

대원제약

003220

Nov 15, 2023

Buy

유지

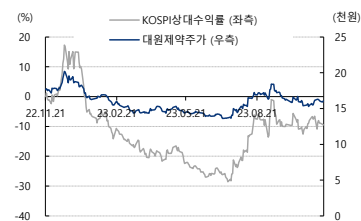
TP 20,000 원

유지

Company Data

현재가(11/04)	16,060 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	20,200 원
52 주 최저가(보통주)	13,610 원
KOSPI (11/04)	2,433.25p
KOSDAQ (11/04)	794.19p
자본금	110 억원
시가총액	3,528 억원
발행주식수(보통주)	2,196 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.9 만주
평균거래대금(60 일)	9 억원
외국인자분(보통주)	15.94%
주요주주	
백승열 외 10 인	38.54%
FIDELITYMANAGEMENT & RESEARCH	
COMPANY LLC 외 2 인	9.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	9.0	-9.0
상대주가	1.6	10.8	-7.5



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

3Q23 Re. 일회성 비용 반영, 4Q 정상화 예상

3Q23 실적 리뷰

3Q23 매출 1,290억(QoQ -3.0%, YoY +5.5%), OP 67억(QoQ -33.0%, YoY -53.8%, OPM +5.2%) 기록. 8/14일 교보증권 추정치(1,343억/109억)나 컨센서스(1,299억/110억) 대비 하회. 동 분기 실적이 추정치나 컨센서스를 하회한 원인은 1) 키즈펜 시럽 생산 중단 및 2) 만성 질환 치료제 원재료 상승에 따른 매출원가율 상승 때문. 판관비나 연구개발비는 전분기 수준 유지.

23년 실적 전망

23년 매출 5,197억(YoY +8.5%), OP 363억(YoY -15.7%, OPM 7.0%) 기록 전망. 8/14일 교보증권 추정치(5,263억/411억)를 하향하고 컨센서스(5,211억/403억)을 하회할 것으로 전망. 다만 3Q 실적 추정치 하회 분을 제외하면 4Q 분기 영업이익은 105억으로 정상화 전망. 3Q 매출 원가율 상승요인이 대부분 제거될 것으로 판단되기 때문. 판관비나 연구개발비 가정 유지.

투자의견 Buy, 목표주가 2만원 유지

대원제약에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 2만원 유지. 대원제약의 주력 제품군인 호흡기제약물들의 판매 호조 지속되며 24년에도 꾸준한 본업 성장 기대. 또한 대원제약은 11/13일 공시를 통해 향후 중장기 성장 동력이 될 주요 경영상황에 대해 공개. 대원제약은 에스디생명공학의 400억 규모의 제3자배정 유상증자에 참여해 지분을 60% 이상 확보하며 최대 주주 지위 등극. 마스크팩이나 기초 스킨케어 제품 등 B2C 제품 판매를 주요 사업으로 영위하는 에스디생명공학은 지난 3년간 20년 1,407억 21년 1,247억 22년 937억 등 연간 1,000억 대의 매출을 꾸준히 기록한 바 있어. 24년부터 연결 실적에 반영될 것으로 보이며 에스디생명공학은 합병 전까지 대규모 적자를 기록하고 있었던 만큼 연결 실적 반영 과정에서 얼마나 조기에 실적 정상화를 이룰 수 있을지 주목해야 함.

Forecast earnings & Valuation

12결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	354	479	520	546	562
YoY(%)	14.8	35.2	8.5	5.1	2.9
영업이익(십억원)	19	43	36	45	48
OP 마진(%)	5.4	9.0	6.9	8.2	8.5
순이익(십억원)	7	31	37	34	37
EPS(원)	329	1,462	1,673	1,552	1,665
YoY(%)	-62.2	344.0	14.5	-7.3	7.3
PER(배)	50.6	12.8	9.6	10.4	9.6
PCR(배)	7.5	5.4	4.7	4.2	4.1
PBR(배)	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	11.3	7.7	7.5	6.2	5.7
ROE(%)	3.2	13.6	13.8	11.6	11.4

[도표 1] 대원제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F		2022	2023F	2024F
매출액	1,171	1,170	1,222	1,225	1,241	1,330	1,290	1,336		4,789	5,197	5,462
QoQ(%)	15.9%	0.0%	4.4%	0.2%	1.3%	7.2%	-3.0%	3.5%				
YoY(%)	56.1%	33.5%	35.0%	21.4%	6.0%	13.6%	5.5%	9.0%		35.2%	8.5%	5.1%
영업이익	139	102	146	43	90	101	67	105		430	363	448
OPM	11.9%	8.7%	11.9%	3.5%	7.2%	7.6%	5.2%	7.8%		9.0%	7.0%	8.2%
QoQ(%)	29.9%	-26.8%	43.0%	-70.4%	108.4%	12.0%	-33.0%	55.5%				
YoY(%)	-713.0%	127.4%	124.3%	-59.8%	-35.5%	-1.3%	-53.8%	143.2%		121.4%	-15.7%	23.5%
당기순이익	94	9	81	114	154	80	53	80		307	367	341
당기순이익률	8.1%	0.7%	6.7%	9.3%	12.4%	6.0%	4.1%	6.0%		6.4%	7.1%	6.2%
QoQ(%)	-239.9%	-91.0%	856.5%	40.2%	35.0%	-48.1%	-33.4%	49.8%				
YoY(%)	131.7%	-122.4%	62.0%	-269.1%	63.1%	840.1%	-34.5%	-30.1%		363.7%	19.8%	-7.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대원제약 3Q23 실적과 교보증권 추정치 & 컨센서스와의 비교(단위: 억원)

	3Q23P	교보증권	차이	컨센서스	차이	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)
매출액	1,290	1,343	-53	1,299	-9	1,222	5.5%	1,241	4.0%
영업이익	67	109	-41	110	-43	102	-33.9%	90	-146.1%
순이익	53	79	-26			9	526.3%	154	-116.6%
영업이익률	5.2%	8.1%		8.5%		8.3%		7.2%	
순이익률	4.1%	5.9%		0.0%		0.7%		12.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대원제약 4Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	4Q23F				2023F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스
매출액	1,336	1,349	-13	1,342	-6	5,197	5,263	-66	5,211
영업이익	105	112	-7	103	2	363	411	-48	403
순이익	80	81	-1			367	394	-27	353
영업이익률	7.8%	8.3%		7.7%		7.0%	7.8%		7.7%
순이익률	6.0%	6.0%		0.0%		7.1%	7.5%		6.8%

자료: 교보증권 리서치센터

대원제약 [003220]

3Q23 Re. 일회성 비용 반영, 4Q 정상화 예상

[대원제약 003220]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	354	479	520	546	562
매출원가	178	241	267	377	389
매출총이익	176	238	252	169	173
매출총이익률 (%)	49.8	49.7	48.5	30.9	30.8
판매비와관리비	157	195	216	124	125
영업이익	19	43	36	45	48
영업이익률 (%)	5.5	9.0	7.0	8.2	8.5
EBITDA	37	62	55	63	65
EBITDA Margin (%)	10.5	13.0	10.5	11.5	11.6
영업외손익	-2	-4	-2	-2	-2
관계기업손익	0	0	2	2	2
금융수익	2	3	3	3	4
금융비용	-5	-6	-6	-6	-6
기타	0	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	17	39	34	43	46
법인세비용	11	8	-3	9	9
계속사업순이익	7	31	37	34	37
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	31	37	34	37
당기순이익률 (%)	1.9	6.4	7.1	6.2	6.5
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	7	32	37	34	37
지배순이익률 (%)	2.0	6.7	7.1	6.2	6.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	7	9	9	9
포괄순이익	7	38	46	43	46
비지배지분포괄이익	0	-1	-2	-1	-2
지배지분포괄이익	8	39	47	45	47

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	22	33	48	54	55
당기순이익	7	31	37	34	37
비현금항목의 가감	42	44	31	42	42
감가상각비	15	15	15	15	15
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	-1	-2	-2	-2
기타	27	30	18	29	29
자산부채의 증감	-17	-34	-20	-11	-12
기타현금흐름	-9	-8	0	-11	-11
투자활동 현금흐름	-42	-28	-17	-17	-17
투자자산	-3	-8	0	0	0
유형자산	-4	-8	-14	-14	-14
기타	-35	-11	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	49	-20	-9	-9	-9
단기차입금	17	0	0	0	0
사채	41	0	0	0	0
장기차입금	0	3	3	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-4	-7	-7	-7
기타	-7	-19	-5	-5	-5
현금의 증감	31	-15	13	20	21
기초 현금	10	42	27	40	60
기말 현금	42	27	40	60	81
NOPLAT	7	34	39	36	38
FCF	4	11	24	28	30

자료: 대원제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	180	207	236	266	299
현금및현금성자산	42	27	40	60	81
매출채권 및 기타채권	54	66	74	82	91
재고자산	70	92	100	101	104
기타유동자산	15	22	22	22	22
비유동자산	249	246	242	237	234
유형자산	164	157	155	154	154
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	25	33	33	33	33
기타비유동자산	57	53	50	47	44
자산총계	430	454	478	503	532
유동부채	102	128	129	130	130
매입채무 및 기타채무	39	52	54	55	55
차입금	43	43	43	43	42
유동성채무	9	11	10	10	10
기타유동부채	11	23	23	23	23
비유동부채	109	77	71	69	68
차입금	28	22	26	29	32
사채	41	30	30	30	30
기타비유동부채	39	25	15	10	6
부채총계	211	205	200	199	199
지배지분	219	251	280	307	336
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	10	12	12	12	12
이익잉여금	205	242	271	298	327
기타자본변동	-9	-15	-15	-15	-15
비지배지분	-1	-2	-2	-3	-3
자본총계	218	249	278	304	333
총차입금	124	116	118	121	124

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

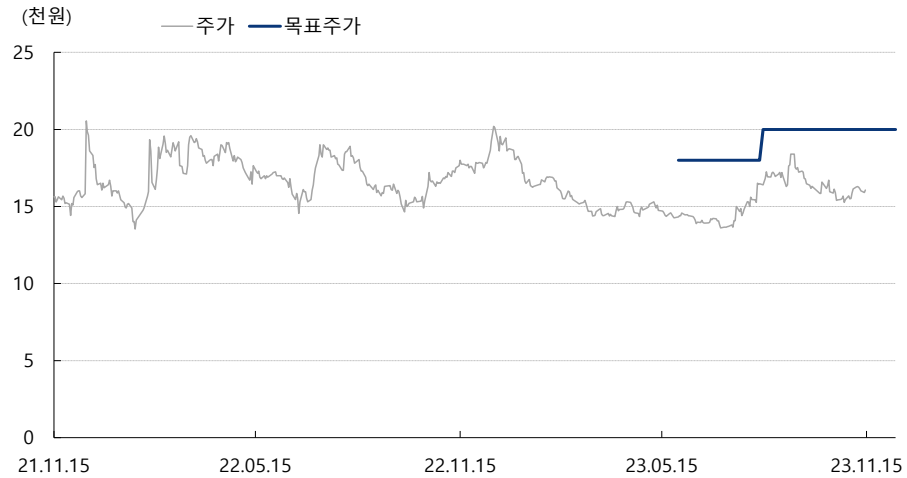
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	329	1,462	1,673	1,552	1,665
PER	50.6	12.8	9.6	10.4	9.6
BPS	10,332	11,425	12,764	13,982	15,312
PBR	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	1,754	2,855	2,488	2,853	2,969
EV/EBITDA	11.3	7.7	7.5	6.2	5.7
SPS	16,215	21,916	23,661	24,867	25,587
PSR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
CFPS	208	517	1,095	1,290	1,345
DPS	200	350	350	350	350

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	14.8	35.2	8.5	5.1	2.9
영업이익 증가율	-19.4	121.4	-15.6	23.4	6.7
순이익 증가율	-61.6	363.8	19.9	-7.3	7.3
수익성					
ROIC	2.8	11.9	13.2	11.8	12.3
ROA	1.8	7.2	7.9	6.9	7.1
ROE	3.2	13.6	13.8	11.6	11.4
안정성					
부채비율	96.7	82.3	71.9	65.2	59.6
순차입금비율	28.9	25.7	24.8	24.1	23.4
이자보상배율	9.3	11.7	8.8	10.6	11.0

대원제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.30	매수	18,000	(21.45)	(19.06)					
2023.07.10	매수	18,000	(19.78)	(8.28)					
2023.08.14	매수	20,000	(14.94)	(13.75)					
2023.08.23	매수	20,000	(17.43)	(8.00)					
2023.11.15	매수	20,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하