



대원제약 (003220)

신제품 및 컨슈머 사업부문 확대로 2021년 실적회복 기대

▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(유지): 21,000원

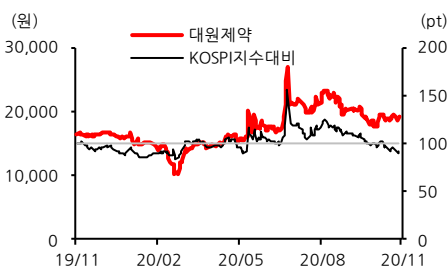
현재 주가(11/27)	19,100원
상승여력	▲9.9%
시가총액	3,867억원
발행주식수	20,244천주
52 주 최고가 / 최저가	27,000 / 10,150원
90 일 일평균 거래대금	85.06억원
외국인 지분율	18.5%
주주 구성	
백승열 (외 11인)	38.7%
FIDELITYMANAGEMENT&RESEARCHCOMPANYLLC(외 3인)	10.0%
자사주 (외 1인)	3.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.5	-10.3	20.9	15.0
상대수익률(KOSPI)	-7.5	-22.7	-8.8	-8.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	284	315	316	349
영업이익	32	36	33	38
EBITDA	42	48	48	53
지배주주순이익	23	27	21	31
EPS	1,150	1,334	1,058	1,522
순차입금	12	33	47	54
PER	13.2	12.6	18.1	12.5
PBR	1.7	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.7	7.8	9.1	8.4
배당수익률	1.7	1.5	1.4	1.4
ROE	13.4	14.1	10.3	13.6

주가 추이



대원제약의 3 분기 실적은 아쉽게도 COVID-19 의 영향을 받아 주춤하였지만 도입이 예정된 신규 대형품목 및 코대원포르테에스 등의 신제품 효과에 힘입어 2021 년도부터는 다시 실적성장을 기록할 것으로 예상합니다. 그리고 컨슈머 헬스케어 사업의 확대와 티움바이오와의 R&D 협약을 통한 파이프라인 확보를 시작으로 오픈 이노베이션을 확대해 나갈 것을 기대합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 21,000 원을 유지합니다.

3Q20 Review

대원제약의 3Q20 실적은 매출액 753억원(+0.5% YoY), 영업이익 54.7억원(-36.8% YoY), 영업이익률 7.3%(-4.3%p YoY), 당기순이익 34.5억원(-47.5% YoY), 순이익률 4.6%(-4.2%p YoY)를 기록하였다. 매출액은 전년동기와 비슷했으나, COVID-19 영향과 경상연구개발비용의 증가에 기인하여 수익성은 부진하였다.

컨슈머 헬스케어와 오픈 이노베이션으로 R&D 확대

대원제약은 2017년 OTC 사업부를 신설하고 스텔링 파우치 제형의 감기약 콜대원을 런칭하였다. 이후 꾸준한 마케팅과 OTC 라인업 확충으로 소비자 인지도가 확대되면서 높은 실적 성장을 기록하고 있다. 또한 R&D 파이프라인 확보를 위해서 코스닥 상장 바이오 기업인 티움바이오의 지분 30억원을 매입하고, DW-4902에 대해 여 공동개발을 진행하고 있다. DW-4902는 식약처에 국내 임상 2상 승인을 받은 상태이며, 독일 임상은 2상을 준비 중이다. DW-4902는 자궁내막 치료제로 생식샘 자극 호르몬(GnRH) 신호를 차단하여 여포자극 호르몬(FSH)와 황체형성 호르몬(LH)의 분비를 막는 기전의 치료제이며, 1일 1회 복용하는 경구제로 개발 중이어서 기존 주사제 대비 편의성이 높을 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 21,000원 유지

대원제약에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 21,000원을 유지한다. COVID-19로 올해 실적측면에서 조금 힘든 한 해를 보내고 있지만 2021년에는 신규 오리지널 도입품목과 높은 보험 약가를 획득한 코대원포르테에스 시럽의 출시로 한 번 더 도약할 것으로 예상된다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	263	284	315	316	349
매출총이익	151	164	179	173	199
영업이익	26	32	36	33	38
EBITDA	35	42	48	48	53
순이자손익	0	0	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	22	31	35	29	41
당기순이익	8	23	27	21	31
지배주주순이익	8	23	27	21	31
증가율(%)					
매출액	10.4	7.7	11.2	0.3	10.2
영업이익	-13.2	19.9	13.5	-8.9	17.2
EBITDA	-7.4	20.0	13.6	-0.3	10.8
순이익	-58.4	186.4	16.0	-20.7	43.9
이익률(%)					
매출총이익률	57.3	57.8	56.8	54.7	57.0
영업이익률	10.0	11.2	11.4	10.4	11.0
EBITDA 이익률	13.3	14.8	15.1	15.0	15.1
세전이익률	8.5	11.0	11.3	9.1	11.6
순이익률	3.1	8.2	8.6	6.8	8.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	5	41	32	23	37
당기순이익	8	23	27	21	31
자산상각비	9	10	12	15	14
운전자본증감	-21	-4	-16	-17	-9
매출채권 감소(증가)	-14	3	-3	-1	-5
재고자산 감소(증가)	1	-11	-10	-13	-7
매입채무 증가(감소)	-1	14	1	1	2
투자현금흐름	-21	-43	-49	-29	-39
유형자산처분(취득)	-15	-41	-33	-19	-36
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-4	-3	-1
투자자산 감소(증가)	-1	3	-6	-6	0
재무현금흐름	5	13	15	-12	15
차입금의 증가(감소)	10	18	21	-1	20
자본의 증가(감소)	-5	-5	-5	-5	-5
배당금의 지급	-5	-5	-5	-5	-5
총현금흐름	43	54	58	51	46
(-)운전자본증가(감소)	16	-6	10	18	9
(-)설비투자	15	41	33	19	36
(+)자산매각	-3	-2	-4	-2	-1
Free Cash Flow	9	17	12	12	0
(-)기타투자	8	13	12	1	1
잉여현금	1	4	-1	10	-2
NOPLAT	10	24	27	24	29
(+) Dep	9	10	12	15	14
(-)운전자본투자	16	-6	10	18	9
(-)Capex	15	41	33	19	36
OpFCF	-13	-1	-4	3	-2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	94	104	119	121	146
현금성자산	8	16	18	6	19
매출채권	48	45	48	49	54
재고자산	36	43	51	63	69
비유동자산	130	168	205	217	242
투자자산	9	15	29	32	33
유형자산	108	134	156	163	187
무형자산	14	19	20	23	21
자산총계	224	272	324	338	388
유동부채	39	57	61	57	79
매입채무	5	19	20	21	23
유동성이자부채	10	19	21	20	40
비유동부채	20	34	61	68	69
비유동이자부채	0	9	30	32	32
부채총계	58	91	122	125	149
자본금	9	10	10	10	10
자본잉여금	10	10	10	9	9
이익잉여금	150	165	185	202	227
자본조정	-4	-4	-3	-8	-8
자기주식	-4	-4	-4	-9	-9
자본총계	166	181	202	213	239

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	402	1,150	1,334	1,058	1,522
BPS	8,204	8,936	9,978	10,535	11,797
DPS	260	260	260	260	260
CFPS	2,120	2,657	2,875	2,500	2,295
ROA(%)	3.7	9.4	9.1	6.5	8.5
ROE(%)	5.0	13.4	14.1	10.3	13.6
ROIC(%)	6.3	13.3	13.0	10.1	10.9
Multiples(x, %)					
PER	47.7	13.2	12.6	18.1	12.5
PBR	2.3	1.7	1.7	1.8	1.6
PSR	1.5	1.1	1.1	1.2	1.1
PCR	9.1	5.7	5.8	7.6	8.3
EV/EBITDA	11.1	7.7	7.8	9.1	8.4
배당수익률	1.4	1.7	1.5	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	35.2	50.4	60.4	58.4	62.3
Net debt/Equity	1.1	6.9	16.3	22.0	22.5
Net debt/EBITDA	5.0	29.6	69.1	98.6	102.0
유동비율	242.3	183.3	195.7	213.0	183.3
이자보상배율(배)	175.5	354.7	134.0	27.6	32.2
자산구조(%)					
투자자본	90.4	86.4	82.9	87.0	84.5
현금+투자자산	9.6	13.6	17.1	13.0	15.5
자본구조(%)					
차입금	5.7	13.4	20.2	19.8	23.3
자기자본	94.3	86.6	79.8	80.2	76.7

[Compliance Notice]

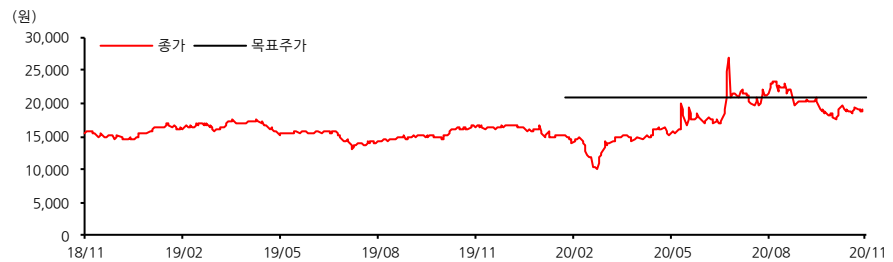
(공표일: 2020년 11월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려져 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대원제약 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.02.21	2020.02.21	2020.11.30			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	신재훈	21,000	21,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.02.21	Buy	21,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%