

## 대원제약(003220)

신호섭 02) 368-9514  
hyoseobshin@bookook.co.kr

Buy(유지)/목표주가: 21,000원(+26.2%)

현재가 (원)	16,650	결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR
액면가 (원)	500	12 월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)
자본금 (억원)	106	2018	2,867	307	312	237	1,119	13.0	8.4	1.9
시가총액 (억원)	3,534	2019	3,178	351	354	273	1,286	12.5	8.6	1.8
상장주식수 (만주)	2,122	2020	3,085	241	236	176	831	22.3	11.8	2.1
외국인보유비중 (%)	16.7	2021	3,598	245	239	175	826	20.1	8.1	1.7
60일 평균거래량 (주)	127,447	2022	4,043	356	359	284	1,336	12.4	6.6	1.5

### 2Q21 실적 Preview

2Q21 예상 실적은 매출액 881억원(+17.9% YoY), 영업이익 69억원(-6.8% YoY, OPM 7.8%)으로 추정한다. 사업부문별 매출액은 ETC 부문 697억원(+25.4% YoY), OTC 부문 38억원(+209.8% YoY), 기타 121억원(-32.4% YoY), 지난 5월 인수한 건강기능식품 전문기업 극동에치팜 25억원으로 추정한다. ETC 부문은 코로나19 영향으로 호흡기 시장 전반적으로 매출이 감소했으나, 자사제품 ‘펠루비(해열소염진통제)’ 및 도입상품 ‘투베로/아카브(고지혈증 복합제)’ 등 주요 제품의 매출 증가로 외형 성장이 예상된다. 또한 OTC 부문은 정맥순환 개선제 ‘뉴베인, 종합비타민 ‘멘토비M’ 등 신제품 출시효과로 실적개선이 기대된다. 지난 5월 인수한 극동에치팜은 6월부터 실적이 반영될 것으로 예상되며, 연결 매출 규모는 약 25억원 수준이다. 매출액 증가에도 불구하고 영업이익은 ‘뉴베인, ‘멘토비M’ 등 신제품 마케팅 및 연구개발비, R&D 인력 충원에 따른 인건비 증가로 전년 동기대비 소폭 감소할 전망이다.

2021년 실적 전망  
매출액 3,598억원(+16.6% YoY),  
영업이익 245억원(+1.7% YoY)

2021년 예상 실적은 매출액 3,598억원(+16.6% YoY), 영업이익 245억원(+1.7% YoY, OPM 6.8%)으로 전망한다. 이는 ‘펠루비, ‘알포콜린, ‘에스원엠프 등 주요 ETC 제품 매출 성장과 ‘뉴베인, ‘멘토비M’ 등 OTC 신제품 출시효과에 기인한다. 지난 5월 인수한 극동에치팜은 6월부터 실적 반영이 예상되며, 21년 반영되는 연결 매출액은 166억원(21년 연간 매출액 275억원)으로 추정한다. 향후 극동에치팜의 제품 포트폴리오를 활용해 1) 장대원 건강기능식품 브랜드화, 2) 신규 브랜드 런칭 등 사업다각화가 가능할 것으로 기대된다. 다만, 영업이익은 신제품 마케팅, 연구개발비, 인건비 증가 등 영향으로 부진할 전망이다.

투자의견: Buy(유지)  
목표주가: 21,000원(유지)

동사의 투자의견 Buy, 목표주가 21,000원을 유지한다. ETC 주요 제품 및 OTC 신제품 출시효과로 실적 개선이 전망되며, 향후 극동에치팜을 통한 신규 브랜드 런칭 등 사업다각화가 예상된다. 21년 ETC, OTC, CHC 등 전 사업부문 고르게 성장하며 연간/분기 최고 실적 갱신이 가능할 것으로 기대된다. 최대 실적 기록이 가능하다는 점에서 투자 매력도는 높다는 판단이다.

재무상태표

(단위: 억원)

	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>1,215</b>	<b>1,173</b>	<b>1,623</b>	<b>2,084</b>
현금 및 현금성자산	130	104	335	651
매출채권	408	372	432	485
재고자산	522	638	676	760
<b>비유동자산</b>	<b>2,060</b>	<b>2,179</b>	<b>2,297</b>	<b>2,278</b>
관계기업투자등	17	22	164	165
유형자산	1,565	1,548	1,525	1,488
무형자산	205	237	247	255
<b>자산총계</b>	<b>3,275</b>	<b>3,352</b>	<b>3,921</b>	<b>4,362</b>
<b>유동부채</b>	<b>606</b>	<b>550</b>	<b>765</b>	<b>813</b>
매입채무	89	107	137	154
단기금융부채	208	224	373	373
<b>비유동부채</b>	<b>616</b>	<b>664</b>	<b>886</b>	<b>1,039</b>
장기금융부채	303	300	303	303
기타비유동부채	8	9	228	381
<b>부채총계</b>	<b>1,233</b>	<b>1,224</b>	<b>1,660</b>	<b>1,861</b>
지배주주지분	2,049	2,139	2,272	2,513
자본금	98	101	106	106
자본잉여금	96	93	88	88
이익잉여금	1,883	2,005	2,148	2,399
비지배주주지분	-7	-12	-12	-12
<b>자본총계</b>	<b>2,042</b>	<b>2,128</b>	<b>2,260</b>	<b>2,501</b>

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>3,178</b>	<b>3,085</b>	<b>3,598</b>	<b>4,043</b>
매출원가	1,377	1,426	1,633	1,819
<b>매출총이익</b>	<b>1,802</b>	<b>1,659</b>	<b>1,965</b>	<b>2,224</b>
판매비와관리비	1,450	1,418	1,720	1,868
<b>조정영업이익</b>	<b>351</b>	<b>241</b>	<b>245</b>	<b>356</b>
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	<b>351</b>	<b>241</b>	<b>245</b>	<b>356</b>
이자손익	0	-10	-10	-6
외환손익	0	-1	0	0
관계기업등 투자손익	1	5	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>354</b>	<b>236</b>	<b>239</b>	<b>359</b>
법인세비용	85	64	64	76
<b>계속사업이익</b>	<b>269</b>	<b>172</b>	<b>175</b>	<b>283</b>
<b>중단사업이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>269</b>	<b>172</b>	<b>175</b>	<b>283</b>
지배주주	273	176	175	284
<b>EBITDA</b>	<b>469</b>	<b>398</b>	<b>505</b>	<b>572</b>
<b>FCF</b>	<b>-90</b>	<b>60</b>	<b>353</b>	<b>355</b>
<b>EBITDA 마진율(%)</b>	<b>14.8</b>	<b>12.9</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>11.0</b>	<b>7.8</b>	<b>6.8</b>	<b>8.8</b>
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	<b>8.6</b>	<b>5.7</b>	<b>4.9</b>	<b>7.0</b>

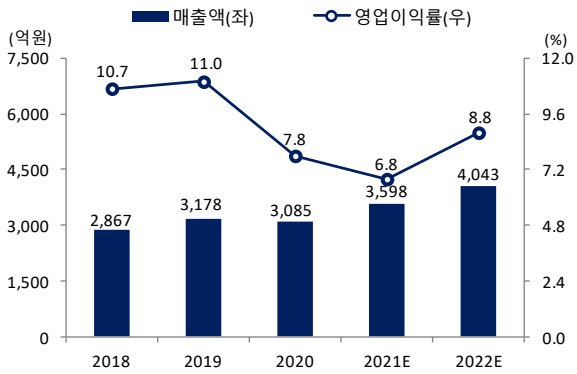
[표1] 대원제약 분기별 실적추정

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E
<b>매출액</b>	806	747	757	775	750	881	964	1,003	3,085	3,598
ETC	637	556	601	621	600	697	712	733	2,414	2,742
OTC	30	12	20	28	20	38	49	62	90	169
기타	139	179	136	127	130	121	130	140	581	521
극등에치팜						25	73	68		166
<b>영업이익</b>	101	74	50	16	-23	69	88	111	241	245
<b>영업이익률</b>	12.5%	9.9%	6.7%	1.7%	적전	7.8%	9.6%	10.8%	7.8%	6.8%
(증감률, YoY)										
<b>매출액</b>	5.6%	-5.1%	0.3%	-11.2%	-6.9%	17.9%	27.3%	29.4%	-2.9%	16.6%
<b>영업이익</b>	27.4%	-12.3%	-39.9%	-84.9%	적전	-6.8%	76.0%	593.8%	-31.4%	1.7%

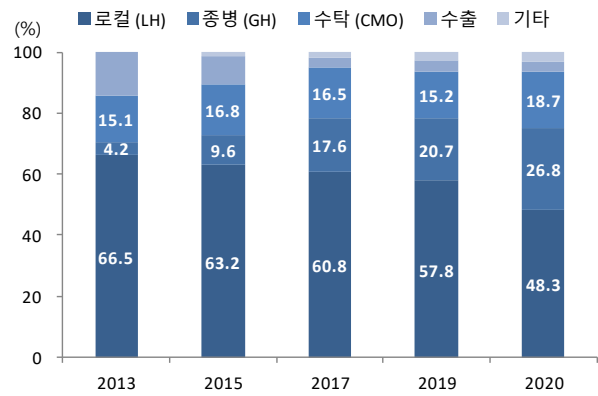
자료: 대원제약, 부국증권 리서치센터 추정

[그림1] 매출액 및 영업이익률 추이



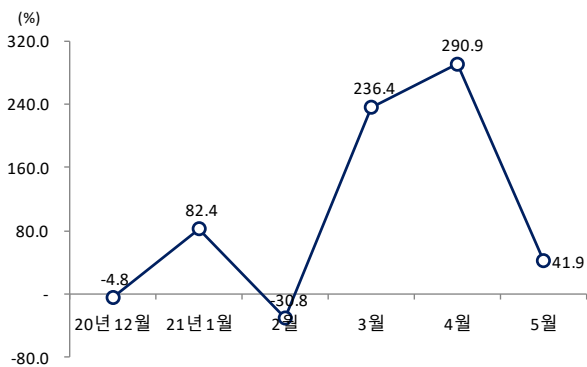
자료 : 대원제약, 부국증권 리서치센터 추정

[그림2] 사업부문별 매출 비중



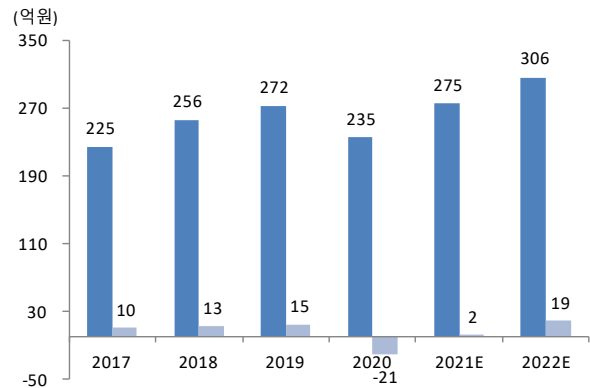
자료 : 대원제약, 부국증권 리서치센터

[그림3] '뉴베인' 월별 성장률 추이



자료 : 대원제약, 부국증권 리서치센터

[그림4] 극동어차팜 매출액 및 영업이익 추이



자료 : 극동어차팜, 부국증권 리서치센터 추정

[표2] 신약 파이프라인

분류	파이프라인	적용증	2021				2022				2023				2024			
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
신약 (NCE)	DW-4301	고지혈증																
	DW-4902	자궁내막증																
	DW-4121	폐암																
	DW-4801	(Classified)																
	DW-4021	(Classified)																
신약 (Other)	(GLP-1)	비만 등																
	(Contactlens)	안구건조증																
개발신약 (IMD)	DW-2802	심혈관계																
	DW-1502	신경계																
	DW-1809	근골격계																
	-	혈액, 조혈기관																
	DW-1808	근골격계																
	DW-1903	소화기계																
	DW-2701	내분비계																
	DW-1806	내분비계																
	-	내분비계																
	DW-1703	내분비계																
	DW-1804	내분비계																
	DW-1902	내분비계																
	DW-1805	내분비계																
	DW-1704	순환기계																
DW-5703	내분비계																	

자료: 대원제약, 부국증권 리서치센터

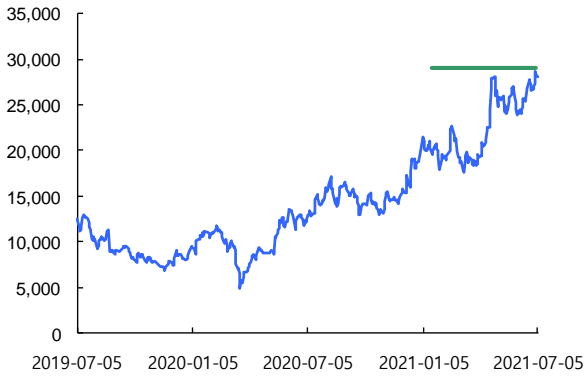
## 투자의견 구분

Strong Buy (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우	기업분석
Buy (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우	
Hold (중립)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
Sell (매도)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	
Overweight (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때	산업분석
Neutral (보유)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때	
Underweight (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때	

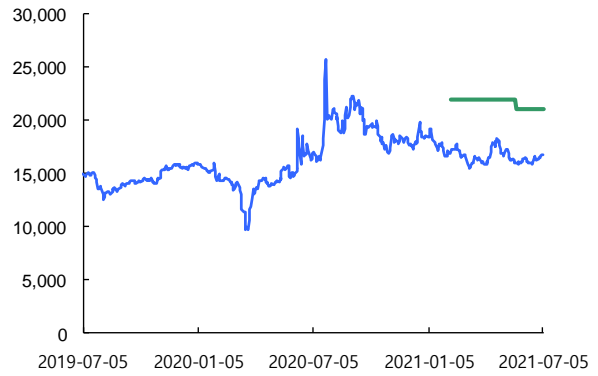
## 2년간 투자의견 및 목표주가 변동 추이

종목	코드번호	날짜	투자의견	목표주가	과리율	
					평균	최고
코스모신소재	005070	2021. 01. 18	Buy	29,000원	-30.3%	-21.9%
		2021. 03. 02	Buy	29,000원	-34.3%	-28.1%
		2021. 04. 12	Buy	29,000원	-14.1%	-3.1%
		2021. 05. 17	Buy	29,000원	-10.6%	-1.0%
		2021. 07. 05	Buy	39,000원	-	-
대원제약	003220	2021. 02. 08	Buy	22,000원	-24.1%	-17.0%
		2021. 05. 24	Buy	21,000원	-22.9%	-20.7%
		2021. 07. 05	Buy	21,000원	-	-

코스모신소재 (005070)



대원제약 (003220)



Compliance Notice

\* 본 자료는 2021년 7월 5일에 당사 홈페이지에 입력되었으며, 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

\* 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 본 자료 발간일 기준 지난 1년간 기업의 주권 최초 상장과 관련하여 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

\* 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임 하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

\* 본 자료에 게재된 내용들은 작성한 애널리스트 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함.

당사 조사분석자료 투자 의견 비중(%)

(기준일: 2021. 7. 5)

투자 의견	Buy(매수)	Hold(중립)	Sell(매도)	합계
비중(%)	78.8%	21.2%	-	100%

\* 당사의 기업분석보고서 투자 의견 비율은 연간누적으로 집계하여 기재하오니, 참고하시기 바랍니다.