



대원제약 (003220)

레벨-업(Level-Up) 2022

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

현재 주가(6/9)	16,750원
상승여력	▲49.3%
시가총액	3,659억원
발행주식수	21,843천주
52 주 최고가 / 최저가	23,372 / 13,536원
90 일 일평균 거래대금	77.76억원
외국인 지분율	15.6%

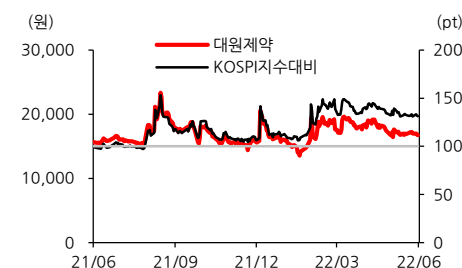
주주 구성	
백승열 (외 11 인)	38.8%
FIDELITY (외 3 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.3	-5.1	6.8	6.8
상대수익률(KOSPI)	-0.9	-5.2	20.2	25.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	309	354	447	470
영업이익	24	19	45	54
EBITDA	40	37	64	71
지배주주순이익	18	7	31	33
EPS	831	320	1,450	1,573
순차입금	41	69	43	16
PER	21.7	50.7	11.6	10.6
PBR	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.9	11.3	6.4	5.4
배당수익률	0.8	1.2	1.1	1.1
ROE	8.4	3.2	13.2	12.8

주가 추이



대원제약은 2분기도 1분기의 호실적 기초를 이어갈 것으로 예상됩니다. 코로나 19 특수로 레벨-업된 동사의 경쟁력은 하반기에도 유지될 전망이며, 2022년 매출액은 4,470억 원으로 26%의 고성장이 기대됩니다.

2분기에도 이어질 코로나19 수혜 분위기

대원제약의 연결기준 2분기 실적은 매출액 1,180억 원(YoY +34.5%)과 영업이익 141억 원(YoY +214.9%)을 전망한다. 코로나19 오미크론 변이 확산으로 감기약, 해열제 등 관련 의약품 매출이 1분기에 이어 2분기에도 판매 호조가 이어졌기 때문이다. 2분기 펠루비시리즈와 코대원시리즈 매출은 127억 원과 135억 원으로 전년 동기대비 60.8%와 221.4% 성장할 것으로 예상된다. 지금과 같은 코로나19 감소 추세가 이어진다면 관련 의약품의 매출 하락은 부득이하지만, 상반기에 확대된 동사의 판매망을 주목해야한다. 의약품 유통구조 특성상 처방과 판매가 시작된 병원과 약국에서 다른 품목으로 변경하는 것은 쉽지 않기 때문에 동사의 영업 경쟁력은 하반기에도 이어질 것으로 판단된다.

예고된 1분기 호실적

1분기 동사의 실적은 매출액 1,171억 원(YoY + 56.1%), 영업이익 139억 원(흑자전환)으로 역대 최대 영업이익을 시현했다. 1월말부터 시작된 국내 코로나19 확진자 급증세에 펠루비시리즈(해열제)와 코대원시리즈(진해거담제)가 각각 90.6%, 242.9% 성장하며 호실적을 견인했다. 영업이익률은 11.9%로 OTC(콜대원, 뉴베인) 광고비(YoY +86%) 확대와 R&D비용(YoY +16%) 증가에도 불구하고 수익성을 확대했다.

레벨업(Level-Up)될 2022년

호흡기에 강점을 보였던 동사는 코로나19가 취약점으로 작용하여 2020년 매출액 3,085억 원(YoY -2.9%)을 기록해 역성장했다. 만성질환 의약품 처방과 병원의 확대로 2021년 매출액은 3,542억 원(YoY +14.8%)을 시현해 약점을 극복했다. 2022년은 매출 4,470억 원(YoY +26.2%), 영업이익 455억 원(YoY +134.1%)으로 고성장을 전망한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 25,000원 유지

코로나19의 위기를 슬기롭게 극복하고 성장의 동력으로 활용한 동사에 대한 투자의견 'Buy', 목표주가 25,000을 유지한다.

[표1] 대원제약 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출	3,085	3,542	4,470	806	747	757	775	750	877	905	1,010	1,171	1,180	1,006	1,115
YoY(%)	(2.9)	14.8	26.2	5.6	(5.1)	0.3	(11.2)	(7.0)	17.4	19.6	30.3	56.1	34.5	11.1	10.4
매출원가	1,426	1,777	2,270	358	351	357	359	363	429	469	516	591	600	515	564
YoY(%)	3.6	24.7	27.7	9.1	1.2	9.1	(4.0)	1.3	22.1	31.5	43.6	62.7	40.1	9.7	9.3
매출원가율(%)	46.2	50.2	50.8	44.4	47.0	47.2	46.4	48.4	48.9	51.9	51.1	50.5	50.9	51.2	50.6
매출총이익	1,659	1,765	2,200	448	396	400	415	387	448	436	494	580	579	491	551
YoY(%)	(7.9)	6.3	24.7	3.0	(10.1)	(6.5)	(16.7)	(13.6)	13.2	9.0	18.8	49.9	29.2	12.6	11.6
매출총이익률(%)	53.8	49.8	49.2	55.6	53.0	52.8	53.6	51.6	51.1	48.1	48.9	49.5	49.1	48.8	49.4
판매비	1,418	1,570	1,746	347	322	350	400	410	404	371	386	441	438	424	443
YoY(%)	(2.2)	10.7	11.2	(2.4)	(9.6)	1.7	1.2	18.0	25.3	6.1	(3.3)	7.6	8.5	14.3	14.6
판매비율(%)	46.0	44.3	39.0	43.0	43.1	46.2	51.6	54.6	46.0	41.0	38.3	37.6	37.1	42.2	39.7
영업이익	241	194	455	101	74	50	16	(23)	45	65	107	139	141	67	108
YoY(%)	(31.4)	(19.4)	134.1	27.4	(12.3)	(39.9)	(84.9)	적전	(39.5)	28.9	584.4	흑전	214.9	2.8	0.4
영업이익률(%)	7.8	5.5	10.2	12.5	9.9	6.7	2.0	(3.0)	5.1	7.2	10.6	11.9	12.0	6.6	9.7
순이익	172	66	304	73	44	34	21	(81)	29	62	56	102	94	44	64
YoY(%)	(36.0)	(61.6)	360.3	27.7	(29.6)	(47.0)	(75.3)	적전	(33.4)	83.1	167.1	흑전	220.3	(28.1)	14.1
순이익률(%)	5.6	1.9	6.8	9.1	5.9	4.4	2.7	(10.8)	3.4	6.8	5.6	8.7	8.0	4.4	5.8

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

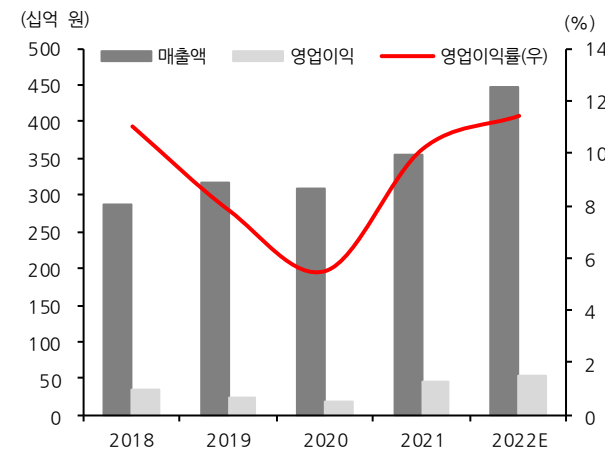
[표2] 대원제약 주요제품별 매출 추이(별도)

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
주요제품 매출															
펠루비/펠루비 CR	264	301	436	64	62	68	70	64	79	75	83	125	127	83	101
코대원포르테/에스	159	175	412	61	21	24	53	35	42	33	65	134	135	55	88
오티렌/오티렌 F	119	107	117	29	30	30	30	27	28	26	26	28	29	30	30
레나메진	113	134	143	26	27	30	30	29	34	35	36	36	35	34	38
리피원	96	111	116	23	24	25	24	26	28	28	29	29	29	28	30
주요제품 YoY(%)															
펠루비/펠루비 CR	(8.0)	14.0	44.9	(3.0)	(10.1)	0.0	(16.7)	0.0	27.4	10.3	18.6	95.3	60.8	10.7	21.7
코대원포르테/에스	(28.7)	10.1	135.4	10.9	(63.2)	(35.1)	(28.4)	(42.6)	100.0	37.5	22.6	282.9	221.4	66.7	35.4
오티렌/오티렌 F	5.3	(10.1)	9.3	11.5	20.0	7.1	(11.8)	(6.9)	(6.7)	(13.3)	(13.3)	3.7	3.6	15.4	15.4
레나메진	24.2	18.6	6.7	30.0	28.6	20.0	20.0	11.5	25.9	16.7	20.0	24.1	2.9	(2.9)	5.6
트윈콤비	9.1	15.6	4.5	4.5	14.3	8.7	9.1	13.0	16.7	12.0	20.8	11.5	3.6	0.0	3.4

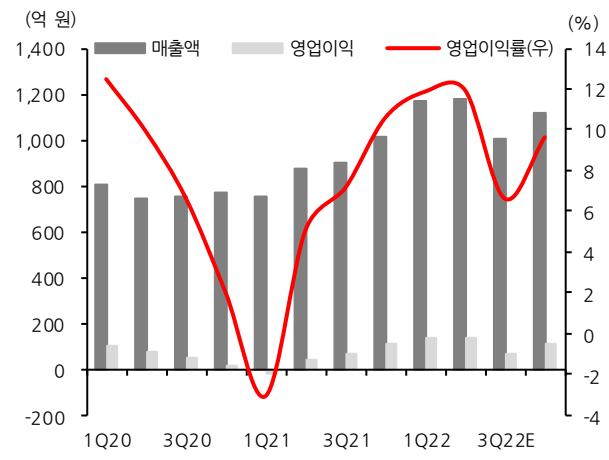
자료: 대원제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 실적 현황 및 전망



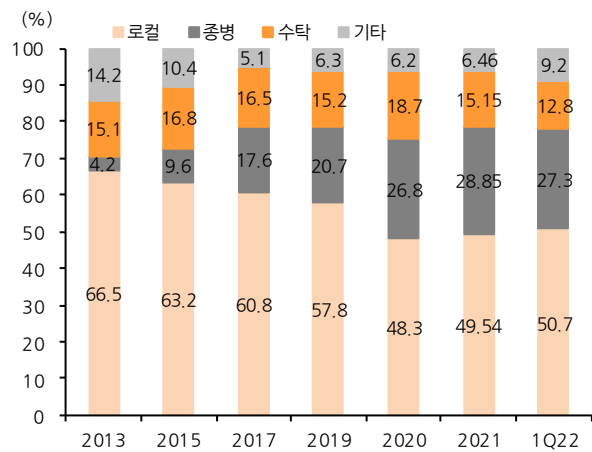
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 현황 및 전망



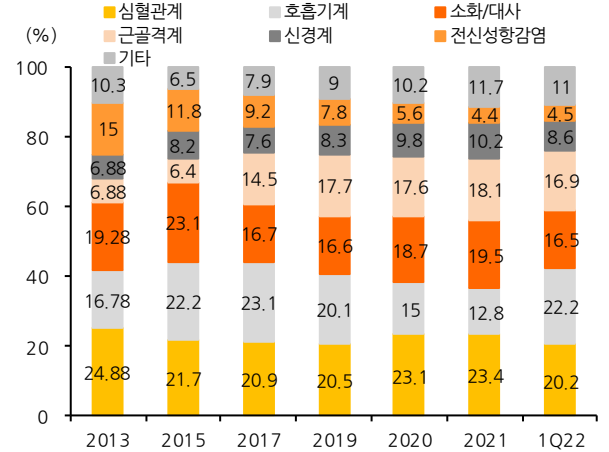
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 사업부별 매출비중 현황



자료: 대원제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 질환군별 매출비중 현황(원외처방 기준)



자료: 대원제약, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 대원제약 R&D 파이프라인

대구분	소구분	품목 및 프로젝트명	적응증	연구 시작일	임상단계				비고
					전임상	1상	2상	3상	
화학합성	신약	DW-4301	고지혈증(이상지질혈증)	2014년			승인(한국)		다국가임상 준비중
화학합성	신약	DW-4902	자궁근종, 자궁내막증	2016년			승인(한국, 유럽)		
화학합성	신약	DW-4121	폐암	2021년		준비(한국, 유럽)			
화학합성	신약	DW-4221	당뇨	2021년					
화학합성	기타	DW-1704	순환기계	2017년			준비(한국)		허가완료
화학합성	기타	DW-1804	내분비계	2018년		완료(한국)			
화학합성	기타	DW-1805	내분비계	2018년		완료(한국)			허가검토
화학합성	기타	DW-1806	내분비계	2018년		완료(한국)			
화학합성	기타	DW-1902	내분비계	2019년		완료(한국)			

주: 기타= 자료제출의약품

자료: 대원제약, DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	318	309	354	447	470
매출총이익	180	166	176	220	233
영업이익	35	24	19	45	54
EBITDA	47	40	37	64	71
순이자손익	0	-1	-2	-4	-8
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	1	0	1	1
세전계속사업손익	35	24	17	42	46
당기순이익	27	17	7	30	33
지배주주순이익	27	18	7	31	33
증가율(%)					
매출액	10.9	-2.9	14.8	26.2	5.2
영업이익	14.2	-31.4	-19.4	134.1	18.4
EBITDA	14.0	-15.2	-6.4	71.9	11.6
순이익	15.4	-36.0	-61.6	360.3	9.7
이익률(%)					
매출총이익률	56.7	53.8	49.8	49.2	49.6
영업이익률	11.0	7.8	5.5	10.2	11.5
EBITDA 이익률	14.8	12.9	10.5	14.3	15.2
세전이익률	11.1	7.7	4.8	9.4	9.8
순이익률	8.5	5.6	1.9	6.8	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	31	25	22	45	45
당기순이익	27	17	7	30	33
자산상각비	12	16	18	19	18
운전자본증감	-17	-14	-17	-11	-7
매출채권 감소(증가)	-3	7	-9	-3	-5
재고자산 감소(증가)	-10	-14	-4	-4	-6
매입채무 증가(감소)	1	-1	0	-2	4
투자현금흐름	-48	-15	-42	-50	-16
유형자산처분(취득)	-33	-11	-4	-9	-11
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-8	-1	-1
투자자산 감소(증가)	1	6	-13	-32	-2
재무현금흐름	15	-13	49	-7	-13
차입금의 증가(감소)	21	-1	53	-7	-9
자본의 증가(감소)	-5	-10	-3	-4	-4
배당금의 지급	-5	-5	-3	-4	-4
총현금흐름	58	49	48	58	52
(-)운전자본증감(감소)	10	11	3	2	7
(-)설비투자	33	11	4	9	11
(+)자산매각	-4	-4	-8	-1	-1
Free Cash Flow	12	23	34	45	32
(-)기타투자	19	9	32	16	1
잉여현금	-7	15	2	29	31
NOPLAT	27	18	7	33	39
(+) Dep	12	16	18	19	18
(-)운전자본투자	10	11	3	2	7
(-)Capex	33	11	4	9	11
OpFCF	-4	11	19	41	38

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	122	117	180	208	237
현금성자산	19	11	55	75	92
매출채권	48	42	54	57	62
재고자산	52	64	70	72	78
비유동자산	206	218	249	250	247
투자자산	29	39	45	54	56
유형자산	156	155	164	158	154
무형자산	20	24	40	39	37
자산총계	328	335	430	458	484
유동부채	62	56	102	102	97
매입채무	31	28	39	43	46
유동성이자부채	21	22	52	46	37
비유동부채	62	66	109	112	113
비유동이자부채	30	30	72	72	72
부채총계	123	122	211	213	210
자본금	10	10	11	11	11
자본잉여금	10	9	10	9	9
이익잉여금	188	200	205	231	261
자본조정	-3	-6	-6	-6	-6
자기주식	-4	-9	-9	-9	-9
자본총계	204	213	218	245	274

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	1,286	831	320	1,450	1,573
BPS	10,423	10,568	10,332	11,257	12,596
DPS	241	153	194	190	190
CFPS	2,717	2,327	2,203	2,635	2,370
ROA(%)	9.1	5.3	1.8	6.9	7.1
ROE(%)	14.1	8.4	3.2	13.2	12.8
ROIC(%)	12.9	7.7	3.1	12.8	15.2
Multiples(x, %)					
PER	12.1	21.7	50.7	11.6	10.6
PBR	1.5	1.7	1.6	1.5	1.3
PSR	1.0	1.2	1.0	0.8	0.8
PCR	5.7	7.7	7.4	6.4	7.1
EV/EBITDA	7.9	10.9	11.3	6.4	5.4
배당수익률	1.5	0.8	1.2	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	60.4	57.5	96.7	87.2	76.7
Net debt/Equity	15.8	19.4	31.6	17.5	6.0
Net debt/EBITDA	68.6	103.9	185.4	66.9	22.8
유동비율	196.9	209.4	176.7	204.5	244.4
이자보상배율(배)	130.7	20.4	9.3	9.7	6.1
자산구조(%)					
투하자본	82.2	82.0	72.3	66.4	63.3
현금+투자자산	17.8	18.0	27.7	33.6	36.7
자본구조(%)					
차입금	20.1	19.8	36.2	32.5	28.4
자기자본	79.9	80.2	63.8	67.5	71.6

[Compliance Notice]

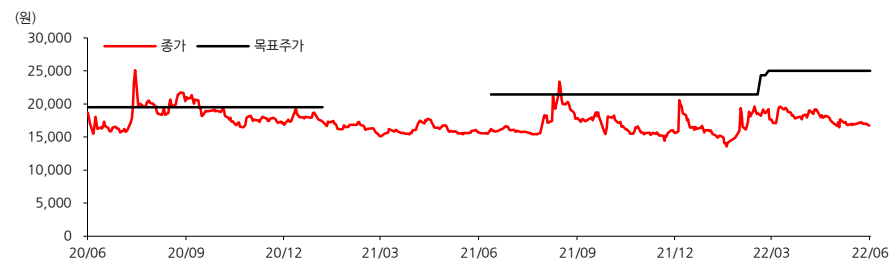
(공표일: 2022년 06월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대원제약 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.11.30	2021.06.21	2021.06.21	2021.09.02	2022.01.21	2022.02.28
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	김형수	22,000	22,000	22,000	25,000
일 시	2022.05.30	2022.06.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	25,000	25,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.06.21	Buy	21,424	-21.57	9.09
2022.02.28	Buy	24,346		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%