



대원제약 (003220)

2분기 호실적, 하반기도 지속 전망

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 0237727613

Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

현재 주가(8/18)	17,300원
상승여력	▲44.5%
시가총액	3,779억원
발행주식수	21,843천주
52 주 최고가 / 최저가	23,372 / 13,536원
90 일 일평균 거래대금	40.96억원
외국인 지분율	19.1%

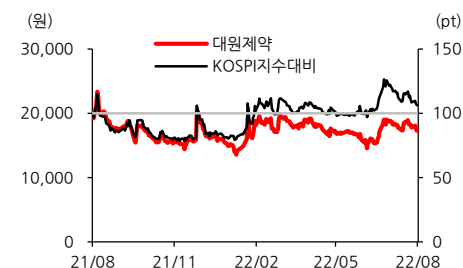
주주 구성	
백승열 (외 11 인)	38.8%
FIDELITY (외 3 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.5	0.0	-4.5	-18.3
상대수익률(KOSPI)	-13.1	4.5	4.1	2.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	309	354	451	462
영업이익	24	19	41	46
EBITDA	40	37	60	64
지배주주순이익	18	7	29	30
EPS	831	320	1,385	1,400
순차입금	41	69	44	22
PER	21.7	50.7	12.5	12.4
PBR	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.9	11.3	7.1	6.2
배당수익률	0.8	1.2	1.1	1.1
ROE	8.4	3.2	12.7	11.5

주가 추이



대원제약의 2분기 실적은 코로나 19의 확산과 소강이 동시에 나타났지만, 1분기 수준의 매출을 달성했습니다. 현재 코로나 19 재유행이 진행 중이고, 호흡기치료제의 계절적성수기인 4분기로 하반기 매출은 견조할 전망입니다. 동사에 대한 투자의견과 목표주가 25,000 원을 유지합니다.

상반기만으로 작년 영업이익을 시현

대원제약의 2분기 연결 실적은 매출 1,170억 원(YoY +33.5%)과 영업이익 102억 원(YoY +127.4%)으로, 2개 분기만에 작년 전체 영업이익 (194억 원)을 상회하는 호실적을 기록했다. 펠루비(해열진통제)와 코대원(전문의약품 진해거담제), 콜대원(일반의약품 진해거담제) 등 주요 호흡기 제품이 실적을 견인했다. 2분기 코로나 19의 확산과 소강이 동시에 나타났지만 약국 재고 보충 및 브랜드 인지도 향상으로 성장세가 유지됐다. 다만, 영업이익률은 8.7%로 QoQ 3.2%p 소폭 감소했다. 광고비, 인건비 증가에 따른 판관비 상승이 주 원인이다. 뉴베인과 콜대원 등 마케팅으로 광고선전비는 48억 원(YoY +31%)이 집행됐으며, 인건비는 호실적에 따른 인센티브 지급으로 262억 원(YoY +24%)을 기록했다.

하반기가 더 기대되는 2022년

동사의 2022년 매출액은 4,508억 원(YoY +27.3%), 영업이익 412억 원(YoY +112.2%)으로 30%에 가까운 고성장을 전망한다. 호흡기계 제품의 특성상 4분기가 성수기지만, 현재 7-8월 일평균 확진자 수는 7만 명(vs. 2분기 5.8만 명)으로 유행 중으로 3분기도 호실적이 예상된다. 여기에 4분기 전통 호흡기 환자향 매출도 더해진다면 연간 실적 기대치를 높여볼 수 있다는 판단이다. 현재 본업에서 창출한 현금흐름으로 내분비계 R&D, OTC/CHC 역량도 강화하고 있다. 특히 OTC/CHC에서 매년 20개(7월 누적 12개)의 신제품을 출시할 계획으로 신규제품 매출이 추가될 전망이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 25,000원 유지

동사에 대한 투자의견 'Buy', 목표주가 25,000원을 유지한다. 쉬어갈 것으로 전망했던 동사의 호흡기약품 매출성장이 코로나19 재확산으로 3분기도 지속되어 2022년 실적 고성장은 이어질 것으로 판단된다.

[표1] 대원제약 2Q22 실적 vs. 당사추정치 vs. 컨센서스

(단위: 억 원)

	2Q22			vs. 발표치(금액)		vs. 발표치(비율)	
	한화 추정치	컨센서스	회사 발표치	한화 추정치(억 원)	컨센서스(억 원)	한화 추정치(%,%p)	컨센서스(%,%p)
매출액	1,180	1,114	1,170	-10	56	-0.8	5.0
영업이익	141	112	102	-39	-10	-27.7	-8.9
영업이익률	11.9	10.1	8.7	-	-	-3.2	-1.3

자료: 대원제약, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

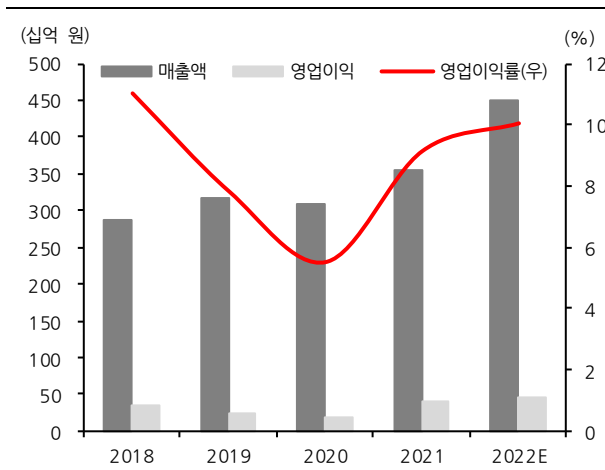
[표2] 대원제약 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출	3,085	3,542	4,508	806	747	757	775	750	877	905	1,010	1,171	1,170	1,069	1,098
YoY(%)	(2.9)	14.8	27.3	5.6	(5.1)	0.3	(11.2)	(7.0)	17.4	19.6	30.3	56.1	33.4	18.1	8.8
매출원가	1,426	1,777	2,278	358	351	357	359	363	429	469	516	591	591	544	553
YoY(%)	3.6	24.7	28.2	9.1	1.2	9.1	(4.0)	1.3	22.1	31.5	43.6	62.7	37.8	15.9	7.1
매출원가율(%)	46.2	50.2	50.5	44.4	47.0	47.2	46.4	48.4	48.9	51.9	51.1	50.5	50.5	50.9	50.3
매출총이익	1,659	1,765	2,230	448	396	400	415	387	448	436	494	580	579	525	546
YoY(%)	(7.9)	6.3	26.4	3.0	(10.1)	(6.5)	(16.7)	(13.6)	13.2	9.0	18.8	49.9	29.2	20.4	10.6
매출총이익률(%)	53.8	49.8	49.5	55.6	53.0	52.8	53.6	51.6	51.1	48.1	48.9	49.5	49.5	49.1	49.7
판매비	1,418	1,570	1,818	347	322	350	400	410	404	371	386	441	477	444	456
YoY(%)	(2.2)	10.7	15.7	(2.4)	(9.6)	1.7	1.2	18.0	25.3	6.1	(3.3)	7.6	18.2	19.7	18.0
판매비율(%)	46.0	44.3	40.3	43.0	43.1	46.2	51.6	54.6	46.0	41.0	38.3	37.6	40.8	41.5	41.5
영업이익	241	194	412	101	74	50	16	(23)	45	65	107	139	102	81	90
YoY(%)	(31.4)	(19.4)	112.2	27.4	(12.3)	(39.9)	(84.9)	적전	(39.5)	28.9	584.4	후전	127.8	24.5	(16.1)
영업이익률(%)	7.8	5.5	9.1	12.5	9.9	6.7	2.0	(3.0)	5.1	7.2	10.6	11.9	8.7	7.6	8.2
순이익	172	66	283	73	44	34	21	(81)	29	62	56	102	71	57	54
YoY(%)	(36.0)	(61.6)	328.6	27.7	(29.6)	(47.0)	(75.3)	적전	(33.4)	83.1	167.1	후전	142.6	(8.2)	(4.4)
순이익률(%)	5.6	1.9	6.3	9.1	5.9	4.4	2.7	(10.8)	3.4	6.8	5.6	8.7	6.1	5.3	4.9

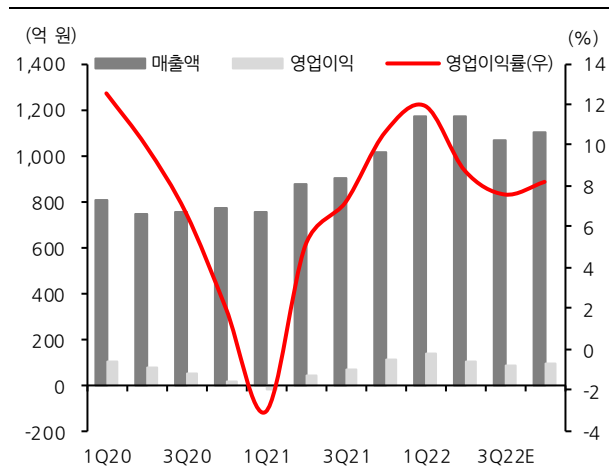
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 현황 및 전망



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	318	309	354	451	462
매출총이익	180	166	176	223	227
영업이익	35	24	19	41	46
EBITDA	47	40	37	60	64
순이자손익	0	-1	-2	-4	-7
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	1	0	1	1
세전계속사업손익	35	24	17	38	40
당기순이익	27	17	7	28	29
지배주주순이익	27	18	7	29	30
증가율(%)					
매출액	10.9	-2.9	14.8	27.3	2.5
영업이익	14.2	-31.4	-19.4	112.2	12.7
EBITDA	14.0	-15.2	-6.4	60.5	7.2
순이익	15.4	-36.0	-61.6	328.6	0.8
이익률(%)					
매출총이익률	56.7	53.8	49.8	49.5	49.2
영업이익률	11.0	7.8	5.5	9.1	10.1
EBITDA 이익률	14.8	12.9	10.5	13.3	13.9
세전이익률	11.1	7.7	4.8	8.4	8.6
순이익률	8.5	5.6	1.9	6.3	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	31	25	22	44	40
당기순이익	27	17	7	28	29
자산상각비	12	16	18	19	18
운전자본증감	-17	-14	-17	-10	-8
매출채권 감소(증가)	-3	7	-9	-2	-6
재고자산 감소(증가)	-10	-14	-4	-2	-7
매입채무 증가(감소)	1	-1	0	-3	4
투자현금흐름	-48	-15	-42	-34	-10
유형자산처분(취득)	-33	-11	-4	-9	-11
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-8	-1	-1
투자자산 감소(증가)	1	6	-13	-16	4
재무현금흐름	15	-13	49	-13	-20
차입금의 증가(감소)	21	-1	53	-12	-16
자본의 증가(감소)	-5	-10	-3	-4	-4
배당금의 지급	-5	-5	-3	-4	-4
총현금흐름	58	49	48	56	48
(-)운전자본증감(감소)	10	11	3	2	8
(-)설비투자	33	11	4	9	11
(+)자산매각	-4	-4	-8	-1	-1
Free Cash Flow	12	23	34	44	27
(-)기타투자	19	9	32	16	1
잉여현금	-7	15	2	28	26
NOPLAT	27	18	7	31	33
(+) Dep	12	16	18	19	18
(-)운전자본투자	10	11	3	2	8
(-)Capex	33	11	4	9	11
OpFCF	-4	11	19	39	32

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	122	117	180	200	218
현금성자산	19	11	55	69	74
매출채권	48	42	54	57	62
재고자산	52	64	70	71	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	450	465
유동부채	62	56	102	100	96
매입채무	31	28	39	41	45
유동성이자부채	21	22	52	46	37
비유동부채	62	66	109	106	101
비유동이자부채	30	30	72	67	60
부채총계	123	122	211	206	197
자본금	10	10	11	11	11
자본잉여금	10	9	10	9	9
이익잉여금	188	200	205	230	256
자본조정	-3	-6	-6	-6	-6
자기주식	-4	-9	-9	-9	-9
자본총계	204	213	218	243	269

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	1,286	831	320	1,385	1,400
BPS	10,423	10,568	10,332	11,194	12,365
DPS	241	153	194	190	190
CFPS	2,717	2,327	2,203	2,573	2,202
ROA(%)	9.1	5.3	1.8	6.7	6.5
ROE(%)	14.1	8.4	3.2	12.7	11.5
ROIC(%)	12.9	7.7	3.1	12.0	13.1
Multiples(x, %)					
PER	12.1	21.7	50.7	12.5	12.4
PBR	1.5	1.7	1.6	1.5	1.4
PSR	1.0	1.2	1.0	0.8	0.8
PCR	5.7	7.7	7.4	6.7	7.9
EV/EBITDA	7.9	10.9	11.3	7.1	6.2
배당수익률	1.5	0.8	1.2	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	60.4	57.5	96.7	84.8	73.1
Net debt/Equity	15.8	19.4	31.6	18.0	8.2
Net debt/EBITDA	68.6	103.9	185.4	73.5	34.5
유동비율	196.9	209.4	176.7	199.5	228.1
이자보상배율(배)	130.7	20.4	9.3	8.9	5.6
자산구조(%)					
투하자본	82.2	82.0	72.3	67.5	66.3
현금+투자자산	17.8	18.0	27.7	32.5	33.7
자본구조(%)					
차입금	20.1	19.8	36.2	31.6	26.4
자기자본	79.9	80.2	63.8	68.4	73.6

[Compliance Notice]

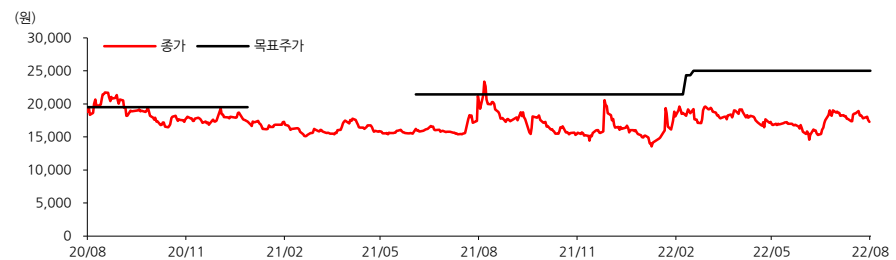
(공표일: 2022년 08월 19일)

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, 유영술)

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	2022.08.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	25,000	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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%