

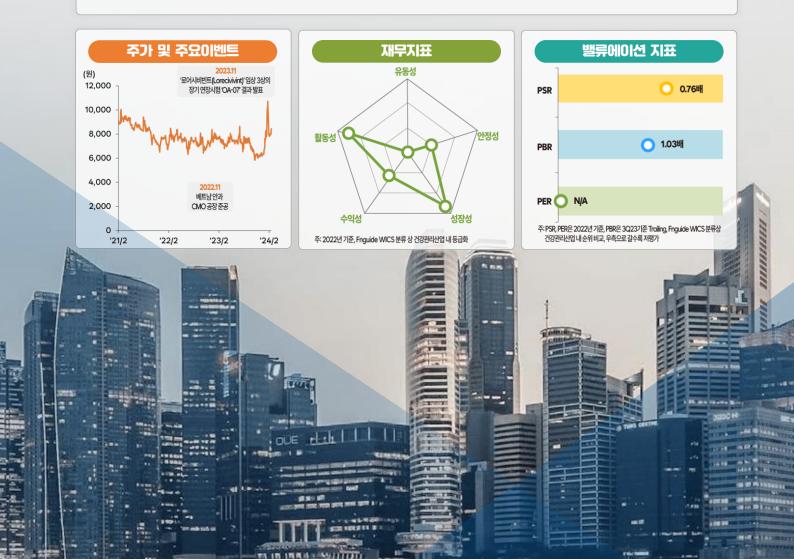
# KOSPI | 제약과생물공학

# 삼일제약 (000520)

# 실적개선은 이제부터 시작

#### 체크포인트

- 동사는 1947년에 설립된 안과질환 전문 중소형 제약사로써 2023년 기준 안과질환 매출비중이 25.5%로 실적에 크게 기여하고 있음. 또한 안과질환 외에도 내과, 간질환, CNS 등 다양한 질환군에서의 치료제를 보유하고 있어 안정적인 실적 성장세를 시현 중
- 등사는 전세계 1위 안구건조증 치료제인 레스타시스의 국내 판권을 보유하고 있으며 이외에도 장기적인 외형 성장세를 위해 베트남에 점안제 공장을 건설. 향후 글로벌 빅파마들의 CMO 수주를 위해 준비 중. 본격적인 가동은 2025년 초부터 예상되어 가동 이후의 실적개선세가 기대 된
- 2024년 연간 실적은 매출액 2,329억원(+18.6%YoY), 영업이익은 139억원(+120.5%YoY) 시현이 전망되면서 큰 폭의 이익개선세가 기대. 2024년 실적 성장세는 주력 품목 뿐만 아니라 CNS 부문에서의 성장세가 견인할 전망



# **삼일제약** (000520)

**KOSPI** 

제약과생물공학

Analyst 이달미 talmi@kirs.or.kr RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

#### 안질환 치료제 위주의 중소형 제약사

동사는 1947년 10월 설립, 1985년 5월 유가증권시장에 상장됨. 주로 안과 영역 특화 전략으로 안구건조증 치료제, 녹내장 치료제, 인공누액제 등 48종의 국내 최대 규모의 안과영역 제품 라인업을 보유 중. 특히, 인공눈물 중심의 라인업을 보유한 경쟁사들과 달리 내과, 간질환, CNS(중추신경계) 등 다수의 치료제 제품군을 보유하고 있어 가장 견고한 제품 라인업을 구축하고 있으며, 이와 같은 경쟁력을 바탕으로 GSK, 엘러간 등의 글로벌 제약사들을 주요 파트너사로 확보.

# 글로벌 점안제 CMO 사업 확대

2023년 기준 동사의 점안제 매출비중은 25.5%로 실적에 크게 기여하고 있음. 전세계 1위 안구건조증 치료제인 레스타시스(엘러간)의 국내 판권을 동사가 보유하면서 연간 매출액 60억원 이상을 기록하고 있고 추가적인 상품도입에 대한 논의를 진행 중에 있어서 향후 점안제 매출비중은 상승할 전망. 하지만 본격적인 성장세는 베트남에 건설한 점안제 공장을 통한 글로벌 CMO를 통해발생될 예정임. 동사는 글로벌 점안제 CMO를 위해 베트남에 1,200억원을 투자하여 공장을 건설. 2022년 6월에 완공, 2024년 상반기 중 GMP 승인 이후 본격적인 가동은 2025년 초로 예상. 베트남 공장 가동 본격화 이후 글로벌 점안제 CMO 수주 증가에 따른 실적개선 기대.

# 2024년 높은 이익성장률이 예상

2024년 연간 실적은 매출액 2,329억원(+18.6%YoY), 영업이익 139억원(+120.5%YoY) 시현 전망. 매출액은 주력 품목에서의 고성장세가 기대되며, 특히 CNS사업부에서 신경정신과 치료제 매출액이 2023년 연간 280억원에서 2024년에는 연간 400억원을 돌파하며 매출 성장세를 견인할 전망. 동사의 2024년 영업이익은 별다른 비용집행 없이 매출액 증가에 따른 레버리지 효과로 전년대비 120.5% 증가하며 큰 폭의 이익개선세 예상됨.

#### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액(억원)	1,230	1,342	1,797	1,964	2,329
YoY(%)	1.6	9.1	33.8	9.3	18.6
영업이익(억원)	65	4	40	63	139
OP 마진(%)	5.3	0.3	2.2	3.2	6.0
지배주주순이익(억원)	13	-53	-0	19	69
EPS(원)	93	-363	-2	126	406
YoY(%)	68.9	적전	적지	흑전	221.5
PER(배)	100.9	N/A	N/A	53.1	23.4
PSR(世)	1.1	0.8	0.7	0.5	0.7
EV/EBIDA(H))	20.0	43.7	30.3	22.0	16.4
PBR(배)	2.2	1.7	0.9	0.8	1.2
ROE(%)	2.1	-8.3	-0.0	1.5	5.1
배당수익률(%)	0.7	1.0	0.0	0.0	0.0
1- 11-11-11					

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### **Company Data**

현재주가 (2/28)		9,500원
52주 최고가		10,710원
52주 최저가		5,840원
KOSPI (2/28)		2,652.29p
자본금		69억원
시가총액		1,646억원
액면가		500원
발행주식수		17백만주
일평균 거래량 (60일)		69만주
일평균 거래액 (60일)		58억원
외국인지분율		4.23%
주요주주	허승범 외 10인	32.06%

#### **Price & Relative Performance**



## Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.2	28.0	32.1
상대주가	-9.5	22.8	20.2

#### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증기율', 수익성 지표는 '영업이익률' 활동성지표는 재고자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



#### 1 안질환 위주의 중소형 제약업체

동사는 국내 최대 규모의 안과 제품 라인업을 보유한 76년 업력의 안과 전문 제약업체 동사는 1947년 10월 설립, 1985년 5월 유가증권시장에 상장된 76년 업력의 안과 전문 제약업체이다. 동사는 안과 영역 특화 전략으로 안구건조증 치료제, 녹내장 치료제, 인공누액제 등 48종의 국내 최대 규모의 안과영역 제품 라인업을 보유하고 있다. 뿐만 아니라 인공눈물 중심의 라인업을 보유한 경쟁사들과 달리 안과 이외에도 내과, 간질환, CNS등 다수의 치료제 제품군을 보유하고 있어 가장 견고한 제품 라인업을 구축하고 있으며, 이와 같은 경쟁력을 바탕으로 GSK, 애보트, 애브비, 엘러간 등의 글로벌 제약사들을 주요 파트너사로 확보하고 있다.

지속적인 신제품 출시를 통해 안과 제품 라인업 강화 동사는 지속적인 신제품 출시를 통해 안과 제품 라인업을 더욱 강화하고 있다. 동사는 2021년 프랑스 떼아의 녹내장 치료제인 '모노프로스트', 미국 엘러간의 안구건조증 치료제인 '레스타시스', 2023년 삼성바이오에피스의 황반변성, 당뇨병성 망막장애 치료제인 '아멜리부', 동사의 안구건조증 치료제 개량신약인 '레바케이'를 출시했다. 모노프로스트와 레스타시스는 판매 두번째 해인 2022년 각각 84억원, 60억원의 매출을 기록했으며, 모노프로스트는 2023년 100억원 이상의 매출을 기록한 것으로 추정되어 블록버스터 제품으로 분류될 전망이다. 이외의 점안제 신제품 모두 출시 직후 빠른 매출 성장을 보이고 있어 향후 동사의 블록버스터 제품 라인업 확대가 기대된다.

신경정신과 라인업 강화,
비안과 신약 라이선스인,
베트남 CMO 공장 준공을
통해 외형 확장 시도

동사는 안질환 치료제 분야의 안정적인 성장을 바탕으로 외형 확장을 시도하고 있다. 먼저, 1) 2022년 화이자의 자회사인 비아트리스로부터 3개 품목에 대한 유통 및 판매계약을 체결했고, 2023년 노바티스의 자회사인 산도스의 국내 시장 철수에 따라 신경정신과 의약품 41개에 대한 품목 허가권과 판권을 양수하며 신경정신과 라인업을 강화하고 있다. 2) 또한, 국내 판매권을 보유한 Galmed社의 NASH(비알콜성 지방간염) 치료제 'Aramchol Tab'은 임상 3상 진행중으로 2026년 출시 예정이며, Biosplice Therapeutics의 '로이시비빈트(골관절염 치료제)'는 2023년 임상 3상 결과가 발표되어 올해 상반기 FDA 신청 이후 2025년 출시가 예정되어 있다. 3) 동사는 대규모 설비 투자를 통해 2022년 11월 베트남 호치민에 안과 CMO 공장을 준공하였으며, 올해 상반기 베트남 DAV와 한국 GMP 승인 이후 2025년부터 본격적으로 가동될 예정이다. 풀가동시 매출액 기준 약 6,000억원의 생산 캐파를 지니고 있으며, 2022년 글로벌 CMO 업체인 '유니더'와 체결한 전략적 파트너십을 시작으로 향후 다수의 글로벌 업체들로부터의 수주가 예상되기 때문에 큰 폭의 실적 기여가 기대된다.

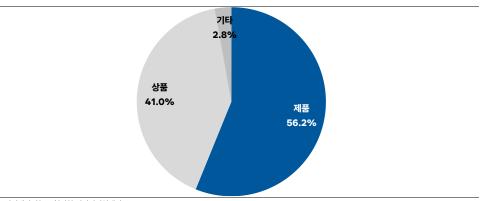
동사의 사업 구조는 안과 영역에 특화된 전문의약품 중심으로 오리지널 품목의 기술도입 및 특허가 만료된 제네릭 제품을 직접 생산판매하는 '제품 매출'과 오리지널 제품을 직수입 및 국내 독점 판매하는 '상품 매출'로 구성되어 있다. 2023년 3분기 누적 기준 매출 비중은 제품 56.2%, 상품 41.0%, 기타 2.8%이다.

#### 동사의 기업개요



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 동사의 매출 비중



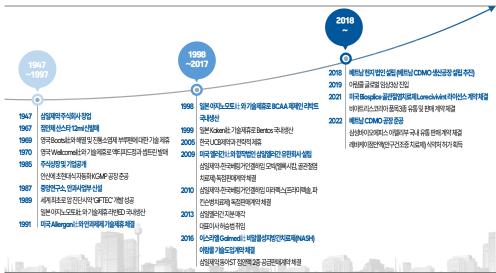
자료: 삼일제약, 한국(R협의회 기업리서치센터 주: 2023년 3분기 누적 기준

#### 2 연혁 및 종속회사 현황

 1) 국내 최초 안과사업부 신설,
2) 글로벌 제약사와의 협업,
3) 해외 점안제 CDMO 공장 건설을 통해 국내 대표 안과 제약사로 성장 동사는 1947년 국내 최초 효모제제인 에비오제 300정을 주요 제품으로 설립되었으며, 1967년 점안제 산스타 12ml를 발매하여 당시 글로벌 제약사들이 과점하던 국내 안과치료제 시장을 선제적으로 개척했다. 1969년 영국 Boots사와 해열 및 진통소염제 '부루펜', 1970년 영국 Wellcome사와 '액티피드정'과 '셉트린'에 대한 기술제휴를 통해 스테디셀러 제품군을 확보했으며, 이로 인한 안정적인 성장세를 바탕으로 1985년 유가증권시장에 상장하였다. 이후 1987년 국내 최초로 안과사업부를 신설하였으며, 1991년 미국 Allergan사와 안과제제 기술제휴를 체결하며 국내 대표 안과 전문 제약업체로 성장했다. 이후 2016년 이스라엘 Galmed사의 NASH 치료제 'Aramchol Tab', 2021년 미국 Biosplice의 골관절염치료제 '로이시비빈트(Lorecivivint)'의 라이선스 계약을 체결하였으며, 2021년 비아트리스코리아 품목 3종, 2022년 삼성바이오에피스 아멜리부 국내 유통 판매 계약을 체결하며 제품 포트폴리오를 다각화했다. 2022년에는 베트남 CMO 공장을 준공하여 해외 점안제 CMO 공장을 보유한 국내 유일의 제약사로 거듭났다.

동사는 2개의 해외 현지 법인을 보유 동사는 2023년 3분기 기준 2개의 종속회사를 보유하고 있다. SAMIL PHARMACEUTICAL COMPANY LIMITED는 글로벌 CMO 의약품 제조 사업을 목적으로 2018년 5월 설립한 베트남 현지법인이다. 현재 매출은 발생하고 있지 않으나, 2022년 11월 글로벌 안과 CMO 공장이 준공되었으며 GMP 승인 이후 2025년부터 본격적인 가동이 예정되어 있어 향후 동사의 외형 성장을 견인할 것으로 전망된다. SAMIL PHARMACEUTICAL NORTH AMERICA CO., LTD는 북미 진출 본격화를 위해 2022년 11월 설립, 2023년 3월 지분 100%를 취득한 북미 현지법인이다.

#### 동사의 연혁



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 동사의 종속회사 현황



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터 주: 2023년 3분기 기준

# 주주 현황

# 최대주주는 현 대표이사인 허승범

동사의 최대주주는 현 대표이사인 허승범으로 지분 11.0%를 보유하고 있으며, 허승범 대표이사를 제외한 지분 5% 이 상의 주요주주는 자사주로, 동사는 지분 5.0%에 해당하는 자기주식을 보유하고 있다. 이외에 최대주주의 친인척인 허 강(9.3%), 이기정(3.3%), 이혜연(3.1%), 허준범(2.2%)과 삼일제약이 설립한 장학재단인 서송재단(4.0%) 등을 포함한 특수관계인이 25.9%의 지분을 보유하고 있어 최대주주 및 특수관계인 지분율은 36.9%이다.

#### 동사의 주주 현황

최대주주 및 특수관계인 지분율 36.9%

<sup>허승범</sup>	그밖의특수관계인	자기주식	기타	
11.0%	<b>25.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>58.1%</b>	

자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

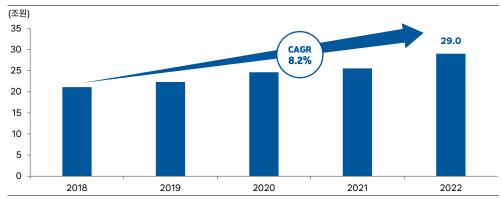
주: 2023년 3분기 기준



# 1 국내 의약품 시장규모는 연평균 8.2%의 성장률 기록 중

국내 의약품 시장규모는 29.0조원 수준으로 연평균 8.2%의 성장률 시현 국내 제약산업은 허가된 의약품을 개발, 생산, 판매하는 산업으로 국민의 건강과 직접적으로 연결되어 있어 정부의 규제를 심하게 받는다. 따라서 제품 개발에 있어 임상시험, 인허가 및 제조, 유통, 판매에 이르는 모든 과정이 엄격히 규제를 받고 있기 때문에 진입장벽이 다른 산업에 비해서 높은 편이다. 또한 신제품 개발을 위한 연구에 큰 비용이 투자되지만 성공적인 결과를 도출해낸다면 높은 부가가치 창출이 가능, 미래가 유망한 산업이라 할 수 있다. 식품의약품안 전처에 따르면 2022년 국내 전체 시장규모는 29.0조원 수준으로 5년간 연평균 시장 성장률 8.2%를 기록하였다.

#### 국내 의약품 시장규모는 연평균 8.2%의 성장률 시현 중



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 제약산업은 완전경쟁 시장으로 완제의약품 업체수는 2010년 270개에서 2022년 399개로 약 48% 증가, 이는 향후 지속적인 증가 추세가 예상된다. 따라서 생산량과 경쟁도 더욱 치열해질 것으로 전망되고 있다. 이러한 시장 상황에서 살아남기 위해서는 각 업체별 특별한 경쟁력을 갖추어야 할 것으로 판단된다. 또한 2023년부터 제네릭 의약품에 대한 생물학적 동등성 재평가로 인해 진입장벽은 더욱 높아질 것으로 전망된다.

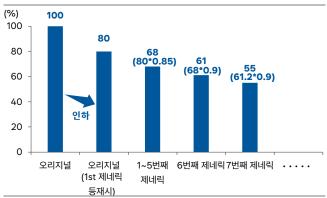
연도별 국내 완제 의약품 생산업체 수 추이

구분		총계	10억원 미만	10~50억원	50~100억원	100~500억원	500~1,000억원	1,000~3,000억원	3,000~5,000억원	5,000억원 이상
	2010	270	57	49	28	69	29	27	6	5
	2011	267	58	41	26	71	31	29	8	3
	2012	285	54	49	28	86	35	22	8	3
	2013	285	45	61	21	85	35	27	7	4
	2014	299	51	61	28	83	36	30	5	5
	2015	356	124	50	28	77	36	31	5	5
업체 수	2016	353	111	54	27	80	39	29	8	5
	2017	357	108	56	23	84	40	32	9	5
	2018	329	107	43	16	72	43	36	6	6
	2019	349	111	54	16	70	39	45	8	6
	2020	395	137	53	23	84	40	43	9	6
	2021	399	133	57	26	80	44	40	11	8
	2022	399	125	57	26	79	47	45	9	11

자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

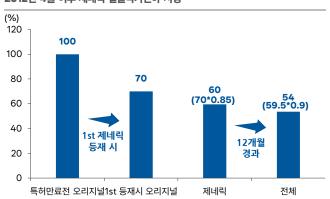
국내 제네릭 의약품은 2012년 2월 보건복지부의 일괄약가인하 시행으로 2012년 4월 1일부터 이미 특허가 만료되고 제네릭 제품이 출시된 기등재의약품 가격이 2007년 1월1일자 동일성분의약품 최고 가격의 53.6%까지 인하되었다. 2012년 이전에는 계단식으로 약가가 낮아진 반면, 2012년 이후부터는 동일성분의 제네릭일 경우 동일한 약가를 일괄 적으로 적용하면서 약가가 대폭 낮아지게 되었다. First 등재 시 오리지널의 경우 오리지널 가격의 70.0%, 이후 출시되 는 동일성분의 제네릭은 모두 59.5%, 12개월이 경과되면 53.6%까지 낮아지게 된다.

2012년 4월 이전 제네릭 의약품의 단계별 약가인하



자료: 서울대학교 보건대학원, 한국IR협의회 기업리서치센터

2012년 4월 이후 제네릭 일괄약가인하 시행



자료: 서울대학교 보건대학원, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 제네릭 의약품은 일괄약가인하 시행으로 지속적으로 가격이 낮아지고 있어

2012년 이후 7년동안 일괄약가 인하가 유지되다 2020년 7월 1일에 제네릭 의약품 약가제도가 개편되었다. 우선 제 네릭 의약품이 2가지 조건을 만족해야 하는데 1. 자체 생물학적 동등성 시험을 실시하거나, 2. 등록된 원료의약품을 사 용하였고 약제급여목록표에 20개 이내로 약제가 등재되었다면 오리지널 약가의 53.6%를 받을 수 있다. 만약 2가지 조건 중 1가지만 만족한다면 45.5%의 약가를, 2가지 모두 만족하는 조건이 없으면 38.7%의 약가를 적용 받게 되는 것이다.

이는 이전보다 약가산정에 있어 더 보수적으로 바뀌었음을 의미, 제네릭 의약품을 보유하고 있는 제약사들에게는 수익성 약화로 이어질 수 있는 우려가 제기되었다. 따라서 결국은 꾸준한 R&D 투자를 통한 자체개발 의약품, 높은 개량신약 개발역량, 우수한 연구 인프라를 보유를 통해 사업이 다각화된 기업이 살아남을 수 있는 시장으로 재편되고 있는 상황이다.

2020년에 개정된 제네릭 의약품의 약가산정 구조

	20개 이후		
2 개 조건 모두 만족	1개 조건 만족	만족요건 없음	
E3 EE9/	45.52%	38.69%	최저가의 85%
53.55%	-53.55%의 85%	-45.52%의 85%	

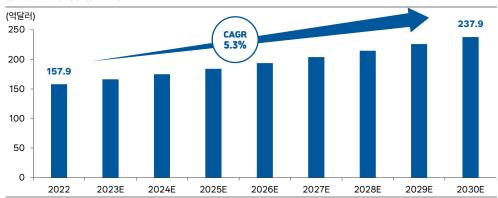
자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 2 점안제 시장 현황

환경 요인의 영향으로 인한 안구건조증 환자수 증가가 점안제 시장 성장을 주도 안구건조증은 눈물의 분비가 줄어들거나, 눈물이 많이 분비되더라도 그 성분에 변화가 생김으로써 눈이 건조해지면서 일상생활에 불편함을 느끼게 되는 질환이다. 과거 안구건조증 환자수 증가의 주요 원인은 노화로, 인구 고령화 현상이 지속적으로 심화되며 동반질환 등을 통해 점안제 시장 성장을 주도해왔다. 최근에는 노화 외에도 라식 수술과 같은 인 위적인 요인 등 안구건조증을 유발하는 요인이 다변화되었으며, 특히 환경 요인의 영향이 더욱 증가하고 있다.

유튜브 등 영상 콘텐츠에 대한 수요가 급증함에 따라 스마트폰과 같은 영상단말기에 대한 장시간 사용이 잦아지고 있기 때문이다. 이와 더불어 미세먼지 등 대기 오염과 관련된 자연적인 요인들이 지속적으로 심화되면서 안구건조증 발병률을 높이고 있다. 이러한 요인들로 인한 안구건조증 환자 수 증가는 점안제 수요 확대로 이어지고 있으며, 이에 따라 시장조사기관 The Insight Partners 자료에 의하면 글로벌 점안제 시장은 2022년 157.9억 달러(21.1조원)에서 연평균 5.3% 성장하여 2030년 237.9억 달러(31.8조원) 규모를 달성할 것으로 전망되고 있다.

글로벌 점안제 시장 규모 전망



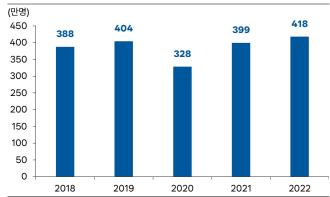
자료: The Insight Partners, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 골관절염 치료제 시장 현황

고령화 추세 장기화에 따른 골관절염 환자수 증가가 골관절염 치료제 수요 확대를 견인할 것 골관절염은 관절을 보호하고 있는 연골의 점진적인 손상이나 퇴행성 변화로 인해 관절을 이루는 뼈와 인대 등에 손상이 일어나 염증과 통증이 생기는 질환으로, 흔히 퇴행성 관절염으로 불린다. 골관절염은 염증성 질환 중 가장 높은 빈도를 보이고 있으며, 특히 고령화와 밀접한 연관성을 갖는다. 질병관리청과 건강보험심사평가원 자료에 의하면, 2007년~2021년 65세 이상 고령인구의 골관절염 평균 유병률은 30.2%에 달하며, 2022년 기준 국내 골관절염 환자 연령별 비중은 40대부터 급격하게 증가해 전체 골관절염 환자의 54.1%가 65세 이상으로 구성되어 있다. 이와 같은 연관성으로 인해 고령화 현상이 심화됨에 따라 국내 골관절염 환자 수는 2020년 COVID-19로 인한 정형외과 대면진료감소에 따른 일시적인 영향을 제외하면 지속적인 증가 추이를 보이고 있다. 통계청 자료에 의하면, 향후 대한민국 고령인구는 2022년 898만명에서 2050년 1,891만명으로 110.6% 증가하며 고령화 추세가 장기화될 것으로 전망된다. 따라서 고령인구 증가에 따른 골관절염 환자 수 증가세가 장기간 지속되며 골관절염 치료제 수요 확대를 견인할 것으로 기대된다.

DMOAD 개발에 따른 2~3기 환자의 미충족 수요 해결 전망 고령화와 더불어 기술 발전에 따른 골관절염 신약 개발 가속화가 시장 확대를 이끌 것으로 전망된다. 골관절염은 수술적 치료 외에는 근본적으로 질병을 개선할 수 있는 치료제(DMOAD, Disease-Modifying Osteoarthritis Drugs)가 없어 미충족 수요가 크기 때문이다. 골관절염의 진행 단계는 K&L Grade 1~4기로 구분되는데, 증상이 경미한 1기 환자는 진통소염제와 HA(Hyaluronic Acid) 및 PN(Polynucleotide) 주사제 등으로, 관절이 완전 협착된 4기 환자는 인공관절치환술 등의 수술을 통해 만족스러운 치료가 가능하다. 반면, 관절 협착이 진행중인 2~3기 환자는 1기 환자와 동일하게 진통소염제와 HA 및 PN 주사제 등이 통증 완화 목적으로 사용되며, 증상이 악화된 후 받게 되는 수술적 치료외에는 별도의 대안이 없다. 그러나 최근 골관절염에 대한 연구가 축적되고, 바이오마커와 영상 기술 등이 발전하면서 DMOAD 파이프라인 개발 속도가 가속화되고 있다. 향후 골관절염의 근본적 치료가 가능한 DMOAD가 출시되어 전체 환자의 65%에 해당하는 2~3기 환자의 미충족 수요를 해결하고, 높은 수술 비용과 긴 재활기간이 요구되는 기존수술적 치료의 수요를 일부 흡수해 골관절염 치료제 시장 성장을 주도할 것으로 기대된다. 이에 따라 시장조사기관 Precedence Research 자료에 의하면, 글로벌 골관절염 치료제 시장 규모는 2022년 82.1억 달러(약 11.0조원)에서 연평균 8.4% 성장해 2032년 183.6억 달러(24.6조원)에 이를 전망이다.

#### 국내 골관절염 환자 수



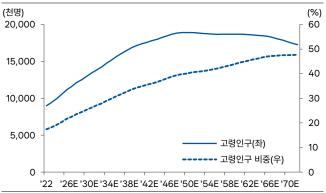
자료: 건강보험심사평가원, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 국내 골관절염 환자 연령별 비중



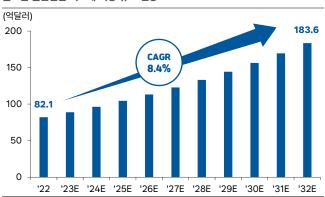
자료: 건강보험심사평가원, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 대한민국 65세 이상 고령인구 및 고령인구 비중 전망



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 글로벌 골관절염 치료제 시장 규모 전망



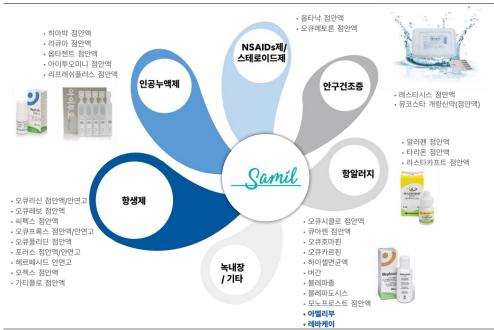
자료: Precedence Research, 언론자료, 한국R협의회 기업리서치센터



# **■ 글로벌 점안제 CMO사업 확대**

동사는 1,200억원을 투자하여 베트남에 글로벌 점안제 공장을 건설, 2025년 초부터 본격적인 가동 예상 동사의 2023년 기준 점안제 매출 비중은 25.5%를 차지하며 실적에 큰 기여를 하고 있다. 전세계 1위 안구건조증 치료제인 엘러간사의 레스타시스를 2021년부터 동사가 국내 판매 중인데 연간 매출액 60억원 이상을 기록하고 있다. 또한 추가적으로 미국 엘러간사와 프랑스 안과전문 회사인 떼아와의 파트너십을 통해 추가 상품도입에 대한 논의도 진행 중에 있어서 향후 점안제 매출비중은 더욱 상승할 것으로 추정된다. 이에 더해 본격적인 성장세는 베트남에 건설한 점안제 공장을 통한 글로벌 CMO를 통해 발생될 예정이다.

#### 동사의 점안제 사업현황



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 글로벌 점안제 CMO를 위해 베트남에 공장을 건설하였다. 1,200억원을 투자하여 2022년 11월 준공하였으며, 2024년 상반기 중 GMP 승인을 받을 예정으로 본격적인 가동은 2025년 초로 예상된다. 동사가 베트남에 공장을 건설한 가장 큰 이유는 낮은 원가와 글로벌 점안제 CMO 수주 때문이다.

#### 동사의 베트남 공장 진행 상황



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

최근 빅파마들은 사업 효율화를 위해 주력이 아닌 사업부에는 신규투자를 하지 않고 생산 공장을 보유하고 있지 않아 점안제의 경우 주로 CMO 발주를 통해 제품 생산을 하고 있다. 또한 점안제 공장의 경우 안과제품만 생산할 수 있기 때문에 효율성이 떨어지게 되어 전세계적으로 제조 공장이 많지 않다. 국내의 경우 600개의 제약 공장 중에서 점안제 공장은 10개 미만으로 점안제 자체 생산 능력을 보유하고 있는 업체는 몇 안된다. 이러한 상황은 글로벌 시장에서도 마찬가지이기 때문에 점안제는 대부분 CMO 발주를 통해 생산이 이루어지게 된다. 따라서 동사의 베트남 공장은 가동 이후 글로벌 CMO 수주증가가 예상된다.

주요 글로벌 빅파마들의 안과의약품 시장 점유율

순위	회사명	M/S	순위	회사명	M/S
1	Bausch Health	12.2%	7	Bayer	7.7%
2	Novatis AG	11.6%	8	Merck Sharp & Dohme Corp	7.6%
3	Allergan	11.2%	9	Others	7.2%
4	Alcon	9.5%	10	Santen Pharmaceutical	6.2%
5	J&J	8.2%	11	Genentech	5.9%
6	Regeneron	7.9%	12	Pfizer	4.8%

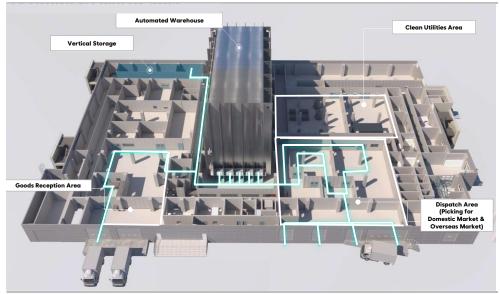
자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년에 16개의 기업이 동사 베트남 공장에 대한 실사를 다녀갔고 긍정적인 반응을 보였으며 2024년 하반기부터 많은 수주가 들어올 것으로 예상이 된다. 2024년 상반기 GMP 인증을 받게 되면 국내 대형제약사 점안제 수주물량이 늘어날 것으로 전망되며 미국과 유럽 인증 이후에는 글로벌 빅파마의 한국 및 동남아 물량에 대한 수주가 예상된다.

베트남 공장은 현재 3개의 라인(multidose 1개, singledose 2개)만 깔려 있는 상태이며 추가적인 capa 확대는 총 8개 라인까지도 가능하다. 3개 라인을 8시간 근무기준으로 감안했을 때 현재 생산 capa는 2,000억원 수준이며 full capa 는 6,000억원이다. 8개 라인이 다 깔리게 되면 조단위의 매출까지도 가능한 상황이다. 2025년 초부터 본격적인 가동 에 들어가게 되면 2025년 BEP 달성은 가능할 것으로 보여진다.

동사 베트남 공장의 경쟁력은 세계 최고 수준의 하드웨어를 보유하고 있다는 점이다. 프랑스 떼아와 미국 엘러간사로 부터 30년간의 파트너십 관계로 인해 기술력을 인수받아 공장을 건설하였기 때문이다. 베트남은 국내 대비 인건비가 1/4수준으로 낮아 원가가 낮다는 장점이 있다. 그렇기 때문에 가동 이후 빠른 BEP 달성으로 동사의 전체 연결실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

#### 동사의 베트남 공장 설비시설



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

# ▶ R&D 중에서 주목해야 할 골관절염 치료제

골관절염 치료제 로어시비빈트는 미국 Biosplice사로부터 라이선스 인한 후보물질

동사는 안과질환 뿐만 아니라 다양한 신약 R&D 파이프라인을 보유하고 있다. 그 중에서도 가장 주목할만한 후보물질 은 골관절염 치료제(로어시비빈트)이다. 로어시비빈트는 2021년 3월 미국 Biosplice사로부터 라이선스 인한 후보물질 이다. 골관절염은 노인성 질환으로 현재 국내 환자는 4,100여명 수준인데 그 수가 빠르게 늘어나고 있으며 아직까지는 전세계적으로 허가 받은 약이 없다. 골관절염은 무릎의 협착 정도에 따라 grade를 1기에서 4기로 나누게 된다. 2기부 터 병원에 가게 되는데 2기에 해당되는 치료약은 없고 HA 주사제 투여만 하며 진통효과만 낸다. 그러나 2기와 3기에 해당되는 환자들이 50%에서 60%에 해당되어 수요는 많지만 치료제가 없는 Unmet Needs가 높다.

동사의 주요 R&D 파이프라인 현황

질환	프로젝트명	적응증	구분	Research	Phase 1	Phase 2	Phase 3	출시년도
	ZVT eye drop	결막염	개량신약					2024년 이후
안과질환	XDA eye drop	안구건조증	개량신약					2026년 이후
	KSR-001 eye drop	안구건조증	개량신약					2023년
간질환	Aramchol Tab.	NASH	신약					2026년
소화기계	SII-3001 Tab.	위궤양	개량신약					2024년 이후
퇴행성질환	Lorecivivint	골관절염	신약					2025년

자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

> 로어시비빈트는 grade 2,3기에 해당되는 환자 271명을 대상으로 임상 3상을 했으며 2024년 상반기 중 미국 FDA 신 청에 들어갈 예정이다. 허가 시점은 2025년으로 예상되고 있으며 출시는 허가 받는 대로 진행할 것으로 전망된다. 동 사는 국내 판권만을 보유하고 있는데 국내 출시 역시 미국과 같은 스케줄로 진행될 예정이다. 현재 로어시비빈트는 DMOAD(Disease-Modifying Osteoarthritis Drugs) 지정을 목표로 하고 있다. DMOAD는 골관절염 질환의 근본적 치료제를 지칭하는데 DMOAD 지정시 임상과 판매 등에서 많은 혜택을 받을 수 있어 출시 이후 빠른 시장 침투가 가 능하다. 또한 아직까지 DMOAD 지정 의약품이 없기 때문에 인증을 획득하게 된다면 전세계 최초로 DMOAD 지정 의 약품이 되어 향후 글로벌 50조원에 달하는 시장을 target으로 빠른 시장선점이 가능할 것으로 전망된다.

#### 국내 골관절염 치료제 경쟁 구도

제품명	Lorecivivint (Biosplice)	인보사케이 (티슈진/코오롱)	카티스템 (메디포스트)
출시연도	2025 년 예상	2017:11	2012.01
약리기전	Wnt inhibitor	TGF-β1	줄기세포
용법용량	연 1회(6개월~1년 f/up 확보)	연 1회(2년 f/up 확보)	연 1회(5년 f/up 확보)
가격	미정(300 만원 수준 예상)	약 700 만원(비급여)	약 1,000 만원(비급여)
대상환자	K&L grade 2~3	K&L grade 3	K&L grade 4
효능범위	통증완화, 염증감소, 연골재생	통증완화 및 염증감소	연골재생
비고		허가취하(2019.07.09)	

자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터, f/up: follow up

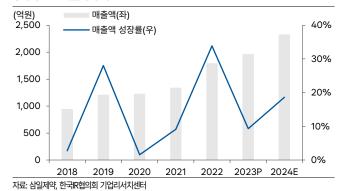
로어시비빈트의 장점은 투약 시 사용되는 바늘 사이즈가 작아 투약 후 통증 문제 해소 및 연골 punching 과정이 불필 요하여 투약 후 빠른 회복이 가능하다는 장점이 있다. 골관절염은 Wnt 단백질의 과발현과 신호전달체계의 변이로 인 해 발생되는데 로어시비빈트의 작용기전은 이러한 Wnt 단백질의 과발현을 저해하는 역할을 한다. 이에 따라 과도한 염증반응을 감소시키는 동시에 연골의 보호 및 재생 효과가 있어 허가에 대한 기대감이 높은 상황이다.



#### 1 안정적인 매출구조에 따른 성장세

지속적인 신제품 출시와 베트남 공장 가동으로 장기적인 외형 성장세 가능 동사의 매출액은 내과, 간질환, 안과, 신경정신과, 정형외과와 같은 안정적인 제품 포트폴리오로 이루어져 있다. 따라서 동사의 과거 연간 실적을 살펴보면 안정적으로 꾸준히 늘어나고 있는 추세이다. 다만, 2018년에 영업적자를 시현하였 는데 일시적으로 상품비중이 늘어나면서 원가율이 7.6%p 상승한 63.2%를 기록하며 영업적자 57억원을 기록하였다. 이후 2019년에는 영업이익 48억원을 기록하며 흑자전환하였고 이후 적자전환 없이 꾸준히 흑자기조를 유지하고 있 다. 이러한 동사의 실적은 지속적인 신제품 출시와 베트남 공장 가동에 따른 안과질환 CMO 증가로 인해 장기적인 성 장세를 유지할 것으로 판단된다.

#### 동사의 연간 매출액 추이



#### 동사의 연간 이익 추이



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 2 2023년에 이어 2024년에도 높은 이익성장률이 예상

2024년 영업이익 성장률 120.5%로 레버리지 효과로 인한 큰 폭의 이익개선세 기대

동사의 2023년 연간 실적은 매출액이 전년대비 9.3% 증가한 1,964억원, 영업이익은 전년대비 57.4% 증가한 63억 원을 기록하였다. 외형성장의 주된 원인은 간질환, 안과, 신경정신과 등 주력 품목에서의 성장이 전체 성장성을 견인하 였다. 간질환 치료제 성장률은 +20.8%YoY, 안과 치료제는 +14.2%YoY, 신경정신과 치료제는 +32.7%YoY의 성장률 을 시현하며 매출액 성장세에 긍정적인 영향을 미쳤다. 또한 2023년에 출시한 신제품인 삼성바이오에피스의 루센티 스 바이오시밀러의 국내 판매와 안구건조증 치료제인 레바케이에서의 신규 매출 창출도 실적 증가에 도움이 되었다. 영업이익은 매출액 성장에 따른 레버리지 효과로 전년대비 57.4%의 높은 성장률을 시현하였다.

2024년 연간 실적은 매출액이 전년대비 18.6% 증가한 2,329억원, 영업이익은 전년대비 120.5% 증가한 139억원이 시현될 전망이다. 매출액은 2023년과 마찬가지로 주력 품목에서의 고성장세에 힘입어 전년대비 18.6%의 성장세가 예상되는데 특히 CNS사업부에서 신경정신과 치료제 매출액이 2023년 280억원을 기록, 2024년에는 연간 400억원 을 돌파하며 매출 성장세를 견인할 전망이다. 또한 2023년 6월 산도즈가 국내에서 철수하면서 기존에 판매하던 품목 41개를 동사에 넘기면서 관련 매출이 2024년에 약 300억원이 인식될 것으로 전망되면서 매출 증가세에 긍정적인 영 향을 미칠 것으로 판단된다. 동사의 2024년 영업이익은 별다른 비용집행 없이 매출액 증가에 따른 레버리지 효과로 전년대비 120.5% 증가한 139억원이 예상되면서 큰 폭의 이익개선이 기대된다.

> 동사의 연간 실적 전망 (단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024E
매출액	1,211.1	1,230.0	1,342.5	1,796.8	1,963.9	2,329.1
제약	1,198.4	1,216.8	1,321.3	1,759.2	1,908.9	2,263.9
기타	12.6	13.2	21.2	37.6	55.0	65.2
영업이익	48.2	65.4	4.0	40.2	63.2	139.4
세전계속사업이익	14.6	12.0	-47.6	10.6	12.1	86.9
당기순이익	7.9	13.4	-53.5	-0.3	19.0	69.5
성장률(YoY%)						
매출액	28.0	1.6	9.1	33.8	9.3	18.6
영업이익	-184.6	35.6	-93.9	904.8	57.4	120.5
법인세차감전순이익	-118.0	-17.7	-497.4	-122.2	14.3	618.1
당기순이익	-109.1	70.5	-498.8	-99.5	-6831.6	265.0
수익성(%)						
영업이익	4.0	5.3	0.3	2.2	3.2	6.0
법인세차감전순이익	1.2	1.0	-3.5	0.6	0.6	3.7
당기순이익	0.6	1.1	-4.0	0.0	1.0	3.0

자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터



# **1** 긍정적인 임상결과로 인해 최근의 주가는 지지부진한 흐름에서 탈피

주가 상승 모멘텀은 실적개선 및 베트남 공장 가동 시작

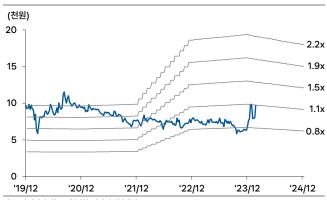
동사의 과거 주가 추이를 살펴보면 2019년 초에 주가가 큰 폭으로 상승한 이후 2020년 초까지 하락한 모습을 볼 수 있다. 2019년 3월 최고점인 17,836원을 기록한 이후 주가는 하락하면서 2020년 3월 4,619원을 기록하며 바닥을 다 진 이후 소폭 상승에 성공하며 그 이후로는 지지부진한 모습을 보이고 있다. 2019년 3월 캄보디아에 연간 150만 달러 규모의 수출 MOU 체결에 따라 주가가 크게 상승하였으나 2019년 8월 신라젠의 임상중단 관련 사태로 전반적인 제 약/바이오 주가 센티악화로 인해 주가는 크게 하락하였다. 이후 지지부진한 모습을 보여 2021년 2월 주식분할을 결정 하였다.

주가하락 방어 및 유통주식수 확대를 위해 2021년 2월 23일 주식분할을 결정하였고 기존 1,000원이었던 액면가를 500원으로 낮춰 주식수가 2배로 늘어났다. 이에 따라 동사의 발행주식 총수는 기존 669만4,896주에서 1,338만 9,792주로 늘어났다. 이후 주가하락세는 어느 정도 방어된 것으로 판단되고 코로나19 기간에도 큰 폭의 변동성 없이 안정적인 주가흐름을 보이고 있다. 2023년 12월 골관절염 치료제인 로어시비빈트의 임상3상 결과에서 유효성 입증 데이터가 도출되면서 관련하여 2024년초 주가가 상승하는 모습을 보이고 있다. 최근의 주가 상승세가 추세적으로 이 루어지기 위해서는 꾸준한 실적개선 및 베트남 공장 가동이 견인할 것으로 전망되므로 이에 주목해야 한다는 판단이 다.

#### 삼일제약 주가 및 제약 KOSPI 업종 지수 추이



삼일제약 PBR 밴드차트



자료: 삼일제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 2 동사의 주요 경쟁사는 중소형 제약사

#### 경쟁사 평균 PBR은 1.0배 수준

동사의 주요 경쟁사는 안과질환 위주의 중소형 제약사인 휴온스, 국제약품, 대한약품, 동국제약인 것으로 판단된다. 각 각의 매출 규모와 영업이익 규모가 서로 다르기 때문에 정확한 비교분석은 힘들지만 2024년 예상 PBR 지표를 살펴 보면 업계 평균은 1.0배 수준이며 동사의 PBR 지표는 1.1배 수준으로 큰 차이는 없는 것으로 판단된다. 다만, ROE를 살펴봤을 때 업계 평균은 12.8%로 꽤 높은 수준이나 동사의 ROE는 5.1%로 평균 대비 낮은 상황이다.

삼일제약의 Peer Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배,%)

		삼일제약	휴온스	국제약품	대한약품	동국제약	평균
코드		A000520	A243070	A002720	A023910	A086450	
현재 주가 (02/	28)	9,500	36,400	4,635	28,900	16,610	
시가총액		1,646	4,361	981	1,734	7,385	
	2021	1,342	4,369	1,197	1,715	5,942	
	2022	1,797	4,924	1,266	1,843	6,616	
매출액	2023F	1,964	5,520	1,354	1,966	7,272	
	2024F	2,329	6,251	N/A	2,145	8,005	
	2021	4	453	(17)	291	632	
ddolol	2022	40	409	53	330	727	
영업이익	2023F	63	550	(20)	354	650	
	2024F	139	657	N/A	380	850	
	2021	0.3	10.4	(1.4)	17.0	10.6	
여어이이르	2022	2.2	8.3	4.2	17.9	11.0	
영업이익률	2023F	3.2	10.0	(1.5)	18.0	8.9	
	2024F	6.0	10.5	N/A	17.7	10.6	
A 0/0/	2021	-53	308	(16)	227	503	
	2022	-0	224	36	250	529	
순이익	2023F	19	498	(84)	282	530	
	2024F	69	535	N/A	307	658	
	2021	(489.1)	(44.7)	(170.8)	30.4	(10.0)	(48.8)
다 서자를	2022	99.5	(27.0)	328.2	10.1	5.1	79.1
EPS성장률	2023F	6,400.0	121.6	(336.7)	12.8	2.3	(50.0)
	2024F	222.2	(0.2)	N/A	9.1	24.9	11.3
	2021	N/A	16.8	N/A	7.6	19.6	14.7
PER	2022	N/A	15.5	31.2	7.4	14.2	17.1
PER	2023F	53.1	9.2	N/A	6.2	14.2	9.9
	2024F	23.4	8.2	N/A	5.7	11.4	8.4
	2021	1.7	1.9	1.7	0.9	2.1	1.6
PBR	2022	0.9	1.2	1.4	0.8	1.5	1.2
PDR	2023F	0.8	1.4	1.5	0.7	1.4	1.2
	2024F	1.2	1.2	N/A	0.6	1.2	1.0
	2021	-8.3	12.2	(2.2)	11.8	11.6	8.3
ROE	2022	-0.0	8.2	5.0	11.7	11.1	9.0
	2023F	1.5	16.1	(10.6)	11.9	10.1	6.9
	2024F	5.1	15.4	N/A	11.7	11.4	12.8
	2021	0.8	1.2	1.0	1.0	1.7	1.2
PSR	2022	0.7	0.7	0.9	1.0	1.1	0.9
rok	2023F	0.5	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9
	2024F	0.7	0.7	N/A	0.8	0.9	0.8

주:1) 삼일제약의 미래전망치는 당사 전망치, 휴온스, 국제약품의 미래전망치는 23년 잠정실적, 24년 컨센서스 기준, 그외 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 2월 28일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



# ■ 베트남 공장 건설로 인한 CB, BW 발행

동사는 베트남 공장 건설을 위해 2019년 이후부터 4차례(2019년 8월 CB 발행금액 300억원, 2021년 6월 BW 350 억원, 2022년 7월 CB 50억원, 2023년 4월 CB 120억원)의 CB와 BW를 총 820억원을 발행하였다. 이 중 일부는 전 환되거나 이미 상환되었고 현재 전환가능한 사채의 금액은 287억원, 주식수로는 416만주가 남아있는 상태이다. 이는 동사의 전체 주식대비 23.5%에 해당되어 향후 전환 이후 오버행 이슈가 존재한다는 판단이다.

#### 포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	1,230	1,342	1,797	1,964	2,329
증가율(%)	1.6	9.1	33.8	9.3	18.6
매출원가	740	853	1,122	1,212	1,430
매출원가율(%)	60.2	63.6	62.4	61.7	61.4
매출총이익	490	490	675	752	899
매출이익률(%)	39.9	36.5	37.6	38.3	38.6
판매관리비	425	486	635	689	760
판관비율(%)	34.6	36.2	35.3	35.1	32.6
EBITDA	107	51	90	121	197
EBITDA 이익률(%)	8.7	3.8	5.0	6.2	8.4
증가율(%)	21.5	-52.4	76.2	34.8	61.9
영업이익	65	4	40	63	139
영업이익률(%)	5.3	0.3	2.2	3.2	6.0
증가율(%)	35.6	-93.9	904.8	57.4	120.5
영업외손익	-53	-52	-30	-51	-53
금융수익	5	9	13	11	11
금융비용	60	66	49	68	69
기타영업외손익	2	5	6	6	6
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	12	-48	11	12	87
증가율(%)	-17.7	적전	흑전	14.3	618.1
법인세비용	-1	6	11	-7	17
계속사업이익	13	-53	-0	19	69
중단사업이익	0	0	0	0	0
	13	-53	-0	19	69
당기순이익률(%)	1.1	-4.0	-0.0	1.0	3.0
증가율(%)	70.5	적전	적지	흑전	265.0
지배주주지분 순이익	13	-53	-0	19	69

# 재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	725	767	748	917	1,075
현금성자산	160	40	19	96	101
단기투자자산	12	113	17	0	0
매출채권	301	310	342	379	449
재고자산	241	242	247	316	375
기타유동자산	11	63	122	126	149
비유동자산	1,191	1,497	2,819	2,916	2,960
유형자산	642	977	2,268	2,367	2,414
무형자산	17	13	31	29	24
투자자산	11	8	11	11	12
기타비유동자산	521	499	509	509	510
	1,917	2,264	3,567	3,833	4,035
유동부채	987	1,217	1,326	1,599	1,685
단기차입금	301	501	361	441	471
매입채무	108	85	137	149	177
기타유동부채	578	631	828	1,009	1,037
비유동부채	294	390	983	906	952
사채	0	285	54	54	54
장기차입금	200	34	666	590	590
기타비유동부채	94	71	263	262	308
부채총계	1,281	1,607	2,309	2,505	2,637
 지배주주지분	636	657	1,258	1,328	1,397
자본금	67	68	69	69	69
자본잉여금	268	353	405	455	455
자본조정 등	-38	-54	-41	-41	-41
기타포괄이익누계액	-12	14	560	560	560
이익잉여금	350	277	266	285	355
 자본총계	636	657	1,258	1,328	1,397

# 현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동으로인한현금흐름	78	14	42	168	134
당기순이익	13	-53	-0	19	69
유형자산 상각비	40	45	48	53	53
무형자산 상각비	2	2	2	5	5
외환손익	2	0	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-73	-52	-96	33	-52
기타	94	72	87	58	59
투자활동으로인한현금흐름	-46	-453	-359	-138	-100
투자자산의 감소(증가)	0	5	0	-0	-1
유형자산의 감소	1	5	3	23	30
유형자산의 증가(CAPEX)	-170	-328	-485	-175	-130
기타	123	-135	123	14	1
재무활동으로인한현금흐름	-33	319	297	43	-33
차입금의 증가(감소)	20	36	379	24	31
사채의증가(감소)	-0	342	-35	30	0
자본의 증가	0	0	0	50	0
배당금	-9	-9	-10	0	0
기타	-44	-50	-37	-61	-64
기타현금흐름	-6	0	-0	5	5
현금의증가(감소)	-7	-120	-21	77	5
기초현금	167	160	40	19	96
기말현금	160	40	19	96	101

# 주요투자지표

	2020	2021	2022	2023P	2024F
P/E(배)	100.9	N/A	N/A	53.1	23.4
P/B(배)	2.2	1.7	0.9	0.8	1.2
P/S(배)	1.1	0.8	0.7	0.5	0.7
EV/EBITDA(배)	20.0	43.7	30.3	22.0	16.4
배당수익률(%)	0.7	1.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	93	-363	-2	126	406
BPS(원)	4,337	4,438	8,383	8,719	8,108
SPS(원)	8,564	9,118	12,011	13,009	13,592
DPS(원)	69	73	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.1	-8.3	-0.0	1.5	5.1
ROA	0.7	-2.6	-0.0	0.5	1.8
ROIC	5.4	2.1	6.8	3.4	5.0
 안정성(%)					
유동비율	73.5	63.0	56.4	57.3	63.8
부채비율	201.6	244.4	183.5	188.7	188.8
순차입금비율	121.7	167.7	123.7	124.1	112.9
이자보상배율	1.2	0.1	0.9	1.0	2.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
매출채권회전율	4.4	4.4	5.5	5.4	5.6
재고자산회전율	5.3	5.6	7.3	7.0	6.7

#### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

#### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
삼일제약	X	X	X

#### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 신하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국(R협의회(https://tme/kirsofficid)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국R협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.