

2019.06.24

대원제약 (003220)

실적 대비 현저한 저평가 영역

2Q 호흡기제 매출 증가 힘입어 호실적 예상

2Q 매출액 785억원(+12.5% yoy), 영업이익 96억원(+23.1% yoy)으로 호실적을 전망한다. 1Q 독감환자 감소로 호흡기제 매출이 예상보다 저조했지만 반대로 2Q 중 독감환자 증가 이 상현상이 발생했다. 이에 힘입어 해열 적응증이 추가된 펠루비(소염진통제)와 코대원포르테(진해거담제) 같은 호흡기제 매출이 전년대비 크게 증가할 것으로 기대된다. OTC 및 프로바 이오틱스 실적도 양호할 전망이다. 기존 주력제품 대형화에 따른 규모의 경제 효과와 효율적인 비용통제를 통해 매출 성장 및 수익성 개선이 뚜렷할 것이다.

작년에 이어 올해도 사상최대 실적 경신할 것, 현저한 저평가 상태

올해 역시 사상최대 실적 경신을 예상한다. 로컬 영업 경쟁력과 종병급 MS 확대를 통해 주요 ETC 품목 성장세가 유효하다. 주력품목 펠루비와 코대원포르테 연매출은 각각 280억원(+13.8% yoy), 240억원(+11.6%)을 예상한다. 블록버스터급 도입품목 효과도 기대된다. 작년 12월 녹십자로부터 도입한 신바로정(골관절염 신약/펠루비와 병용처방 가능)이 빠르게 안착하면서 연매출 100억원대 품목으로 자리잡을 것이다. 2019년 매출액 3,105억원(+9.5% yoy), 영업이익 353억원(+11.3% yoy)을 전망한다. 변경된 실적 추정치를 반영해 목표주가를 하향 조정하지만 현 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 11.7x로 2015년 이후 히스토리컬 PER 밴드 최하단에 위치한다. 현저한 저평가 상태인 만큼 매수 관점을 유지한다.

R&D 강화, 자체 파이프라인 및 도입 파이프라인 모멘텀 보유

2009년 이후 첫 스타틴 계열 신약을 목표로 개발 중인 DW-4301(고지혈증)은 연내 임상 2상 진입 예정이다. 티움바이오와 공동개발 중인 DW-4902(자궁내막증)는 국내 임상 1a상 완료 후 독일 임상 1b상이 진행 중이며, 향후 자궁근종과 성조숙증 등으로 적응증을 확대할 계획이다. 동사의 R&D 강화 노력에도 관심을 가질 필요가 있다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	2,384	2,634	2,836	3,105	3,419
영업이익	305	264	317	353	418
순이익	196	81	233	271	314
EPS(원)	994	413	1,184	1,377	1,597
PER(배)	17.8	47.8	13.3	11.7	10.0
PBR	2.1	2.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.8	12.7	7.8	6.4	5.3
ROE	12.6%	5.0%	13.4%	14.2%	14.8%

자료: 대원제약, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 별도 기준

매수

[유지]

목표주가(12M)

22,000원

임동락 Analyst

limrotc37@hygood.co.kr

02-3770-5428

주가지표

KOSPI(06/21)	2,126P
KOSDAQ(06/21)	723P
현재주가(06/21)	16,100원
시가총액	3,170억원
총발행주식수	1,966만주
120일 평균거래대금	8억원
52주 최고가	20,206원
52주 최저가	14,717원
유동주식비율	59.5%
외국인지분율(%)	25.2%
주요주주	백승열 외 10인 (38.7%) 피델리티 (9.8%)

상대주가차트

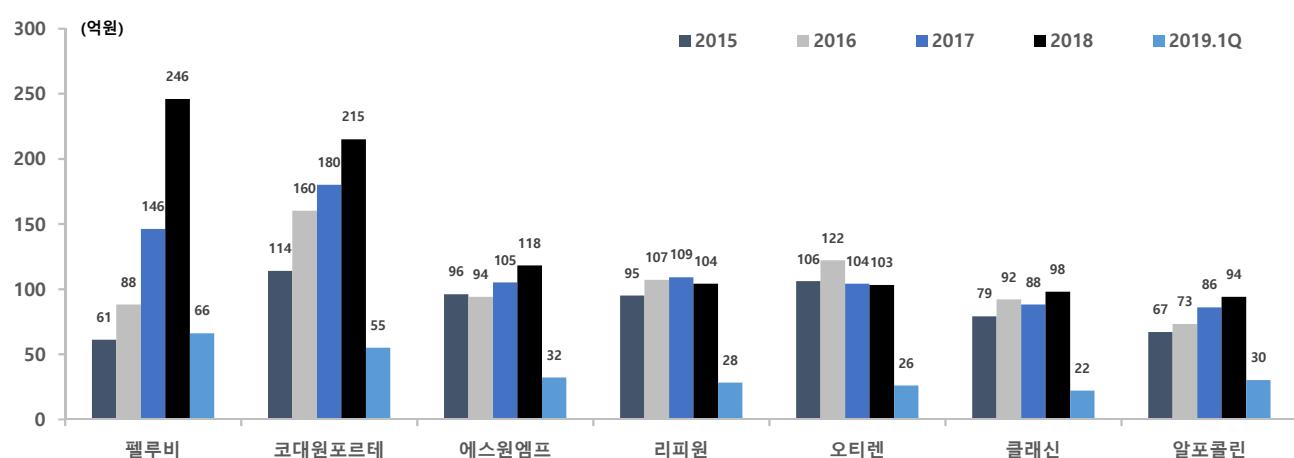


[도표1] 실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(E)	19.3Q(E)	19.4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	705	698	638	795	756	785	728	836	2,836	3,105
영업이익	91	78	74	75	81	96	85	91	317	353
영업이익률	12.9	11.2	11.5	9.4	10.8	11.2	11.7	10.9	11.2	11.4
당기순이익	69	55	50	59	59	70	64	78	233	271
순이익률	9.8	7.9	7.8	7.4	7.8	8.9	8.8	9.3	8.2	8.7

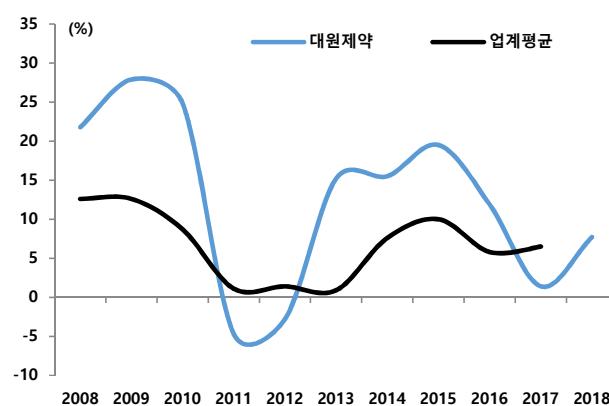
출처: 대원제약, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] 주력품목 매출 동향



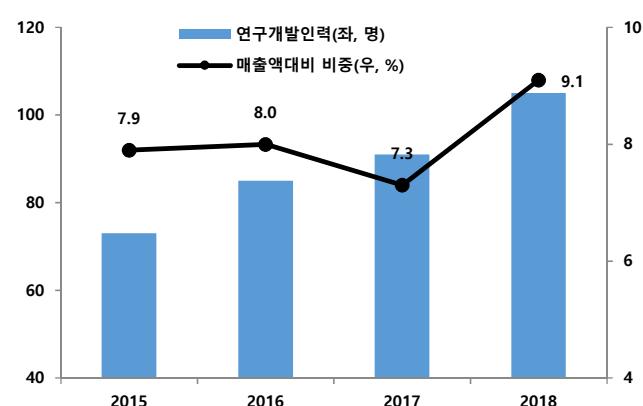
출처: 대원제약, 한양증권 리서치센터

[도표3] 동종업계 매출 성장률 비교



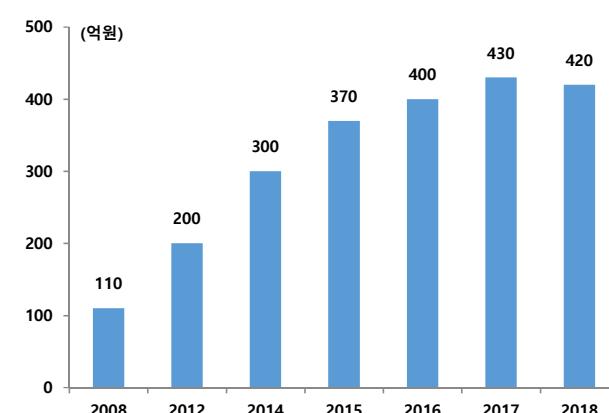
출처: 대원제약, 한양증권 리서치센터

[도표4] R&D 인력 및 비중 추이



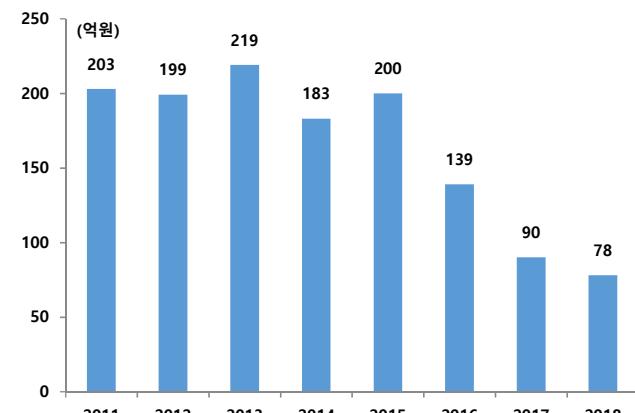
출처: 대원제약, 한양증권 리서치센터

[도표5] 수탁 매출



출처: 대원제약, 한양증권 리서치센터

[도표6] 수출 실적



출처: 대원제약, 한양증권 리서치센터

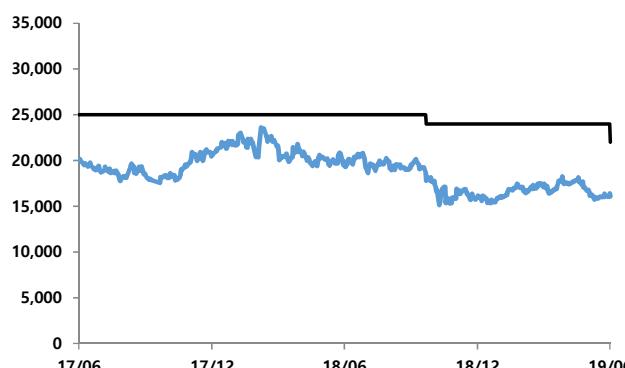
[도표7] 주요 파이프라인 현황

구분	제품명	적용증	2019		2020		2021		2022	
			제작	승인	제작	승인	제작	승인	제작	승인
신약	DW-4301	고지혈증								
	BAL-110	전립선암/자궁경부암								
바이오	TERROSA™	골다공증								
개량신약	DW-1502	신경병증성통증								
	DW-1603	신경계								
	DW-2801	소화기계								
	DW-1601	급성기관지염								
	DW-1710	근골격계								
	DW-1704	순환기계								
	DW-1709	소화기계								
	DW-1703	내분비계								
	DW-1804	내분비계								
	DW-1504	심혈관계								

출처: 대원제약, 한양증권 리서치센터

TP Trend

투자의견 비율공시(기준: 2019.03.31)



구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	乖리율(평균/최고)
대원제약	003220	17/06/26	매수(유지)	25,000원	-17.4 -10.8
		17/11/15	매수(유지)	25,000원	-25.1 -25.0
		17/12/11	매수(유지)	25,000원	-19.1 -16.4
		18/05/28	매수(유지)	25,000원	-15.0 -5.6
		18/10/08	매수(유지)	24,000원	-18.0 -13.3
		19/01/21	매수(유지)	24,000원	-31.9 -19.8
		19/06/24	매수(유지)	22,000원	- -

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자의견

매수 향후 12개월간 15% 이상 상승예상

중립 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상

매도 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

산업 투자의견

비중확대 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.