

## Company Basic

Analyst 문경준

02) 02-6915-5776

juninearth@ibks.com

## Not Rated

목표주가

-

현재가 (1/20)

18,650원

KOSPI (1/20)	3,114.55pt
시가총액	3,775억원
발행주식수	20,244천주
액면가	500원
52주 최고가	27,000원
최저가	10,150원
60일 일평균거래대금	42억원
외국인 지분율	18.3%
배당수익률 (2019.12월)	1.5%

주주구성	
백승열 외 10 인	38.67%
FIDELITY MANAGEMENT	9.99%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-29%	-15%
절대기준	-3%	1%	17%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	15,500	-
EPS(18)	1,173	1,173	-
EPS(19)	1,348	1,348	-

### 대원제약 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 대원제약 (003220)

## 코로나 이후 올해부터 실적 개선

거래처별 매출비중(3Q20누)은 로컬 52.2%, 종합병원 22.3%, CMO수탁 19.3%, 수출 3.1%로 구성. 과거 로컬병의원쪽에 높은 비중을 보여주었던 매출구성은 중병과 CMO사업 매출이 확대되면서 매출 구조가 다각화 되고 있음. 동사의 로컬 매출비중은 2015년 63.2%에서 매년 꾸준히 감소하며 3Q20누적 기준으로 52.2%까지 감소. 중병 매출비중은 2017년 17.6%에서 3Q20누적 기준으로 22.3%까지 상승. 생산라인 투자 확대 및 수탁생산 수주 증가로 동사의 CMO사업은 2017년 16.5%에서 3Q20누적 기준으로 19.3%까지 증가. 향후 중병과 CMO사업은 현재와 유사한 추세로 매출 비중이 점차 증가할 것으로 예상됨.

대원제약은 충청북도 진천의 광혜원 제2농공단지내 신공장 투자를 진행. 진천 신공장은 cGMP급 수준의 스마트 팩토리로 구성. 2018년 3월에 신공장을 착공하고 2019년 6월경 준공하여 2020년부터 본격적인 가동을 시작. 진천 신공장 규모는 약 2만4천평 대지에 연면적 5천5백평 규모이며 주요 생산 설비는 내용액제로 동사의 주력 제품군인 코대원포르테, 코대원S 등의 대표 품목들을 진천 공장에서 주력 생산한다는 전략. 내용액제 생산 Capa는 연간 5억8,000만포 규모로 제조 용량은 40톤 이상으로 파악됨. 진천 신공장은 스마트 자동화 생산라인을 구축해서 향후 생산물량 증가에 따른 비용 절감 효과가 기대됨.

2015년부터 매년 10%의 성장세를 이어왔던 동사의 매출액은 코로나 영향으로 최근 성장세가 주춤한 상황. 하지만 올해부터 코로나 상황이 진정되며 점차 예년 수준의 성장세 회복해 갈 것으로 예상. 코로나 영향으로 2020년 가장 영향을 크게 받은 질환군은 호흡기계쪽으로 매출비중이 2019년 20.1%에서 4Q20 기준 15.0%까지 감소. 올해에는 호흡기계 품목을 포함한 기존 대표 품목의 매출 회복 그리고 1Q21부터 본격적으로 판매가 시작되는 도입 품목 투베로/아카브가 새롭게 매출로 인식되며 10% 내외의 외형성장이 나올 것으로 기대.

(단위: 억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,162	2,407	2,655	2,867	3,178
영업이익	231	291	253	307	351
세전이익	232	278	235	312	354
지배주주순이익	177	202	107	237	273
EPS(원)	874	1,000	531	1,173	1,348
증가율(%)	12.5	14.4	-46.9	121.0	14.9
영업이익률(%)	10.7	12.1	9.5	10.7	11.0
순이익률(%)	8.0	8.2	3.9	8.1	8.5
ROE(%)	12.5	13.1	6.5	13.5	14.1
PER	17.2	17.2	36.2	13.0	12.5
PBR	2.1	2.2	2.3	1.7	1.7
EV/EBITDA	9.6	9.0	11.5	7.8	7.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

코로나로 인한  
대표 품목 매출 감소

해열소염진통제 대표 품목으로는 펠루비와 펠루비CR(서방형제)이 있음. 펠루비/펠루비CR 매출액은 2017년 146억원에서 2019년 287억원으로 상승 추세를 보여주었으나 2020년 코로나 영향으로 펠루비 품목 처방이 감소하며 3Q20 누적 기준으로 매출액 194억원을 기록. 코로나 영향이 시작된 1Q20부터 3Q20까지 처방액이 감소하였으며 4Q20부터는 처방 감소세가 진정되는 상황. 코로나 영향이 완화될 것으로 예상되는 올해 부터는 처방액이 다시 상승하며 2019년 수준으로 회복할 것으로 예상. 2020년 펠루비/펠루비CR의 품목 매출액은 코로나로 인해 전년 대비 감소하겠지만 중장기적인 측면에서 품목 성장세는 유지 될 것으로 전망.

진해거담제 대표 품목인 코대원포르테는 2017년 매출액 180억원에서 2019년 223억원으로 증가. 2019년까지 상승세에 있었던 코대원포르테 매출액은 2020년 코로나 영향으로 분기별 매출액이 20억원대까지 하락한 상황. 3Q20 누적 코대원포르테 매출액은 106억원(-28.8% yoy)으로 큰 폭으로 감소하였으며 현 상황은 4Q20까지 지속된 것으로 파악됨. 코대원포르테 처방액은 코로나 상황이 진정됨에 따라 올해부터 예년 수준으로 점차 회복해 갈 것으로 예상.

표 1. 주요 상위 품목별 매출액 추이

(단위:억원)

브랜드	적응증/ 대상질환	2017	2018	2019	3Q20누
펠루비, 펠루비CR	해열소염진통제	146	245	287	194
코대원포르테	진해거담제	180	215	223	106
에스원엠프	위염, 위식도역류질환	105	118	136	113
알포콜린	퇴행성뇌기질성정신증후군 등	86	94	126	112
오티렌, 오티렌F	위염등	104	103	112	89
레나메진	투석지연	53	71	91	83
리피원	고지혈증	109	104	108	78
티지페논	중성지방혈증	44	71	88	72
트윈콤비	고혈압	42	60	85	66
SUBTOTAL		869	1,081	1,256	913
전사매출액합계		2,634	2,836	3,153	2,295
%		33.0	38.1	39.8	39.8

자료: 대원제약, IBK투자증권

심혈관/호흡기계/소화기계  
품목 경쟁력

질환별 매출비중(3Q20누)은 심혈관계 23.0%, 호흡기계 15.0%, 소화/대사쪽 18.6%, 근골격계 17.6%, 신경계 9.9%, 전신성향감염 5.7%, 기타 10.2%로 구성. 대원제약은 심혈관/호흡기계/소화기계/근골격계쪽에 경쟁력을 보유하고 있으며 해당 질환군의 매출비중은 80%를 상회. 동사의 R&D투자 및 품목 도입도 해당 질환쪽을 중심으로 진행되고 있어 향후 경쟁력 있는 품목군을 강화하는 형태의 품목 포트폴리오 구성이 예상된다.

R&D투자 확대

R&D비용은 3Q20누적으로 226억원(+12.9% yoy)을 기록. 동사의 R&D비용은 2017년까지 매출액의 7~8% 비중을 보여주었으며 2018년 이후로 9%대로 상승. 향후 점진적으로 R&D비용을 늘려서 전략 제형을 확보하고 신규 시장 진입을 위한 품목 포트폴리오를 확대해 간다는 전략. 2020년 총 R&D지출액은 300억원 내외로 예상되며 올해에는 전년 대비 10%까지 R&D지출액 비중을 늘린다는 계획.

CMO사업 매출 확대

안정적인 외형성장이 가능한 CMO사업은 매출액이 꾸준히 확대해 왔음. CMO사업 매출액은 2012년 200억원에서 2019년 479억원으로 상승. 진천 신공장 준공 이후 2020년부터 본격적인 상업 가동을 시작. 진천 신공장의 여유 Capa를 활용해 향후 CMO사업을 더 확대해 나갈 것으로 예상된다.

그림 1. 해열소염진통제 대표 품목 - 펠루비 & 펠루비CR



자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 2. 진해거담제 대표 품목 - 코대원포르테



자료: 대원제약, IBK투자증권

진천 신공장 가동

대원제약은 충청북도 진천의 광혜원 제2농공단지내 신공장 투자를 진행. 진천 신공장은 cGMP급 수준의 스마트 팩토리로 구성. 2018년 3월에 신공장을 착공하고 2019년 6월경 준공하여 2020년부터 본격적인 가동을 시작. 진천 신공장 규모는 약 2만4천평 대지에 연면적 5천5백평 규모이며 주요 생산 설비는 내용액제로 동사의 주력 제품군인 코대원포르테, 코대원S 등의 대표 품목들이 진천 공장에서 주력 생산한다는 전략. 내용액제 생산 Capa는 연간 5억8,000만포 규모로 제조 용량은 40톤 이상으로 파악됨. 진천 신공장은 스마트 자동화 생산라인을 구축해서 생산물량 증가에 따른 비용 절감이 발생할 것으로 예상됨. 물류동은 6,500톤 규모의 스마트 물류 시스템을 구축해 품목 입출고가 자동으로 처리되며 향후 생산물량 증가에 따른 비용효율화에 기여할 것으로 기대.

보령제약과의  
공동 프로모션 계약

대원제약은 보령제약의 블록버스터 의약품인 아카브와 투베로(카나브패밀리)에 대한 공동 프로모션 계약을 작년 12월에 체결. 아카브와 투베로는 고혈압 치료제인 카나브에 고지혈 치료제를 추가한 복합제로 보령제약이 연간 1,000억원 이상 판매하고 있는 의약품. 고혈압 환자의 대부분이 고지혈 증상을 동반하고 있어 환자의 복용편의성을 개선하는 복합제 처방이 최근 빠르게 증가하는 추세. 대원제약이 보유한 경쟁력 있는 로컬병원 네트워크를 활용해 카나브패밀리 품목에 대한 마케팅/영업을 전개해 간다는 계획. 올해 초부터 아카브와 투베로 공급이 시작되면 올해 150억원 이상의 매출액 상승에 기여할 수 있을 것으로 기대.

그림 3. 대원제약 충북 진천 신공장 전경



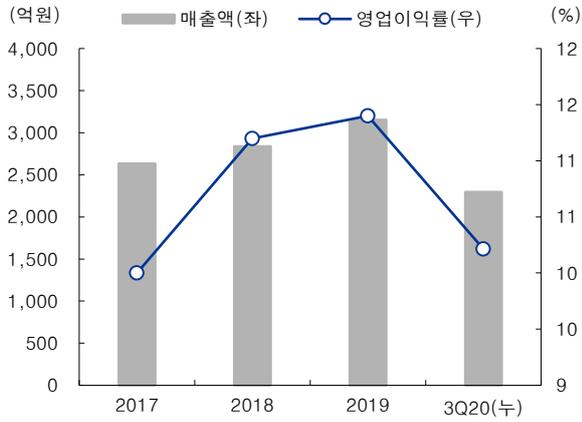
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 4. 충북 진천 신공장 위치 - 위성사진



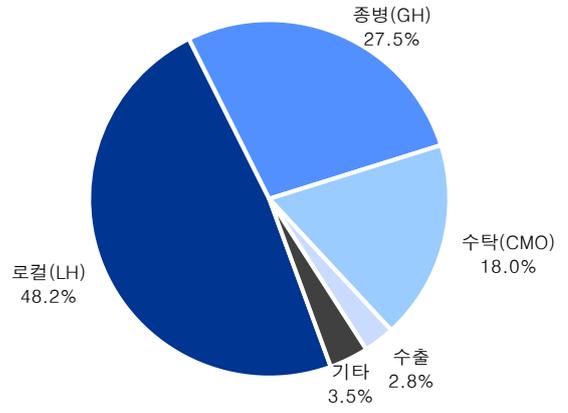
자료: 대원제약, 네이버지도, IBK투자증권

그림 5. 매출액 및 영업이익률 추이(별도기준)



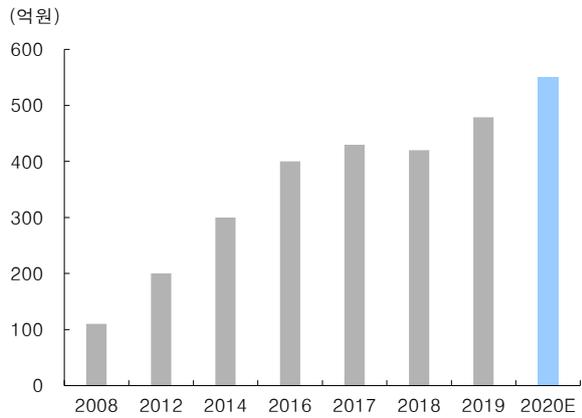
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 6. 사업부별 매출비중(2019)



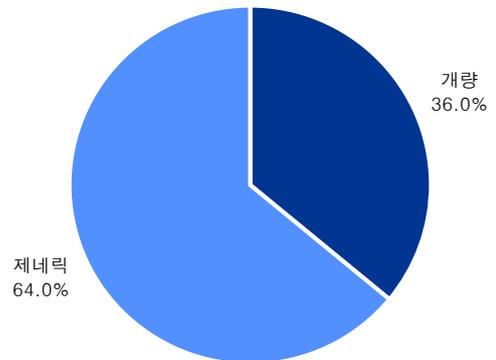
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 7. 대원제약 CMO 사업 매출액 추이



자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 8. 개량신약 매출액 비중(2019)



자료: 대원제약, IBK투자증권

대원제약 (003220)

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,162	2,407	2,655	2,867	3,178
증가율(%)	18.8	11.3	10.3	8.0	10.9
매출원가	990	1,032	1,134	1,212	1,377
매출총이익	1,172	1,375	1,520	1,655	1,802
매출총이익률 (%)	54.2	57.1	57.3	57.7	56.7
판매비	941	1,084	1,267	1,347	1,450
판매비율(%)	43.5	45.0	47.7	47.0	45.6
영업이익	231	291	253	307	351
증가율(%)	29.6	26.3	-13.2	21.6	14.2
영업이익률(%)	10.7	12.1	9.5	10.7	11.0
순금융손익	4	2	-1	-1	3
이자손익	4	2	1	1	0
기타	0	0	-2	-2	3
기타영업외손익	-2	-16	-17	5	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	232	278	235	312	354
법인세	59	80	133	79	85
법인세율	25.4	28.8	56.6	25.3	24.0
계속사업이익	173	197	103	233	269
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	197	103	233	269
증가율(%)	11.1	13.8	-47.9	126.6	15.4
당기순이익률 (%)	8.0	8.2	3.9	8.1	8.5
지배주주당기순이익	177	202	107	237	273
기타포괄이익	-9	-6	4	-26	-9
총포괄이익	164	191	107	207	259
EBITDA	291	366	340	411	469
증가율(%)	31.3	26.0	-7.2	21.0	14.0
EBITDA마진율(%)	13.5	15.2	12.8	14.3	14.8

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	874	1,000	531	1,173	1,348
BPS	7,320	7,973	8,298	9,065	10,124
DPS	170	227	234	245	253
밸류에이션(배)					
PER	17.2	17.2	36.2	13.0	12.5
PBR	2.1	2.2	2.3	1.7	1.7
EV/EBITDA	9.6	9.0	11.5	7.8	7.9
성장성지표(%)					
매출증가율	18.8	11.3	10.3	8.0	10.9
EPS증가율	12.5	14.4	-46.9	121.0	14.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.3	1.2	1.6	1.5
ROE	12.5	13.1	6.5	13.5	14.1
ROA	9.2	9.6	4.7	9.3	8.9
ROIC	13.8	13.9	6.2	12.1	12.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.0	32.5	35.1	50.4	60.4
순차입금 비율(%)	-16.5	-11.5	1.3	7.2	15.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	8.2	7.3	7.1	8.1
재고자산회전율	6.8	6.7	6.8	7.0	6.6
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	889	951	958	1,067	1,215
현금및현금성자산	191	140	37	149	130
유가증권	54	47	41	1	58
매출채권	281	307	422	381	408
재고자산	313	406	372	443	522
비유동자산	1,058	1,196	1,314	1,687	2,060
유형자산	903	1,009	1,081	1,347	1,565
무형자산	87	93	139	189	205
투자자산	7	12	32	59	147
자산총계	1,947	2,147	2,272	2,754	3,275
유동부채	303	348	392	577	617
매입채무및기타채무	55	48	42	69	89
단기차입금	0	0	100	190	200
유동성장기부채	0	0	0	0	8
비유동부채	158	178	199	345	616
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	90	300
부채총계	461	527	591	922	1,233
지배주주지분	1,482	1,614	1,680	1,835	2,049
자본금	86	88	91	95	98
자본잉여금	108	106	103	99	96
자본조정등	-6	-36	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	1	1	1	0	10
이익잉여금	1,293	1,455	1,521	1,678	1,883
비지배주주지분	5	6	1	-3	-7
자본총계	1,487	1,620	1,681	1,832	2,042
비이자부채	461	527	491	642	721
총차입금	0	0	100	280	512
순차입금	-245	-187	22	131	324

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	258	208	43	400	310
당기순이익	173	197	103	233	269
비현금성 비용 및 수익	175	220	317	299	308
유형자산감가상각비	51	64	73	82	96
무형자산상각비	9	11	14	22	22
운전자본변동	-14	-135	-215	-39	-168
매출채권의 감소	-18	-23	-123	36	-23
재고자산의 감소	2	-94	16	-108	-99
매입채무등의 증가	23	-7	-6	27	19
기타 영업현금흐름	-76	-74	-162	-93	-99
투자활동 현금흐름	-227	-202	-198	-417	-477
유형자산의 증가(CAPEX)	198	173	147	408	330
유형자산의 감소	0	1	1	2	1
무형자산의 감소(증가)	-35	-29	-30	-18	-36
투자자산의 감소(증가)	-3	-4	-23	-31	-122
기타	-387	-343	-293	-778	-650
재무활동 현금흐름	-53	-58	53	129	148
차입금의 증가(감소)	0	0	0	90	210
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-53	-58	53	39	-62
기타 및 조정	0	1	-1	0	0
현금의 증가	-22	-51	-103	112	-19
기초현금	213	191	140	37	149
기말현금	191	140	37	149	130

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0