

대원제약 (003220)

사업 다각화 진행 중

2021. 1. 5

Mid-Small Cap

Analyst 이나경, 정홍식

02. 3779-8697

ppflink96@ebestsec.co.kr

기업개요

대원제약은 호흡기 질환 전문의약품(ex. 해열·진통소염제, 소화기계용약, 호흡기계용약)에 특화된 업체(ETC 매출비중 약 95%)이다. 동사는 내과, 이비인후과 등 로컬의원을 중심으로 강력한 영업력을 보유하고 있으며, 특히 시럽·현탁액 부문에서 경쟁우위를 차지하고 있다. 수요처별 매출 비중은 로컬 52.2%, 종합병원 22.3%, 수탁 19.3% 등이다. 질환군별 매출 비중은 심혈관계 23.0%, 호흡기계 15.0%, 소화/대사 18.6% 근골격계 17.6% 등으로 분포가 고르게 나타나고 있다.

실적동향

동사의 3Q20누적 실적은 매출액 2,310억원(+0.2% yoy), 영업이익 225억원(-9.0% yoy)을 기록하였다. 동사는 2012년 일괄 약가인하 도입 이후 꾸준한 R&D투자로 개량신약(펠루비서방정: 소염진통제, 코대원포르테시럽: 진해거담제, 에스원앰프: 위염, 알포콜린시럽: 치매 등)비중을 높여오며(개량신약 비중 2014년 17% → 2019년 36%), 매년 역성장 없는 매출증가를 실현하고 있다. 2020년은 코로나19로 사람들이 마스크 착용, 손씻기 등 청결에 유의하면서 감기 발병률이 감소했고 매출액이 전년수준을 유지할 것으로 보인다.

성장을 위한 준비 중

동사는 기존의 호흡기 질환 ETC중심의 사업에서 고혈압, 고지혈증 등 대사성질환과 OTC 및 건강기능식품군으로 사업으로 확장하고 있다. 이를 위해 1) 대사성 질환 영업력 확보를 위해 보령제약의 고혈압 복합제 투베로와 아카브를 상품으로 도입하여 2021년 1월부터 판매를 시작할 예정이며, 이후에도 추가 상품 도입 계획을 가지고 있다. 2) OTC부문에서 짜먹는 감기약 콜대원 시리즈의 판매 호조가 지속되고 있으며, 2020년 7월 출시한 뉴베인액(하지정맥류 및 붓기 개선, 경쟁제품: 조아제약 엘라스에이, 동국제약 센시아)을 시작으로 2021년 비타민제 등 OTC라인업을 강화할 계획이다.

3)동사는 2020년 2월부터 진천 신공장(2017년 신공장 부지 취득 120억원+2018년 공장신축 380억원) 가동을 시작하였다. 진천공장은 내용액제 생산에 사용되고 있으며, 내용액제 5억8천만포 Capa를 확충하였다.

NR

목표주가

NR

현재주가

19,250 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (1/4)	2,944.45 pt
시가총액	3,897 억원
발행주식수	20,244 천주
52 주 최고가 / 최저가	27,000 / 10,150 원
90 일 일평균거래대금	40.57 억원
외국인 지분율	18.7%
배당수익률(20.12E)	1.3%
BPS(20.12E)	10,721 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.1%
	6개월 -23.5%
	12개월 -15.3%
주주구성	백승열 (외 11인) 38.7%
	FIDELITY 10.0%
	자사주 (외 1인) 3.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	240.7	29.1	27.8	19.7	1,017	88.5	37	16.9	8.9	2.1	13.1
2017	265.5	25.3	23.5	10.3	539	-46.9	34	35.6	11.4	2.3	6.5
2018	286.7	30.7	31.2	23.3	1,191	120.8	41	16.3	9.8	2.1	13.5
2019	317.8	35.1	35.4	26.9	1,368	14.9	47	14.2	9.1	1.9	14.1
직전4분기	318.3	32.2	29.5	21.9	1,115	-18.5	47	17.4	9.3	1.8	10.5

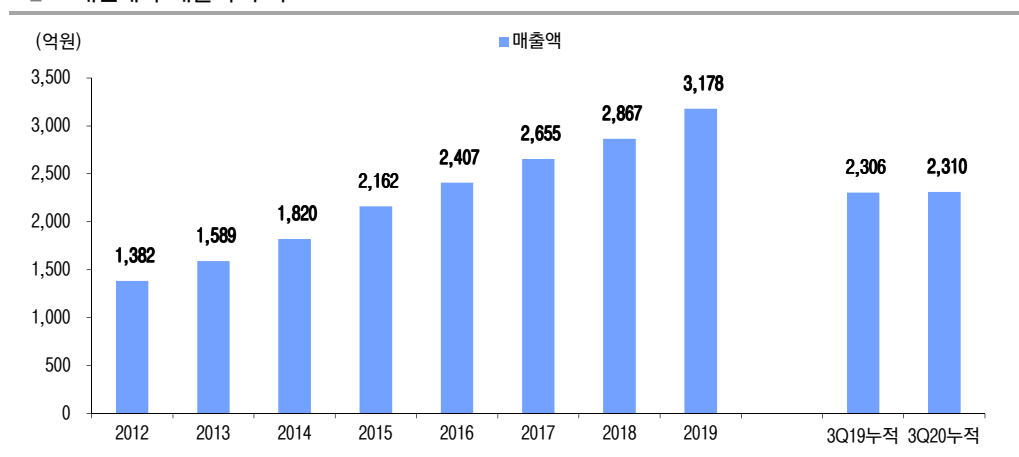
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표30 대원제약 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	누적3Q20
매출액(연결)	2,162	2,407	2,655	2,867	3,178	2,310
% YoY	18.8%	11.4%	10.3%	8.0%	10.9%	0.2%
질환군별(별도)						
호흡기계	473	577	608	644	634	344
심혈관계	462	529	551	607	646	528
소화/대사	492	508	440	485	523	427
근골격계	136	164	382	374	558	404
신경계	175	198	200	233	262	227
전신성항감염	251	236	242	244	246	131
기타	138	172	208	250	284	234
% YoY						
호흡기계		22.0%	5.5%	5.8%	-1.6%	
심혈관계		14.5%	4.0%	10.2%	6.5%	
소화/대사		3.2%	-13.4%	10.2%	7.9%	
근골격계		20.7%	132.2%	-2.0%	49.1%	
신경계		13.3%	1.2%	16.2%	12.5%	
전신성항감염		-6.1%	2.7%	0.6%	0.8%	
기타		24.0%	21.2%	19.9%	13.7%	
% of Sales						
호흡기계	21.9%	24.0%	22.9%	22.5%	19.9%	14.9%
심혈관계	21.4%	22.0%	20.7%	21.2%	20.3%	22.9%
소화/대사	22.8%	21.1%	16.6%	16.9%	16.5%	18.5%
근골격계	6.3%	6.8%	14.4%	13.1%	17.6%	17.5%
신경계	8.1%	8.2%	7.5%	8.1%	8.2%	9.8%
전신성항감염	11.6%	9.8%	9.1%	8.5%	7.7%	5.7%
기타	6.4%	7.1%	7.8%	8.7%	8.9%	10.1%
영업이익	231	291	253	307	351	225
% of sales	10.7%	12.1%	9.5%	10.7%	11.0%	9.8%
% YoY	29.6%	26.3%	-13.2%	21.6%	14.2%	-9.0%

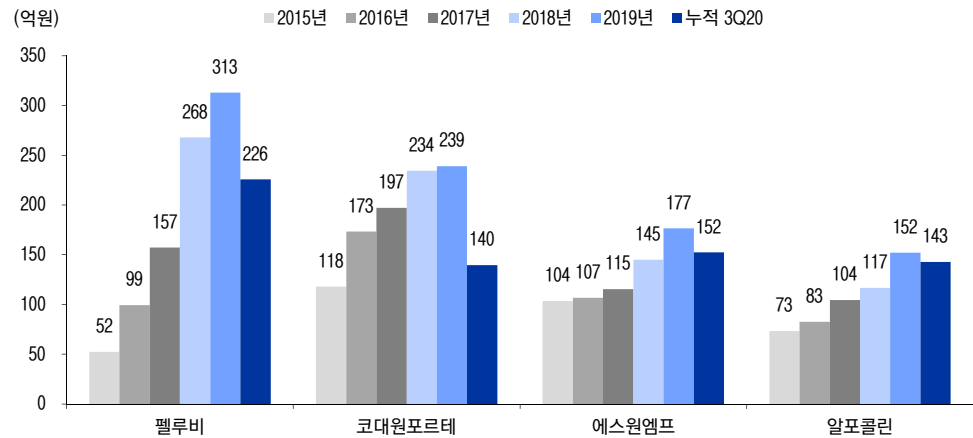
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림61 대원제약 매출액 추이



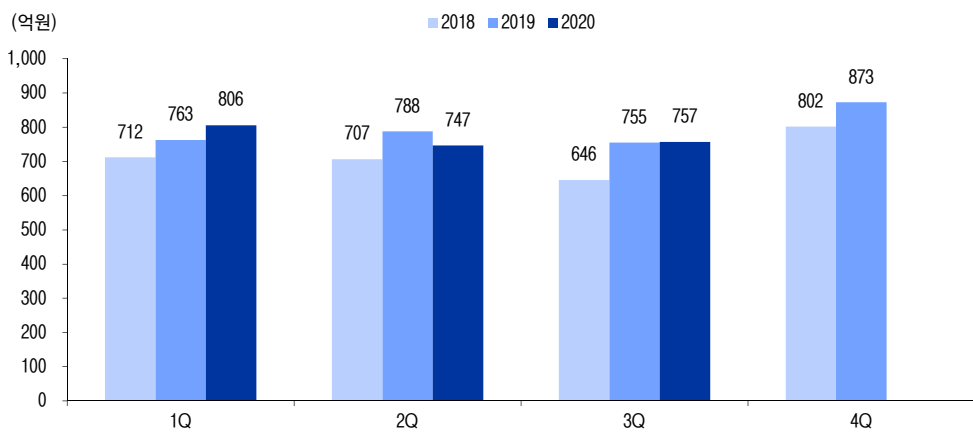
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림62 대원제약 주요 품목별 연간 매출액 추이



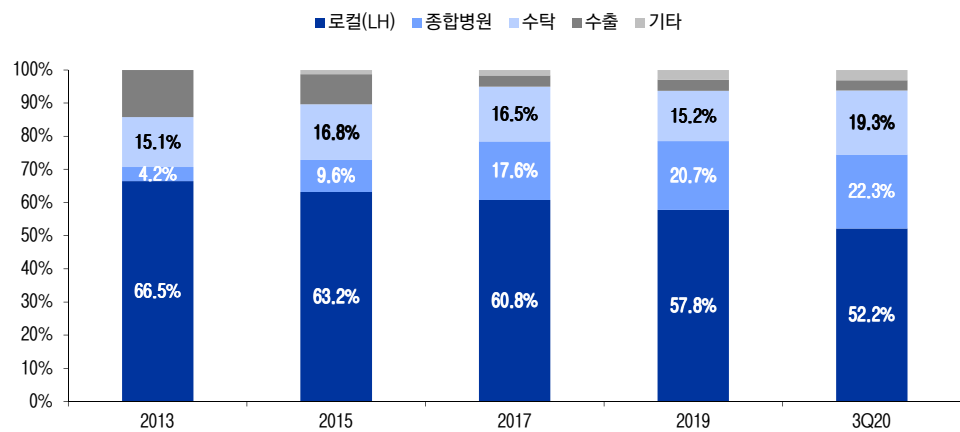
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 대원제약 분기별 매출액 추이



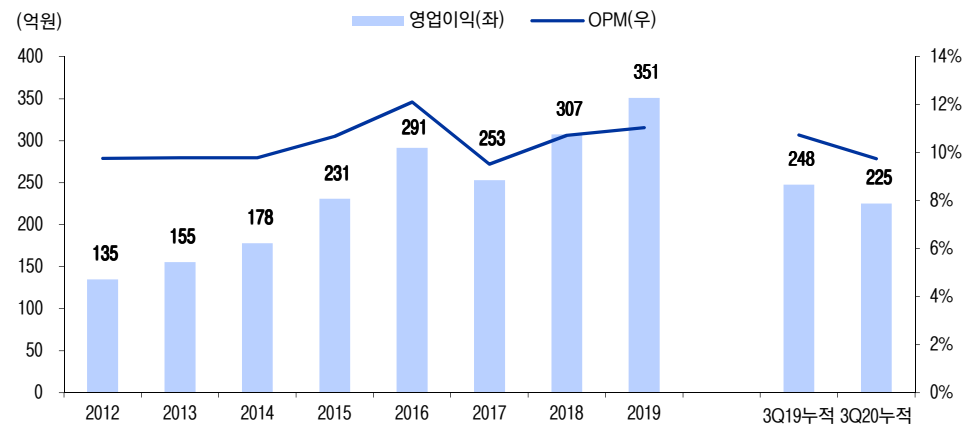
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 대원제약 사업부문별 매출액 비중



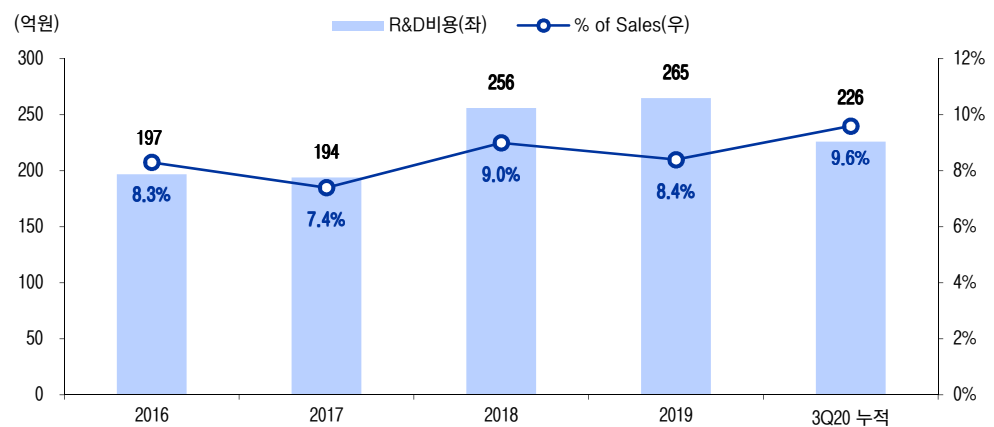
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 대원제약 영업이익 및 OPM 추이



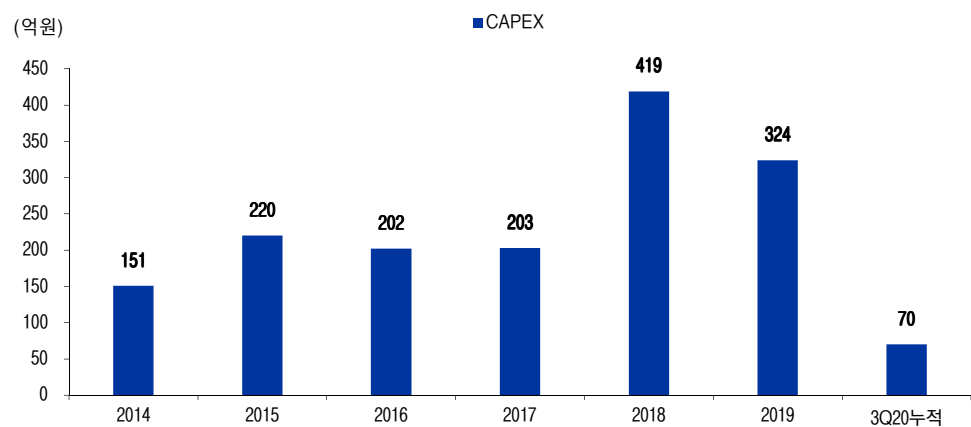
자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 대원제약 R&D 비용 추이



자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 대원제약 CAPEX 추이



자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

대원제약 (003220)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	95.1	95.8	106.7	121.5	123.6
현금 및 현금성자산	14.0	3.7	14.9	13.0	-5.3
매출채권 및 기타채권	34.9	48.1	45.0	48.1	50.0
재고자산	40.6	37.2	44.3	52.2	64.3
기타유동자산	5.7	6.8	2.6	8.3	14.6
비유동자산	119.6	131.4	168.7	206.0	218.5
관계기업투자등	1.0	3.0	1.1	7.2	6.8
유형자산	100.9	108.1	134.7	156.5	162.8
무형자산	9.3	13.9	18.9	20.5	23.3
자산총계	214.7	227.2	275.4	327.5	342.1
유동부채	34.8	39.2	57.7	61.7	57.7
매입채무 및 기타채무	6.6	5.3	19.9	20.9	21.8
단기금융부채	0.0	10.0	19.0	20.8	20.3
기타유동부채	28.3	23.8	18.8	20.0	15.6
비유동부채	17.8	19.9	34.5	61.6	68.1
장기금융부채	0.0	0.0	9.0	30.3	32.4
기타비유동부채	17.8	19.9	25.5	31.3	35.7
부채총계	52.7	59.1	92.2	123.3	125.8
지배주주지분	161.4	168.0	183.5	204.9	217.0
자본금	8.8	9.1	9.5	9.8	10.1
자본잉여금	10.6	10.3	9.9	9.6	9.3
이익잉여금	145.5	152.1	167.8	188.3	205.4
비지배주주지분(연결)	0.6	0.1	-0.3	-0.7	-1.1
자본총계	162.0	168.1	183.2	204.2	216.0

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동 현금흐름	20.8	4.3	40.0	31.0	21.7
당기순이익(손실)	19.7	10.3	23.3	26.9	21.9
비현금수익비용가감	22.0	31.7	29.9	30.8	28.5
유형자산감가상각비	6.4	7.3	8.2	9.6	12.4
무형자산상각비	1.1	1.4	2.2	2.2	2.4
기타현금수익비용	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	13.6
영업활동 자산부채변동	-13.5	-21.5	-3.9	-16.8	-18.6
매출채권 감소(증가)	-2.6	-14.0	2.6	-3.1	-1.6
재고자산 감소(증가)	-9.4	1.6	-10.8	-9.9	-13.5
매입채무 증가(감소)	-1.7	-1.7	14.2	0.9	1.2
기타자산, 부채변동	0.1	-7.3	-9.9	-4.8	-4.7
투자활동 현금	-20.2	-19.8	-41.7	-47.7	-28.0
유형자산처분(취득)	-17.3	-14.6	-40.7	-32.9	-18.7
무형자산 감소(증가)	-2.9	-3.0	-1.8	-3.6	-2.6
투자자산 감소(증가)	0.3	-2.2	3.6	0.6	-5.4
기타투자활동	-0.3	-0.1	-2.9	-11.7	-1.3
재무활동 현금	-5.8	5.3	12.9	14.8	-12.0
차입금의 증가(감소)	0.0	10.0	18.0	20.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-3.4	-4.5	-4.7	-4.9	-5.0
배당금의 지급	3.4	4.5	4.7	4.9	5.0
기타재무활동	-2.4	-0.2	-0.4	-1.2	-6.1
현금의 증가	-5.1	-10.3	11.2	-1.9	-18.3
기초현금	19.1	14.0	3.7	14.9	13.0
기말현금	14.0	3.7	14.9	13.0	-5.3

자료: 대원제약, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	240.7	265.5	286.7	317.8	318.3
매출원가	103.2	113.4	121.2	137.7	144.0
매출총이익	137.5	152.0	165.5	180.2	174.2
판매비 및 관리비	108.4	126.7	134.7	145.0	141.4
영업이익	29.1	25.3	30.7	35.1	32.2
(EBITDA)	36.6	34.0	41.1	46.9	47.1
금융손익	0.3	-0.1	0.2	0.0	-0.8
이자비용	0.0	0.2	0.1	0.3	1.2
관계기업등 투자손익	0.1	0.2	0.2	0.1	0.4
기타영업외손익	-1.8	-1.9	0.1	0.2	-2.3
세전계속사업이익	27.8	23.5	31.2	35.4	29.5
계속사업법인세비용	8.0	13.3	7.9	8.5	7.7
계속사업이익	19.7	10.3	23.3	26.9	21.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.7	10.3	23.3	26.9	21.9
지배주주	20.2	10.7	23.7	27.3	22.2
총포괄이익	19.7	10.3	23.2	27.9	21.9
매출총이익률 (%)	57.1	57.3	57.7	56.7	54.7
영업이익률 (%)	12.1	9.5	10.7	11.0	10.1
EBITDA 마진률 (%)	15.2	12.8	14.4	14.8	14.8
당기순이익률 (%)	8.2	3.9	8.1	8.5	6.9
ROA (%)	9.9	4.9	9.4	9.1	6.6
ROE (%)	13.1	6.5	13.5	14.1	10.5
ROIC (%)	15.6	7.2	12.8	12.6	9.9

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020E
투자지표 (x)					
P/E	16.9	35.6	16.3	14.2	17.4
P/B	2.1	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.9	11.4	9.8	9.1	9.3
P/CF	8.3	9.2	7.4	6.8	7.8
배당수익률 (%)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	-9.3	10.3	8.0	10.9	0.1
영업이익	15.2	-13.2	21.6	14.2	-8.1
세전이익	18.0	-15.2	32.7	13.3	-16.5
당기순이익	92.0	-47.9	126.6	15.4	-18.6
EPS	88.5	-46.9	120.8	14.9	-18.5
안정성 (%)					
부채비율	32.5	35.1	50.4	60.4	58.3
유동비율	272.9	244.6	185.0	196.9	214.3
순차입금/자기자본(x)	-11.8	0.5	6.1	15.6	21.5
영업이익/금융비용(x)	n/a	167.9	343.9	130.7	27.1
총차입금 (십억원)	0	10	28	51	53
순차입금 (십억원)	-19	1	11	32	46
주당지표(원)					
EPS	1,017	539	1,191	1,368	1,115
BPS	7,987	8,312	9,067	10,124	10,721
CFPS	2,067	2,079	2,627	2,849	2,487
DPS	260	260	260	260	260