
| 유동부채 | 56 | 102 | 110 | 109 | 100 |
| 매입채무 및 기타재무 | 28 | 39 | 46 | 47 | 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** | **219** | **219** | **211** |
| 지배주주지분 | 214 | 219 | 255 | 288 | 322 |
| 자본금 | 10 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 이익잉여금 | 200 | 205 | 240 | 274 | 308 |
| 비지배주주지분(연결) | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| **자본총계** | **213** | **218** | **254** | **287** | **322** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **309** | **354** | **485** | **494** | **500** |
| 매출원가 | 143 | 178 | 252 | 260 | 263 |
| **매출총이익** | **166** | **176** | **233** | **234** | **237** |
| 판매비 및 관리비 | 142 | 157 | 180 | 181 | 184 |
| **영업이익** | **24** | **19** | **53** | **53** | **53** |
| (EBITDA) | 40 | 37 | 73 | 73 | 75 |
| 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** | **51** | **50** | **51** |
| 계속사업법인세비용 | 6 | 11 | 12 | 12 | 12 |
| 계속사업이익 | 17 | 7 | 39 | 39 | 39 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **17** | **7** | **39** | **39** | **39** |
| 지배주주 | 18 | 7 | 39 | 39 | 39 |
| **총포괄이익** | **19** | **7** | **39** | **39** | **39** |
| 매출총이익률 (%) | 53.8 | 49.8 | 48.1 | 47.4 | 47.3 |
| 영업이익률 (%) | 7.8 | 5.5 | 11.0 | 10.6 | 10.7 |
| EBITDA마진률 (%) | 12.9 | 10.5 | 15.1 | 14.7 | 15.0 |
| 당기순이익률 (%) | 5.6 | 1.9 | 8.1 | 7.8 | 7.9 |
| ROA (%) | 5.3 | 1.8 | 8.7 | 7.9 | 7.6 |
| ROE (%) | 8.4 | 3.2 | 16.6 | 14.3 | 12.9 |
| ROIC (%) | 7.7 | 3.1 | 15.4 | 14.9 | 14.3 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **25** | **22** | **47** | **69** | **50** |
| 당기순이익(손실) | 17 | 7 | 39 | 39 | 39 |
| 비현금수익비용가감 | 32 | 42 | 13 | 20 | 21 |
| 유형자산감가상각비 | 13 | 15 | 16 | 15 | 14 |
| 무형자산상각비 | 2 | 3 | 4 | 5 | 8 |
| 기타현금수익비용 | 15 | 23 | -8 | -1 | -1 |
| 영업활동 자산부채변동 | -14 | -17 | -5 | 10 | -11 |
| 매출채권 감소(증가) | 7 | -9 | -11 | 10 | -3 |
| 재고자산 감소(증가) | -14 | -4 | -2 | 1 | 2 |
| 매입채무 증가(감소) | -1 | 0 | 7 | 1 | -7 |
| 기타자산, 부채변동 | -6 | -4 | 1 | -2 | -3 |
| **투자활동 현금** | **-15** | **-42** | **-28** | **-28** | **-44** |
| 유형자산처분(취득) | -11 | -4 | -6 | -6 | -6 |
| 무형자산 감소(증가) | -4 | -8 | -13 | -22 | -38 |
| 투자자산 감소(증가) | 6 | -12 | -9 | 0 | 0 |
| 기타투자활동 | -5 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동 현금** | **-13** | **49** | **-4** | **-5** | **-5** |
| 차입금의 증가(감소) | -1 | 53 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -10 | -3 | -4 | -5 | -5 |
| 배당금의 지급 | 5 | 3 | 4 | 5 | 5 |
| 기타재무활동 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | **-3** | **31** | **15** | **35** | **0** |
| 기초현금 | 13 | 10 | 42 | 56 | 92 |
| 기말현금 | 10 | 42 | 56 | 92 | 92 |

## 주요 투자지표

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 21.1 | 49.2 | 9.2 | 9.3 | 9.2 |
| P/B | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 10.9 | 11.3 | 6.0 | 5.5 | 5.3 |
| P/CF | 7.7 | 7.4 | 7.1 | 6.4 | 6.1 |
| 배당수익률 (%) | 0.8 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -2.9 | 14.8 | 37.0 | 1.7 | 1.4 |
| 영업이익 | -31.4 | -19.4 | 174.9 | -1.7 | 1.5 |
| 세전이익 | -33.2 | -27.5 | 198.5 | -1.7 | 1.6 |
| 당기순이익 | -36.0 | -61.6 | 495.8 | -1.7 | 1.6 |
| EPS | -34.4 | -61.5 | 480.5 | -1.7 | 1.6 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 57.5 | 96.7 | 86.5 | 76.1 | 65.5 |
| 유동비율 | 209.4 | 176.7 | 189.5 | 213.3 | 234.5 |
| 순차입금/자기자본 | 19.4 | 31.6 | 21.4 | 6.7 | 5.8 |
| 영업이익/금융비용 | 20.4 | 9.3 | 17.2 | 16.9 | 17.1 |
| 총차입금 (십억원) | 52 | 124 | 124 | 124 | 124 |
| 순차입금 (십억원) | 41 | 69 | 54 | 19 | 19 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 856 | 329 | 1,912 | 1,879 | 1,909 |
| BPS | 10,568 | 10,332 | 11,994 | 13,575 | 15,194 |
| CFPS | 2,327 | 2,203 | 2,461 | 2,754 | 2,866 |
| DPS | 153 | 194 | 250 | 240 | 250 |

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

**대원제약** 목표주가 추이

투자의견 변동내역

| 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) 최고 대비 | 괴리율(%) 최저 대비 | 괴리율(%) 평균 대비 | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) 최고 대비 | 괴리율(%) 최저 대비 | 괴리율(%) 평균 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 당사에게 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 6~12 개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12 개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도) | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 90.2%<br>9.8% | 2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 |
| | | **합계** | | **100.0%** | 투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신) |