

KOSPI | 제약과생물공학

광동제약 (009290)

월 그렇게 'JENNIE'? 무시 마 내가 걸어온 커리어

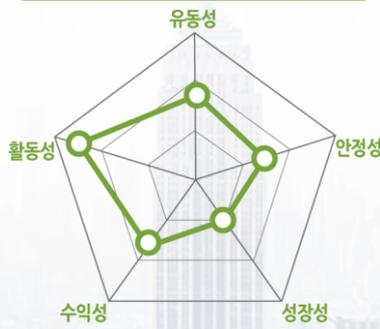
체크포인트

- 동사는 2021년 BLACKPINK 제니, 2023년 LE SSERAFIM(제목 뒷부분은 'ANTIFRAGILE'의 가사 중 일부 발췌)을 모델로 발탁한 비타500(제로)부터 삼다수, 우황청심원, 경육고, 헛개차 등 다양한 히트제품을 보유
- 투자포인트는 1) F&B 영업은 삼다수와 비타500이 견조한 성장을 이끌고 있고, 2) 약국영업은 안정적인 캐시카우 역할을 하며, 3) 병원영업부문은 2023년부터 정상화될 것으로 기대되는 점
- 2023년 매출액 1.59조원(+11%YoY), 영업이익 574억원(+50%YoY) 전망. 2023년, 2024년 예상 PER은 각각 9.0배, 7.5배로 역사적 하단
- 리스크 요인은 액상차 시장 내 점유율 하락

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

광동제약 (009290)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSPI
제약과생물공학

F&B영업, 약국영업, 병원영업의 안정적인 포트폴리오

광동제약 연결매출은 크게 1) 의약품(2022년 매출 비중 20%), 2) 식품(39%), 3) 소모성자재 구매대행업인 MRO(40%), 4) 기타(1%) 부문으로 나뉘. 또한 별도매출은 1) 약국영업(매출 비중 11%/ 쌍화탕, 청심원 등), 2) 병원영업(7%/ 백신, 항암제 등), 3) F&B영업(57%/ 비타 500, 옥수수수염차, 핫개차, 삼다수 등), 4)기타(25%) 부문으로 구성

투자포인트 1) 삼다수와 비타500이 이끄는 견조한 F&B 영업부문

별도매출의 57%를 차지하는 F&B 영업부문 매출액은 2023년 5,449억원(+12%YoY)으로 견조한 성장을 달성할 전망. 꾸준한 성장의 배경은 1) 천연물, 한방 레시피를 바탕으로 옥수수수염차, 핫개차 등과 같은 메가히트 제품 출시, 2) 적절한 모델선정으로 브랜드 이미지 신선히게 유지, 3) 소비자들의 편의성, 액상차 효능 및 건강에 대한 관심 증대임

투자포인트 2) 약국영업부문은 안정적인 캐시카우

별도매출의 11%를 차지하는 약국영업부문 매출액은 2023년 1,065억원(+13%YoY)으로 2022년에 이어 성장세를 지속할 전망. 특히 청심원은 브랜드력을 기반으로 최근 3년 동안 매해 가격을 5~16% 인상하고 있어 가격상승 효과가 매출 성장으로 이어지는 중

투자포인트 3) 2023년 병원영업부문 정상화 기대

별도매출의 7%를 차지하는 병원영업부문 매출액은 2023년 910억원(+44%YoY)으로 백신류 매출이 성장을 견인할 전망. 2021년 4분기부터 발생한 GSK 백신의 공급공백으로 인해 2022년 631억원(-38%YoY)으로 급감했으나, 1) 2022년부터 신규로 도입한 백신의 시장점유율 확대, 2) 기존에 소아과, 산부인과, 그리고 보건소에 납품하던 영유아관련 백신류 유통 정상화로 2023년 실적 반등 기대

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	12,438	13,382	14,315	15,901	16,952
YoY(%)	0.4	7.6	7.0	11.1	6.6
영업이익(억원)	466	449	382	574	660
OP 마진(%)	3.7	3.4	2.7	3.6	3.9
지배주주순이익(억원)	454	240	242	389	466
EPS(원)	865	458	461	742	888
YoY(%)	96.8	-47.1	0.6	61.0	19.7
PER(배)	11.8	16.2	12.9	9.0	7.5
PSR(배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	7.9	6.1	5.2	3.9	3.1
PBR(배)	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	10.1	4.9	4.8	7.3	8.1
배당수익률(%)	1.0	1.3	1.7	1.5	1.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/19)	6,690원
52주 최고가	6,990원
52주 최저가	5,430원
KOSPI (6/19)	2,609.50p
자본금	524억원
시가총액	3,507억원
액면가	1,000원
발행주식수	52백만주
일평균 거래량 (60일)	11만주
일평균 거래액 (60일)	7억원
외국인지분율	18.69%
주요주주	최성원 외 14인 17.64%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 3인 9.96%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.2	8.1	7.7
상대주가	2.3	-2.6	0.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 사업부문 및 연혁

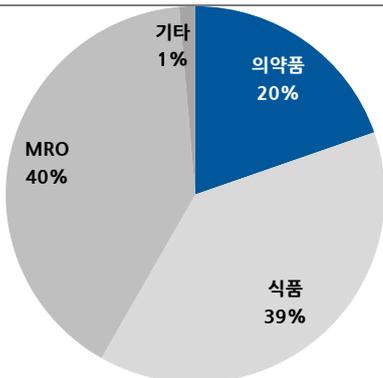
광동제약은

- 1) 의약품, 2) 식품, 3) MRO,
- 4) 기타 사업을 영위

광동제약 연결매출의 사업 부문은 크게 1) 의약품 부문, 2) 식품 부문, 3) 소모성자재 구매대행업인 MRO 부문, 4) 기타 부문으로 나뉜다. 2022년 기준 매출 비중은 의약품(20%), 2) 식품(39%), 3) MRO(40%), 4) 기타(1%)이다. 동사의 MRO 사업은 연결대상종속법인인 코리아이플랫폼(주)을 통해 이루어 지고 있다. 내수와 수출 비중은 각각 97%, 3%로, 내수가 대부분을 차지한다.

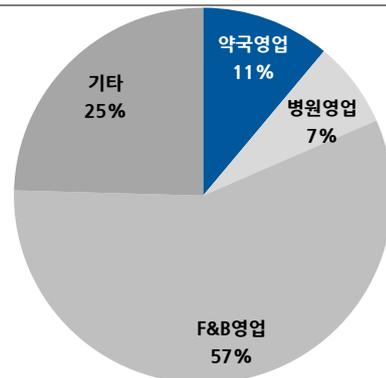
동사의 별도매출은 1) 쌍화당과 청심원류를 포함하는 약국영업부문, 2) 백신류, 항암제류를 포함하는 병원영업부 문, 3) 비타500류, 옥수수수염차, 핫개차, 삼다수를 포함하는 F&B영업부문, 그리고 4) 기타부문으로 구성되어 있 다. 2022년 기준 각 부문의 매출 비중은 1) 약국영업(11%), 2) 병원영업(7%), 3) F&B영업(57%), 4) 기타(25%)로, F&B영업이 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

광동제약의 사업부문별 매출 비중(연결, 2022년 기준)



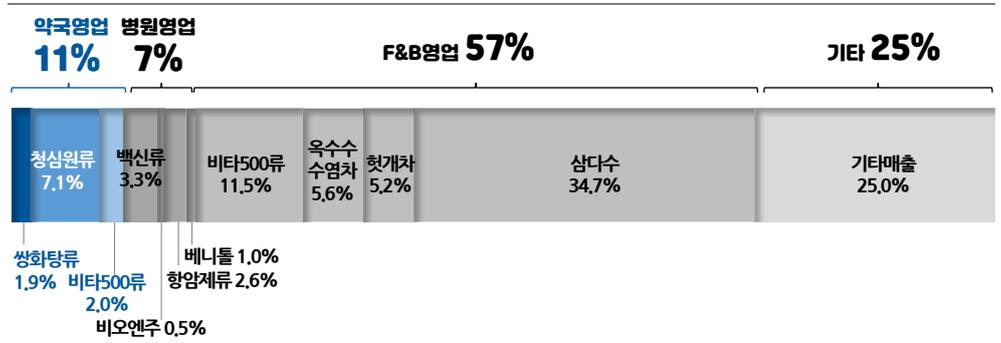
자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

광동제약의 사업부문별 매출 비중(별도, 2022년 기준)



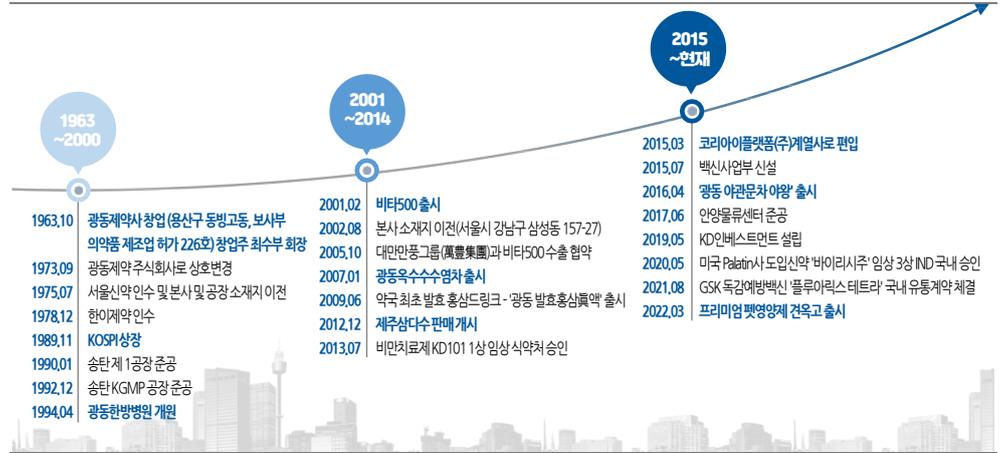
자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

별도매출액의 제품군별 비중(2022년 기준)



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

광동제약의 연혁



자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁

동사는 1963년 10월에 창업되어 60년의 오랜 업력을 보유하고 있는 제약사이다. 1973년 9월 광동제약사에서 광동제약 주식회사로 상호가 변경되었다. 1989년에 유가증권시장에 상장되었다.

1964년 광동 쌍화탕이 출시되면서 본격적인 영업이 시작되었다. 1973년에는 동사의 대표적인 스테디셀러인 거북표 우황청심원의 제조 허가를 받았다. 이후 1990년, 송탄 제1공장을 준공했고, 2년 뒤 송탄 KGMP 공장을 준공했다.

2001년에는 동사의 효자상품인 비타500을 출시했고 같은 해 히트상품에 선정되었다. 2006년 건강음료에 대한 수요가 높아지는 시대의 흐름에 맞춰 광동 옥수수수염차를 출시했다. 2010년 광동 힘찬하루 헛개차를 출시하면서 F&B 포트폴리오를 강화했다. 2012년 제주삼다수 위탁판매 사업을 시작하면서 생수 유통사업을 전개하게 되었다.

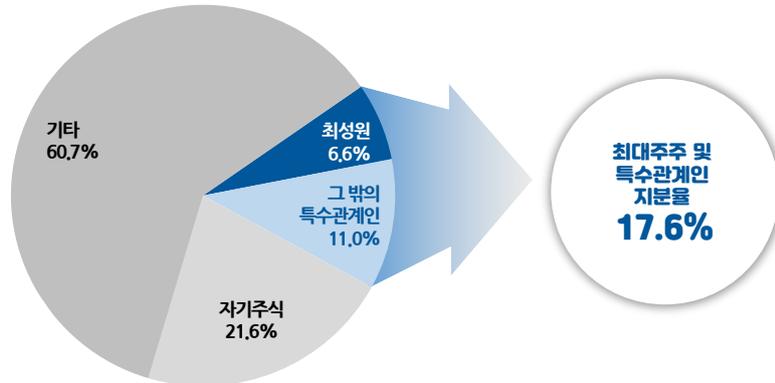
2015년 코리아애플렛폼(주)을 인수하면서 본격적으로 MRO(Maintenance, Repair and Operating, 소모성 자재; 시설의 유지 보수용 부품 및 소모성 물품과 서비스) 사업에 진출했다. 같은 해 백신사업부를 신설했다. 2017년 안양 물류센터를 준공해 다각화된 사업에 대응했다. 2021년 GSK 독감예방백신 국내 유통계약을 체결하면서 백신사업의 제품군을 다변화했다. 2022년 프리미엄 팻영양제 '견옥고'를 출시하면서 최근 주목받고 있는 팻케어 산업에서 신제품을 런칭했다. 동사가 그 동안 쌓아온 천연물, 전통원료 관련 경험과 역량을 강화하며 사업 포트폴리오를 다각화하고 있다.

2 주주구성과 종속회사

최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 17.6%(대표이사 최성원 6.6%)

2023년 3월말 기준, 광동제약의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 17.6%로 최대주주는 최성원(대표이사, 지분율 6.6%)이다. 그 밖에 5% 이상 주주는 FIDELITY PURITAN TRUST로 지분율은 10.0%이다. 자기주식수는 11,340,239주로 전체 발행주식의 21.6%에 해당한다.

광동제약의 주주구성



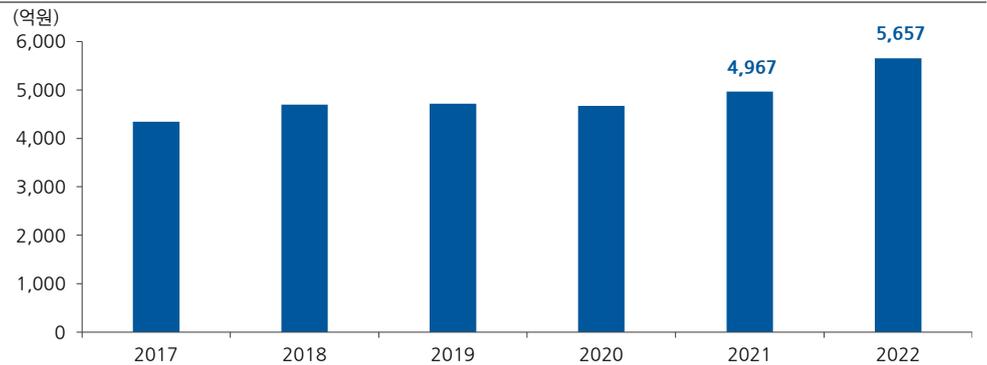
자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 연결대상 종속회사
코리아이플랫폼(주)지분율
64.6%)

동사는 연결대상 종속회사를 다수 보유하고 있지만, 동사 연결매출 대비 5% 이상 매출을 차지하는 의미있는 연결대상 종속회사는 코리아이플랫폼(주)지분율(64.6%)이다. 코리아이플랫폼은 구매대행 서비스를 근간으로 건설 구매대행 및 해외 현지 구매대행 서비스 제공 등 다양한 비즈니스 모델을 운영하는 원부자재 및 소모성 자재 MRO 업체이다.

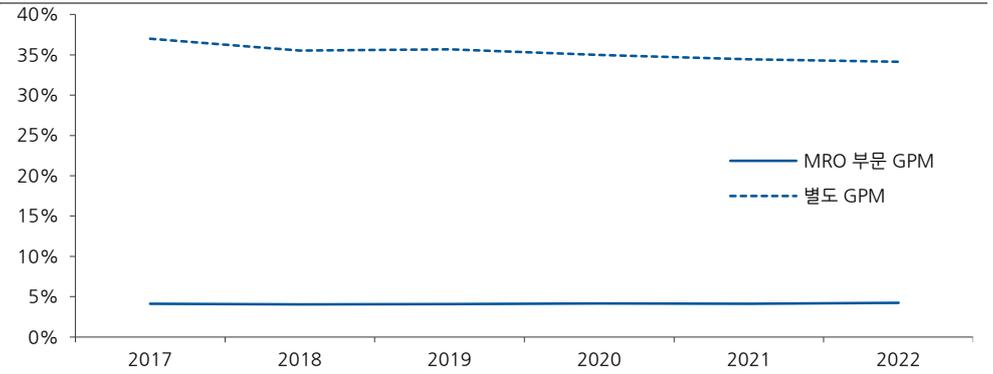
최근 6년 동안 매출액은 2017년 4,344억원에서 2022년 5,657억원으로 증가해, 연평균 5%의 견조한 매출성장을 보여주고 있다. 다만 MRO 비즈니스는 소모성자재 유통 비즈니스이기 때문에 마진율이 낮다. 최근 6년 동안 동사의 MRO부문 평균 매출총이익률은 4.1%로 광동제약 별도법인 매출총이익률(평균 31.2%) 대비 매우 낮다. 2022년 기준 매출액에서 MRO가 차지하는 비중은 41%이지만, 매출총이익에서 MRO가 차지하는 비중은 9%이다. 지분율(64.6%)까지 감안하면 이익기여도가 매우 낮기 때문에, 별도법인 중심으로 리포트를 기술하도록 하겠다.

코리아이플랫폼(주) 매출액 추이



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

MRO 부문 매출총이익률(GPM) 추이, 최근 6년 평균 4.1%



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

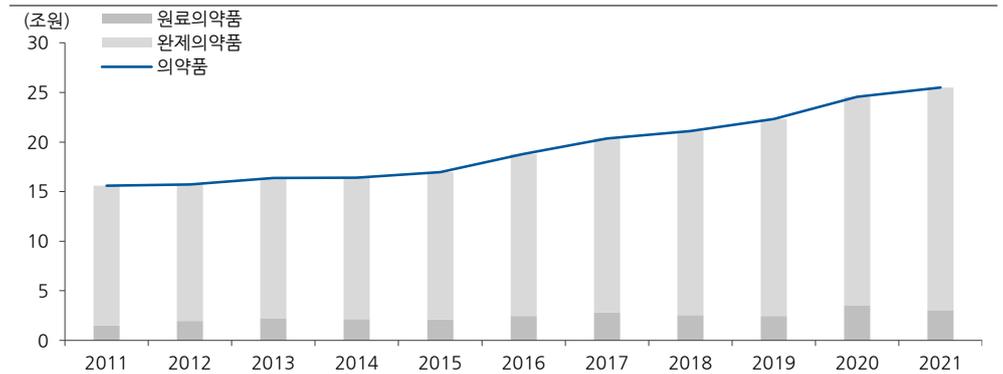
산업 현황

1 국내 및 글로벌 의약품 시장 현황

**2012~2021년
의약품시장 CAGR 5.5%
2021년 25.5조원 기록**

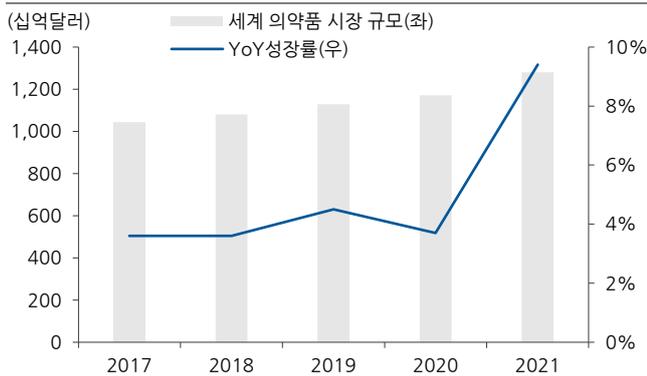
국내 의약품 시장은 2021년 25.5조원을 기록하며 전년대비 4% 성장했다. 의약품 시장은 크게 완제의약품(22.4조원)과 원료의약품(3.1조원)으로 나뉘며, 완제의약품과 원료의약품 시장은 전체 의약품 시장에서 각각 88%, 12%를 차지한다. 2012~2021년 의약품 시장은 연평균 5.5% 견조하게 성장했고, 동 기간 완제의약품이 연평균 5.6% 성장하고, 원료의약품이 연평균 5.0% 성장하면서 전체적으로 고른 성장률을 시현했다. 우리나라의 경우 초고령사회 도달 속도가 세계에서 가장 빠른 만큼 의약품 수요 증대가 예상된다. 특히 고혈압, 치매, 중풍, 파킨슨병 등 노인성 질환에 대한 수요 증가가 예상된다. 국내 의약품 시장 또한 사회의 고령화 추세와 건강에 대한 관심 증대로 세계시장과 유사한 수준의 성장률을 보이고 있으며 시장규모는 세계 의약품 시장 13위에 위치해 있다.

의약품전체 및 원료의약품, 완제의약품 시장 추이



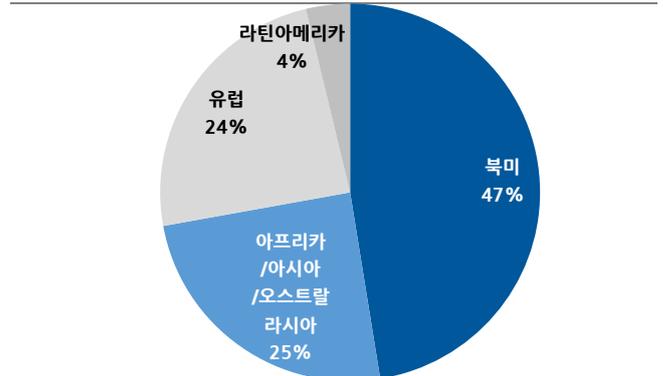
자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 의약품 시장 규모



자료: IQVIA, 한국R협회의 기업리서치센터

지역별 의약품 시장규모(2021년)



자료: IQVIA, 한국R협회의 기업리서치센터

제약산업은 세계적인 고령화 사회 진입 및 만성질환의 증가, 생활수준 향상에 따른 건강에 대한 관심 증대에 따른 지출이 늘어남에 따라 계속 성장할 전망이다. 미국과 유럽의 다국적 제약회사를 중심으로 한 활발한 신약 출시 등으로 지속 성장했다. 글로벌 의약품 시장 규모는 2021년 기준 1.3조달러이며 2017~2021년 동안 평균 5.3%로 견

조한 성장을 보여주고 있다. 지역별로는 북미시장이 47%를 차지하며 제일 크고, 그 다음으로 아프리카/아시아/오스트랄라시아 지역(25%)과 유럽지역(24%)이 따르고 있다. 글로벌 제약시장의 큰 특징은 1) 신약 개발에 투자되는 비용의 증가 등으로 점차 세계적으로 기업과 대학, 연구소 등이 공조하는 오픈이노베이션이 활성화되고 있다는 점과 2) 글로벌 신약들의 연이은 특허 만료와 각국의 약품비 통제강화 등에 따라 제네릭의약품(특히만료의약품) 비중이 확대되는 흐름이 보여진다는 점이다.

2 국내 생수 시장 현황

2017~2022년

국내 생수 시장 CAGR 10%

2022년 생수시장 규모 1.2조원

생수 시장 점유율

제주삼다수 43%

롯데 아이시스 12%

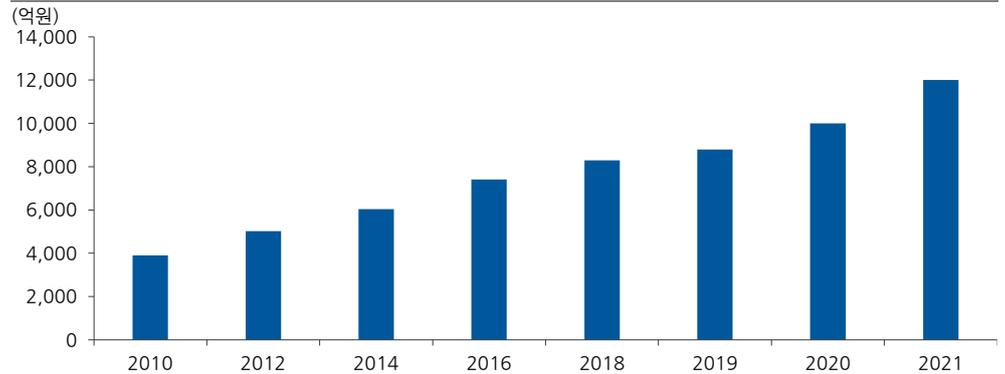
농심 백산수 8%

국내 생수의 수요는 '사 먹는 물'에 대한 인식 보편화와 건강에 대한 관심, 편의성 등의 이유로 꾸준히 증가하고 있다. 2022년 기준 생수시장 규모는 약 1.2조원으로 최근 5년(2017~2022년) 동안 연평균 10%로 고성장이었다. 여기에 코로나19와 수돗물 유충 사태 등으로 '안전한 물'에 대한 이슈가 부각되면서 생수시장은 성장을 지속할 것으로 전망된다. 고성장하는 시장인 만큼 시장에 다양한 브랜드와 경쟁업체가 포진해 있는데, 2021년 기준 70여개 제조사의 300여개 브랜드가 경쟁 중이다.

국내 생수시장의 구도는 1강 2중 구도이다. 닐슨코리아에 따르면 2021년 기준 주요 생수 생산업체 점유율은 제주개발공사로부터 판매권을 획득하여 광동제약이 유통하고 있는 제주삼다수가 43%로 가장 높다. 그 뒤를 롯데 아이시스(12%), 농심 백산수(8%)가 따르고 있다. 점유율 상위 업체들은 구독과 친환경 등을 앞세워 생수시장에 대응 중이다. 최근 3년 동안 점유율의 변화는 드라마틱하지는 않지만, 제주삼다수의 점유율이 상승하고, 롯데 아이시스와 농심 백산수가 소폭 하락하고 있다. 20년 이상 점유율 1위를 유지해온 '제주삼다수'는 생수 배달을 위한 별도의 유통망인 삼다수 앱을 구축했다. 2023년 5월 기준 전체 회원수는 31만명으로, 앱 회원수 증가와 함께 제주삼다수 점유율 역시 지속적으로 상승 중이다. 생수시장 점유율 2위 롯데칠성음료 '아이시스'는 라벨 제거, 페트병 경량화 등 친환경을 강조하고 있다.

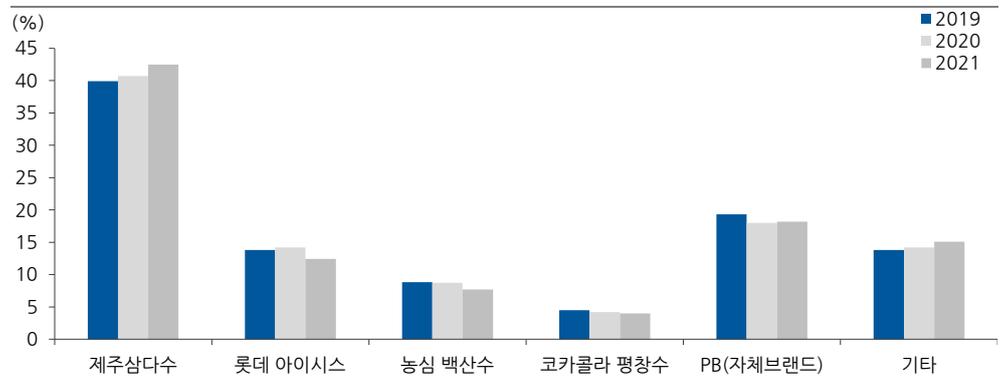
주요 브랜드의 비중 변화는 크지 않은 가운데, 2021년에만 100개의 브랜드가 늘어나면서 PB(자체브랜드)시장의 경쟁은 더욱 치열해지고 있다. PB제품 점유율은 약 18%로 집계되는데, 대형마트, 편의점, 이커머스 등 유통업체 역시 저렴한 가격을 앞세워 생수 시장에 진출하고 있다. 이마트 '국민워터', 롯데마트 '온리프라이스미네랄워터', 홈플러스 '바른샘물' 등 대형마트 제품과 GS25 '지리산맑은샘물', CU '헤이루워터' 등 편의점 제품, 쿠팡 '탐사수', 티몬 '236미네랄워터' 등이 대표적이다. 프리미엄 생수를 전면에 세운 신규 업체들도 있다. 오리온은 2021년 생수 시장에 출사표를 던지면서 총 3,000억원을 투자해 제주 용암수 기반의 오리온 '제주용암수'로 프리미엄 생수시장을 공략 중이다.

국내 생수시장 규모



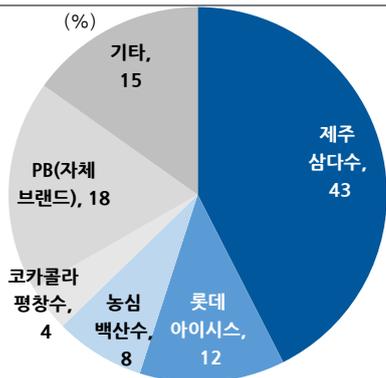
자료: 닐슨코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 생수시장 주요업체 점유율 추이



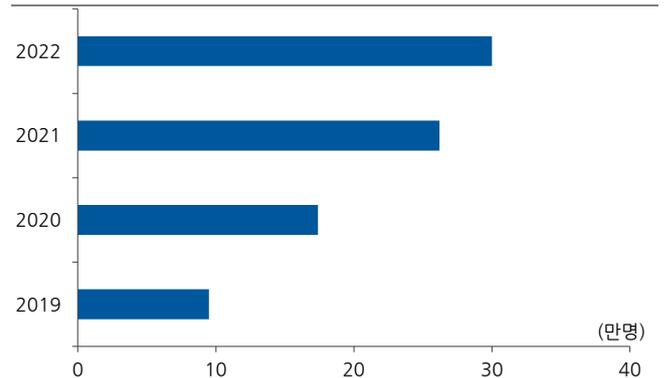
자료: 닐슨코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 생수시장 주요업체 점유율 현황(2021년 기준)



자료: 닐슨코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

제주삼다수 앱 연도별 회원수 추이



자료: 제주개발공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 액상차 시장 현황

2017~2021년

액상차 CAGR 2.4%

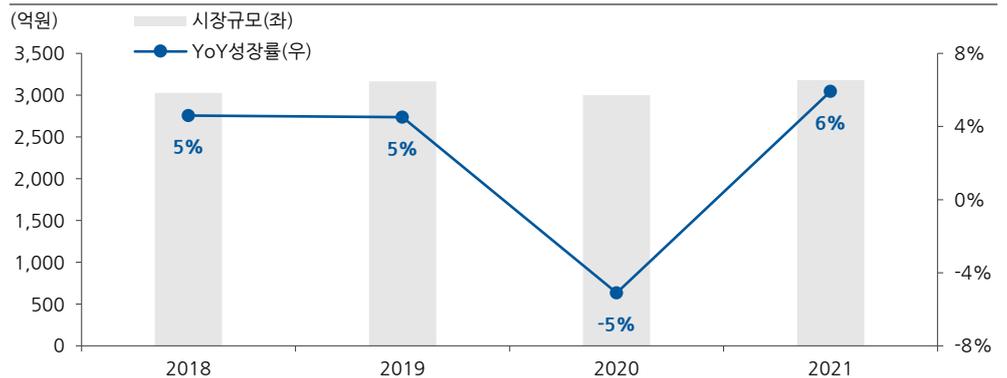
2021년 액상차 시장 규모

3,179억원

식품공전이 정의한 다(茶)류의 식품유형에는 1) 침출차, 2) 액상차, 3) 고형차가 있다. 침출차는 식물의 어린 싹이나 잎, 꽃, 줄기, 뿌리, 열매 또는 곡류 등을 주원료로 하여 가공한 것으로서 물에 침출하여 그 여액을 음용하는 기호성 식품을 일컫으며, 시중에 주로 티백의 형태로 판매되고 있다. 액상차는 식물성 원료를 주원료로 하여 추출 등의 방법으로 가공한 것(추출액, 농축액 또는 분말)이거나 이에 식품 또는 식품첨가물을 가한 시럽상 또는 액상의 기호성 식품을 말하며, 페트병 및 캔 형태로 판매되는 경우가 많다. 마지막으로 고형차는 식물성 원료를 주원료로 하여 가공한 것으로 분말 등 고형의 기호성 식품을 말한다.

광동제약이 생산 및 판매하고 있는 옥수수수염차, 헛개차 등은 액상차이기 때문에, 액상차로 주제를 좁혀 살펴보자. 국내 액상차 소매시장 규모는 2021년 3,179억원 규모로 전년 대비 6% 성장했다. 2020년 코로나로 인해 외부 활동이 제한되면서 일시적으로 전년 대비 5% 감소했으나, 2020년을 제외하면 매년 한 자리 수 중반대로 견조하게 성장하는 시장이다. 참고로 최근 4년(2017~2021년) 동안 연평균 성장률은 2.4%이다.

국내 액상차 소매시장 규모

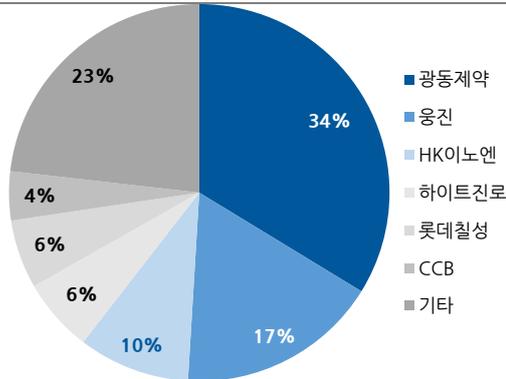


자료: 한국농수산식품유통공사, 한국R협의회 기업리서치센터

인구 고령화 및 건강에 대한 관심과 차에 포함되어 있는 피로회복, 질병예방, 다이어트 등 여러 효과에 대한 관심 증대로 다류 시장은 최근 10년 동안 지속적인 성장세를 보이고 있다. 녹차, 홍차, 블렌딩차, 곡류차, 허브차, 보이차 등 다양한 소비자의 욕구를 반영한 제품들이 시장에 등장했다. 특히 COVID-19를 겪으면서 탄산음료, 커피 등 서구식 음료를 섭취하던 소비자들의 음용 습관이 면역력, 건강, 다이어트, 힐링 등 효능을 갖추고 있는 다류를 음용하는 것으로 변화하고 있다.

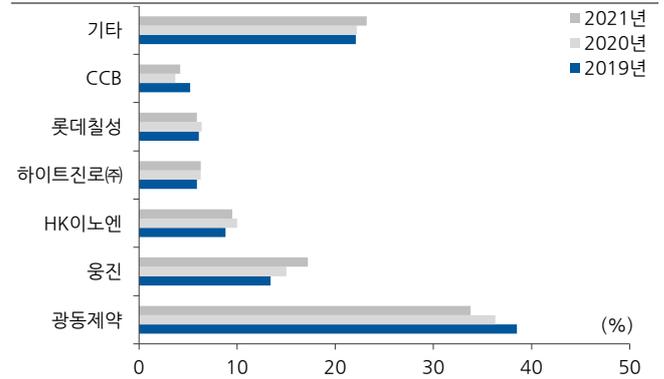
실내 체류시간이 길어지면서 집에서 쉽게 마실 수 있는 액상차류가 인기를 얻는 반면, 침출차 및 고형차는 음용 방식이 번거로워 시장이 위축되고 있다. 바쁜 현대인들의 일상생활에서 수면부족, 스트레스 등이 이슈가 되면서, 스트레스 완화, 심리적 안정, 집중력 향상 등 일상에서 필요한 효능에 대한 기대 증가로 액상차에 대한 수요는 점차 증가할 것으로 전망된다. 또한 식수 대응으로 가장 익숙한 맛인 우영차, 옥수수(수염)차, 보리차 등의 다류 시장 성장도 기대된다.

액상차 시장 제조사별 점유율(2021년 기준)



주: CCB는 코카콜라보틀링
 자료: 한국농수산식품유통공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

액상차 시장 제조사별 점유율 추이



주: CCB는 코카콜라보틀링
 자료: 한국농수산식품유통공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

제조사별 액상차 시장 점유율

광동제약 34%

웅진 17% %

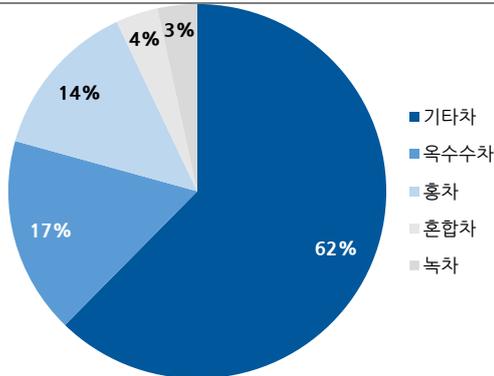
HK이노엔 10%

2021년 기준 제조사별 액상차 시장 점유율은 광동제약이 34%로 가장 높고, 웅진(17%)과 HK이노엔(10%)이 그 뒤를 따르고 있다. 이어서 하이트진로(주)가 6%의 점유율을 확보하고 있으며, 롯데칠성이 6%, CCB(코카콜라보틀링)이 4% 비중을 차지하고 있다.

광동제약은 제약회사임에도 한방 및 천연물을 기반으로 전통 액상차 중심으로 사업모델을 구축했다. 녹차 및 과즙 가공 중심의 기존 시장에서 전통 및 한방 컨셉으로 액상차 시장의 체질 변화에 기여했다. 옥수수수염차, 헛개차 뿐 아니라 우영차, 쌍화차, 홍삼차, 아관문차 등 다양한 액상차 포트폴리오를 보유하고 있다. 특히 광동제약의 옥수수수염차는 단일 브랜드로서 액상차 시장 점유율 14%를 차지하는 스테디셀러이다.

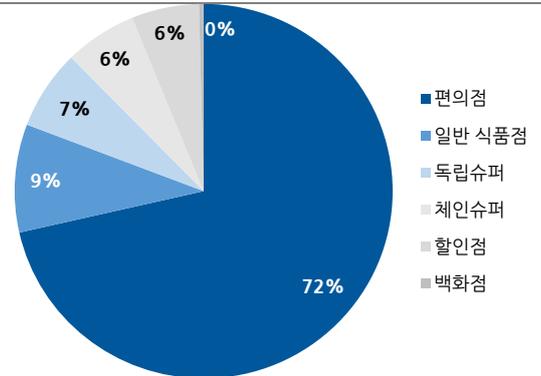
웅진은 '하늘보리'를 판매하는 제조사로 점유율 상승 추세이다. 석류 및 쌀 베이스 음료를 통해 음료 시장 내 영향력을 높여 왔으며, 웅진의 하늘보리 브랜드는 출시 후 꾸준히 장수브랜드로 유지되고 있다. HK이노엔은 제일제당 제약사업부로 시작해 CJ헬스케어로 분사했으며, 이후 한국콜마에 인수되면서 2020년에 HK이노엔으로 사명이 변경되었다. 기존 CJ헬스케어 제품인 '헛개수'를 판매하고 있다. 하이트진로(주)의 주력제품은 '블랙보리'이고, CCB의 주력제품은 '태양의 식후비법W'이다. 참고로 하이트진로(주), 롯데칠성, CCB는 액상차 시장에서 점유율이 낮은 편인데, 액상차 보다는 주류, 탄산 및 과즙음료 시장에서 두각을 발휘하고 있다.

액상차 제품 유형별 점유율(2021년 기준)



주: 기타차는 콤포차, 헛개수차, 보리차, 유자차, 오미자차 등을 포함
 자료: 한국농수산식품유통공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

액상차 판매 채널별 점유율(2021년 기준)



자료: 한국농수산식품유통공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

소매시장에서 주력으로 판매되는 액상차는 콤포차, 헛개수차, 보리차, 유자차, 오미자차 등이 포함된 기타차이다. 2021년 매출액의 62%를 차지한다. 단일차로는 옥수수차가 17%로 가장 높은 점유율을 차지하고 있다. 홍차 액상차는 14%로 그 다음을 차지하고 있다. 옥수수차의 점유율은 2019년 약 20%에서 2021년 17%로 하락하고 있는데, 제품 첫 출시 이후 시간이 많이 흘러 옥수수차가 성숙기에 접어든 것으로 파악된다. 홍차 액상차의 시장 점유율은 2019년 11%에서 2021년 14%로 지속 상승 중인데, 향후 녹차와 홍차 시장은 지속적으로 성장할 것으로 전망된다.

2021년 기준 액상차 제품의 채널별 판매 비중은 편의점이 72%로 가장 높다. 그 다음으로 일반 식품점(9%), 독립슈퍼(7%), 체인슈퍼(6%), 할인점(6%)이 비슷한 수준의 점유율을 확보하고 있다. 편의점 비중이 70% 이상으로 절대적인 가운데, 일반 식품점, 독립슈퍼 등은 COVID-19 이후 매출이 감소했고, 할인점은 2021년 매출과 함께 점유율도 증가(2019년 5%에서 2021년 6%로 확대) 중이다.



투자포인트

1 삼다수와 비타500이 이끄는 견조한 F&B 영업부문

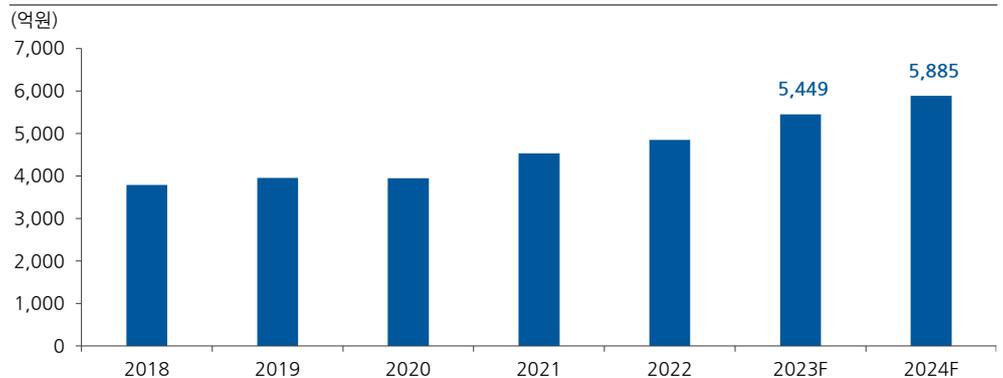
F&B 영업부문 매출액 전망치
2023년 5,449억원(+12%YoY)
주력브랜드 비타500,
옥수수수염차, 헛개차 등

광동제약 별도매출의 57% 비중을 차지하는 F&B 영업부문 매출액은 2023년 5,449억원(+12%YoY)으로 견조한 성장을 달성할 전망이다. 광동제약의 F&B 영업부문은 2018년 3,788억원에서 2022년 4,847억원으로 연평균 6%로 매년 꾸준하게 성장했다. 코로나가 발발한 2020년을 제외하고 한해도 빠짐없이 성장세를 시현했다. 광동제약 F&B 영업부문의 주력브랜드는 비타500, 옥수수수염차, 헛개차 등이다.

동사 F&B 제품들이 소비자에게 이렇듯 지속적인 사랑을 받아온 것은 1) 동사가 강점이 있는 천연물, 한방 레시피를 바탕으로 옥수수수염차, 헛개차 등과 같은 메가히트 제품을 출시하였고, 2) 적절한 모델선정으로 브랜드 이미지를 신선하게 유지했으며, 3) 산업현황에서 소개했듯이 소비자들의 편의성, 건강에 대한 관심 확대, 피로회복/질병예방/다이어트 등과 같은 액상차의 효능에 대한 수요 증대에 기인했다. 예를 들어 비타500(출시년도 2001년)의 경우 출시된 지 20년이 지났음에도, 2021년 BLACKPINK 제니, 2023년 비타500 제로에 LE SSERAFIM 등 젊은 세대의 관심을 끌 수 있는 모델을 기용해 브랜드력을 유지하고 있다.

이러한 브랜드 인지도와 소비자의 관심을 토대로 동사는 생산단가 상승을 가격에 전가해오고 있다. 특히 2022년 페트병, 병뚜껑 등에 쓰이는 화학제품 가격이 급등했고, 물류비 역시 급증했다. 생수와 음료의 경우 판매 단가 대비 질량이 많이 나가 물류 비용이 많이 드는 제품군으로, 이러한 전반적인 비용 상승은 동사 2022년 영업이익 감소에 영향을 미쳤다. 언론보도에 따르면 이러한 이유로 삼다수 제조업체 제주개발공사는 2023년 2월 1일부터 삼다수 가격을 평균 9.8% 인상했다. 이는 지난 2018년 8월 출고가를 6~10% 인상한지 5년만의 인상이다. 한편 의학신문 및 약사공론 등 기사에 따르면 올해 2월 20일부터 광동제약의 대표적인 에너지음료 '비타500'의 약국공급가 역시 10~18% 인상되었다. 가격인상의 근거는 원자재 가격 급등과 물류비, 인건비 상승 영향이다.

F&B 영업부문 매출액 추이 및 전망



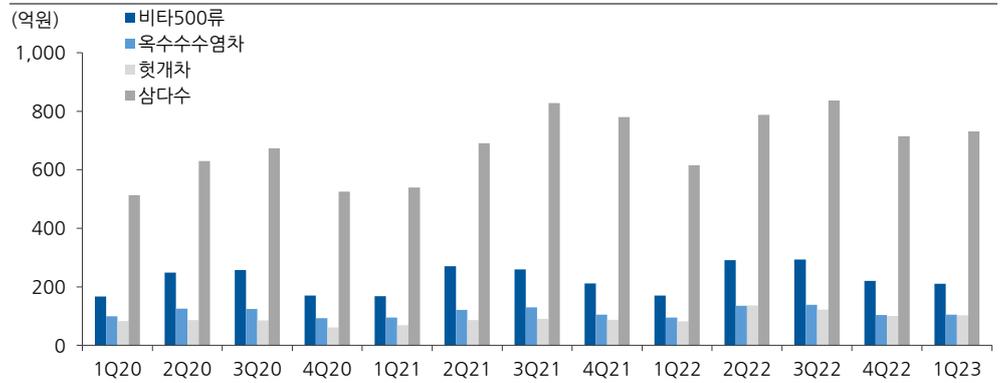
자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 이미지에 맞는 적절한 모델 선정으로 브랜드력 유지(비타500 제로 르세라핌, 헛개차 남궁민, 옥수수수염차 아이브, 삼다수 아이유 등)



자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

F&B 영업부문 제품군별 분기별 매출액 추이



자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

생수 등 음료시장은 전통적으로 날씨가 더운 2분기와 3분기가 성수기이고, 기온이 낮아 음료 수요가 감소하는 4분기와 1분기가 비수기이다. 성비수기 존재에 따라 전기대비가 아닌 전년동기대비 실적 동향을 파악하는 것이 유효하다. 광동제약 F&B 영업부문의 2023년 1분기 실적을 전년동기대비 제품군별로 살펴보면, 비타500류와 헛개차가 각각 24%, 26% 증가했다. 삼다수도 19% 성장했으며, 옥수수수염차도 10% 증가하면서 전제품이 고른 성장을 보여줬다. 2월에 일부 제품의 가격인상이 있었기 때문에, 사재기 등에 의한 일시적인 Q증가도 있었겠지만, 연중 이어질 가격인상 효과에 의한 실적 성장 가시성 역시 매우 높다고 판단된다. 또한 비타500류는 신제품(비타500 ZERO) 출시에 의한 2023년 실적성장이 예상된다.

참고로 동사는 2012년 12월 제주개발공사로부터 삼다수 판매권을 획득하여 생수사업을 시작했다. 가장 최근 계약은 2021년 10월 국내소매용 위탁판매 재계약 체결로, 계약기간은 4년(2021.12.15 ~ 2025.12.31)이다. 단 양사가 합의한 경우 2026년 12월 31일까지 1년 연장 가능하다.

2 약국영업부문은 안정적인 캐시카우

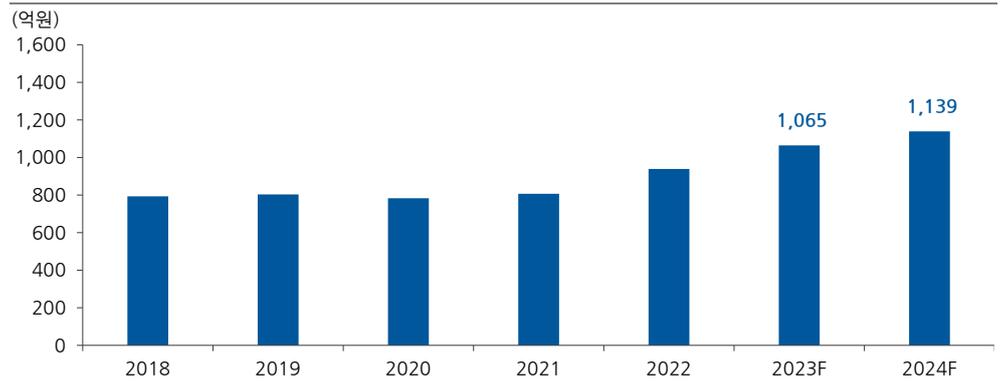
약국영업부문 매출액 전망치
1,065억원(+13%YoY)
주력브랜드 청심원, 쌍화탕,
비타500, 경옥고 등

광동제약 별도매출의 11% 비중을 차지하는 약국영업부문 매출액은 2023년 1,065억원(+13%YoY)으로 2022년에 이어 성장세를 지속할 전망이다. 청심원, 쌍화탕, 비타500, 경옥고 등 브랜드를 보유한 광동제약의 약국영업부문은 2018년부터 2021년까지 약 800억원대의 매출을 유지하며 캐시카우 역할을 했다. 코로나로 인해 병원이 원활하게 운영되지 못했고 마스크 착용으로 호흡기 질환 발생이 감소하면서, 동사 약국영업부문 역시 2021년까지 다소 아쉬운 실적을 기록했다. 하지만 2022년 동 부문 매출액은 939억원을 기록하며 전년대비 16% 고성장했고, 2023년 1분기에도 전년대비 25% 성장하며 호조세를 보이고 있다.

약국영업부문 중 가장 규모가 큰 청심원류는 2020년에는 코로나로 인해 성장이 다소 정체되었지만, 2021년 525억원(+10%), 2022년 603억원(+15%)으로 고성장했고, 2023년 1분기 190억원을 달성하며 전년동기대비 무려 44% 고성장했다. 우향청심원은 브랜드력을 기반으로 최근 3년 동안 매해 가격을 5~16% 인상하고 있어 가격 상승 효과가 매출 성장으로 이어진 것으로 분석된다.

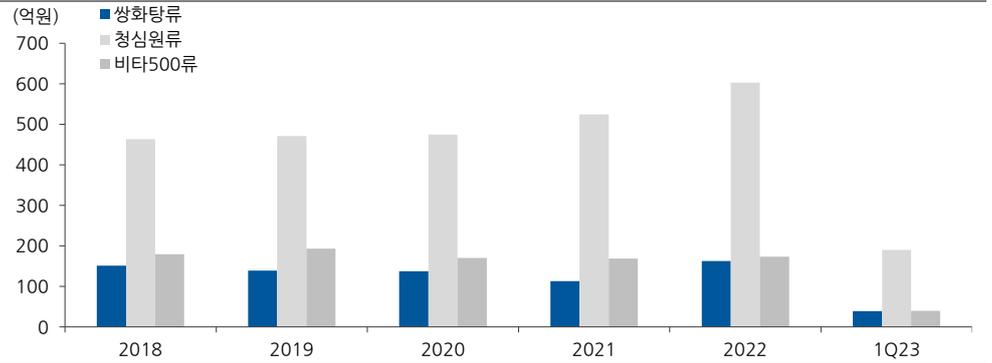
한편 쌍화탕류는 2018년 매출액 151억원에서 2021년 113억원까지 지속적으로 매출액 규모가 축소되었다. 쌍화탕류는 어르신들의 호흡기 질환과 함께 겨울철 구매가 많은데, 최근 코로나로 인한 마스크 착용 등으로 호흡기 질환 발병 건수가 축소되면서 매출이 정체되었다. 2022년에는 코로나가 독감 수준으로 위험도가 격하되고 소비자가 일반 감기약을 코로나용 비상약으로 상비하면서 감기약 구매가 급증했다. 특히 2022년 하반기 중국 등에서 코로나가 크게 번지면서 감기약 구매 대란이 일어나기도 했는데, 쌍화탕 역시 이러한 흐름에 따라 2022년 163억원 매출을 달성하며 전년대비 큰 폭(+43%)으로 증가했다. 참고로 쌍화탕 가격은 2022년 19%, 2023년 7% 상승했다.

약국영업부문 매출액 추이 및 전망



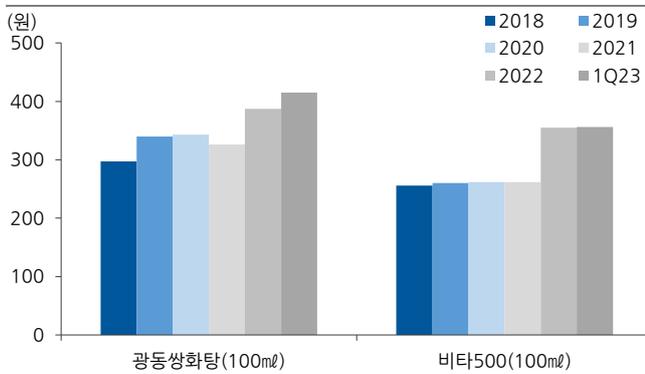
자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

약국영업부문 제품군별 매출액 추이



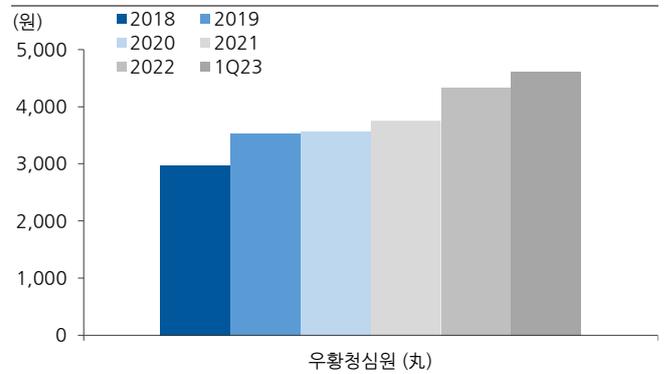
자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

광동제약 약국영업부문 주요제품 가격변동 추이



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

광동제약 약국영업부문 주요제품 가격변동 추이



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

광동제약의 약국영업본부는 대형 도매상 및 전국 주요도시 약국(약 2.4만개) 중 2만여곳과 거래하며, 약국 직거래 커버리지가 83%에 달한다. 동사는 우황청심원, 쌍화탕, 비타500, 경옥고와 같이 약국에서 인정하고 필수적으로 구비하고 있는 핵심 제품을 보유하고 있고, 200명 이상의 약국 영업 인력을 확보해 약국 관리를 촘촘하게 하면서 유대관계를 확립하고 있다.

또한 광동제약은 약사전용 온라인몰 'KD-Shop'을 오픈했다. 케이디샵은 급변하는 유통 환경과 전국의 개국 및 개국 예정 약사들의 요구를 반영해 사이트를 구성했는데, 취급 제품은 광동제약 일반의약품은 물론 다수의 대형 도매상 입점을 통한 국내외 의약품과 의약외품 등이다. 'KD-Shop'을 통해 기존 약국 영업활동의 기능을 확장해 약국 밀착형 서비스로 편의성과 차별성을 제공할 계획이다. 특히 회원약국별 데이터베이스에 기반한 개인화 서비스를 통해 구매빈도가 높은 상품이나 지역별 베스트 상품을 제안하는 등 실질적인 경영 지원자 역할까지 목표로 하고 있다. 뿐만 아니라 기존 약국영업의 자금회수는 선판매 후수금이 통용되는데 반해, 온라인몰 판매는 판매와 동시에 결제가 이루어지기 때문에 매출채권 회전기간이 약 3개월 단축되는 긍정적인 효과도 예상된다.

약국사업본부 주력제품 소개



자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 백신 유통 정상화로 2023년 병원영업부문 개선 기대

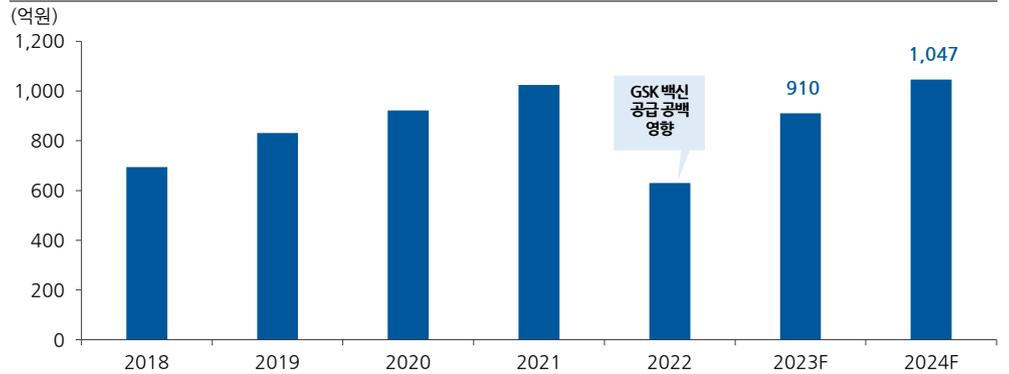
병원영업부문 매출액 전망치
910억원(+44%YoY)
주력제품은 백신류, 항암제,
비만치료제, 비타민제,
혈관보강제 등

광동제약 별도매출의 7% 비중을 차지하는 병원영업부문 매출액은 2023년 910억원(+44%YoY)으로 백신류 매출이 성장을 견인할 전망이다. 동사 병원영업부 매출액은 백신류 성장에 힘입어 2018년 694억원에서 2021년 1,024억원으로 연평균 14%로 고성장했다. 하지만 2021년 4분기부터 발생한 GSK 백신의 공급공백으로 2022년 631억원으로 전년대비 38% 급감했다. 2022년 백신류 매출액은 284억원으로 전년대비 58% 급감했다. 백신류 매출은 지난해말부터 공급이 재개되면서 점진적으로 정상화되는 중이다. 구체적으로 2022년 4분기 151억원(+49%YoY), 2023년 1분기 114억원(+1,294%)을 기록했다.

백신류 매출 고성장의 근거는 1) 2022년부터 신규로 도입한 백신의 시장점유율 확대와, 2) 기존에 소아과, 산부인과, 그리고 보건소에 납품하던 영유아관련 백신류 유통 정상화에 기인한다. 광동제약은 GSK의 로타릭스(로타바이러스), 신플로릭스(폐렴구균), 인판릭스-IPV(DTPa-IPV), 박셈힘(뇌수막염), 멘비오(수막구균) 등 영유아용 백신 유통을 주력으로 하고 있다. 2021년 GSK가 국제공통기술문서(CTD) 현행화 작업 중 발견한 문서기재 사항 오류 보완을 위해 식품의약품안전처에 잠정 국내출하정지를 신청하면서 일부 백신의 국내 공급이 중단됐다. 2022년 말부터 공급이 재개되면서 백신 매출이 점진적으로 증가했다. 여기에 지난해부터 4가 독감백신인 ‘플루이릭스’와 대상포진 백신 ‘싱그릭스’에 대한 유통도 맡게 되어 신제품 효과도 발생 중이다. 의약품 시장조사기관 IQVIA에 따르면 싱그릭스의 2023년 1분기 처방액은 63억원으로 SK바이오사이언스의 ‘스카이조스타’(1Q23 처방액 95억원)에 이어 2위를 차지했다.

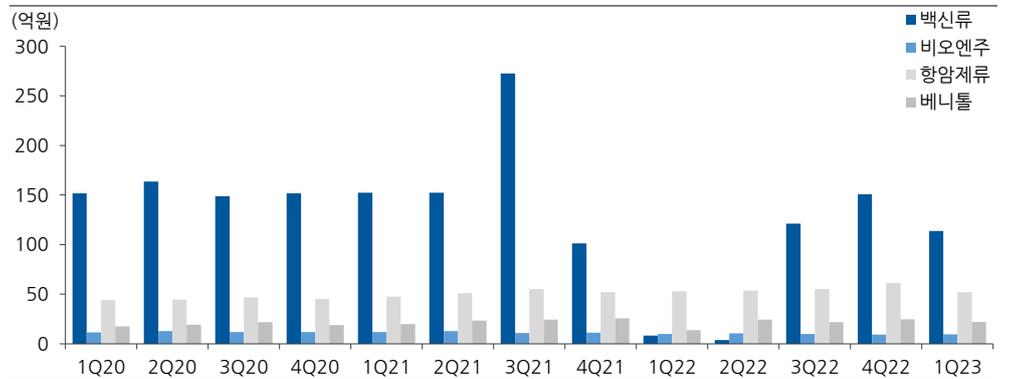
그 밖에 동사는 레나라, 코포랑, 비카루드 등 항암제 제품(전립선암 및 유방암 등)과 콘트라브 서방정, 아디펙스, 아트라진 등과 같은 비만치료제, 비타민제인 비타민D3 비오엔주, 혈관보강제 베니톨 등을 주력제품으로 보유하고 있다. 동사는 80여 품목을 개발해 판매하고 있다.

병원영업부문 매출액 추이 및 전망



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

병원영업부문 주요 제품군별 분기별 매출 추이



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

병원영업부문 주력제품 소개

<p>항암제</p> <ul style="list-style-type: none"> 레나라 정 코포랑 과립 비카투드 정 	<p>비만치료제</p> <ul style="list-style-type: none"> 콘트라브 서방정 아디팩스 정 아트라진 정 	<p>비타민제</p> <ul style="list-style-type: none"> 비타민D3 비오엔주 	<p>혈관보강제</p> <ul style="list-style-type: none"> 베니톨 정
---	--	---	---

자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 매출 1.43조원(+7%YoY), 영업이익 382억원(-15%YoY)

2022년
매출액 1.43조원(+7%YoY),
영업이익 382억원(-15%YoY)
기록

2022년 매출액은 전년대비 7% 증가한 1.43조원을 기록했다. 별도매출액은 8,505억원으로 전년대비 3% 증가했고, 코리아플랫폼 매출액이 5,657억원으로 전년대비 14% 고성장했다. 별도매출액을 부문별로 살펴보면, 1) 쌍화탕류(+43%YoY)와 청심원류(+15%YoY) 고성장에 힘입어 약국영업이 전년대비 16% 고성장했다. 가격인상 효과와 감기약 품귀현상으로 매출 호조세를 보였다. 2) 반면 병원영업은 전년대비 38% 감소했는데, GSK 백신공급 중단에 의해 백신류 매출액이 큰 폭(-58%YoY)으로 역성장한데 기인했다. 3) F&B영업은 전년대비 7% 안정적으로 성장했다. 코로나가 엔데믹화되면서 회식 등 술자리가 확대되어 헛개차 매출액이 큰 폭(+32%YoY)으로 증가했기 때문이다.

2022년 영업이익은 전년대비 15% 감소한 382억원(영업이익률 2.7%, -0.7%pYoY)을 기록했다. 병원영업을 제외한 전 부문 매출이 호조세임에도 불구하고 아쉬운 이익을 기록했다. 별도매출액 및 이익의 절반 이상을 차지하는 식품부문의 매출총이익률 하락(-1.3%pYoY)이 주요 원인이다. 식품부문은 삼다수 유통매출을 비롯해 액상차 등을 포함하고 있는데, 동 부문 매출원가율 상승은 2022년 인플레이션에 의해 생수 및 음료의 용기(페트병 등)의 원재료(화학제품 등) 가격이 급등했고 물류비와 인건비 등 제반비용도 모두 상승했기 때문으로 분석된다.

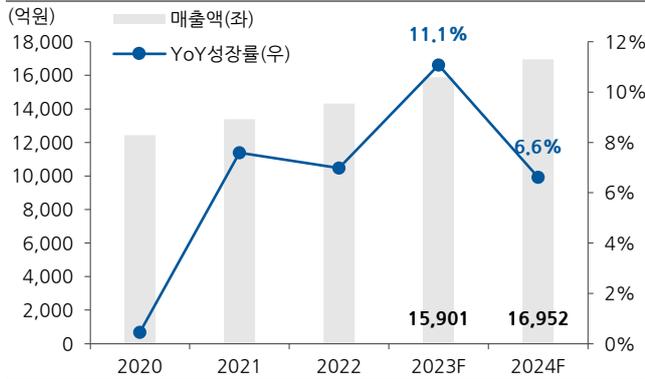
2 2023년 1분기 리뷰

2023년 1분기
매출액 3,569억원(+14%YoY),
영업이익 158억원(+76%YoY)
기록

2023년 1분기 매출액 3,569억원(+14%YoY), 영업이익 158억원(+76%YoY), 영업이익률 4.4%(+1.6%pYoY)를 기록했다. 별도기준 매출액은 2,143억원(+21%YoY), 영업이익 149억원(+99%YoY), 영업이익률 7.0%(+2.7%pYoY)를 기록했다. 연결과 별도 영업이익 차이가 9억원에 불과해 대부분의 증익 효과는 별도실적에서 기인했다고 평가된다. 별도매출액을 부문별로 살펴보면 1) 약국영업이 269억원으로 전년동기대비 25% 고성장했다. 이는 청심원 가격인상 효과 등으로 청심원 매출액이 190억원으로 전년동기대비 44% 성장했기 때문이다. 병원영업 역시 197억원으로 전년동기대비 133% 고성장했다. 백신류 매출액이 전년동기 8억원에서 114억원으로 급증한데 기인했다. 3) F&B 영업은 1,149억원으로 전년동기대비 19% 성장했다. 비타500류, 옥수수수염차, 헛개차, 삼다수 등 전 제품이 고르게 성장했는데, 이는 비타500 ZERO 신제품 출시와 삼다수 등 가격인상 효과로 분석된다.

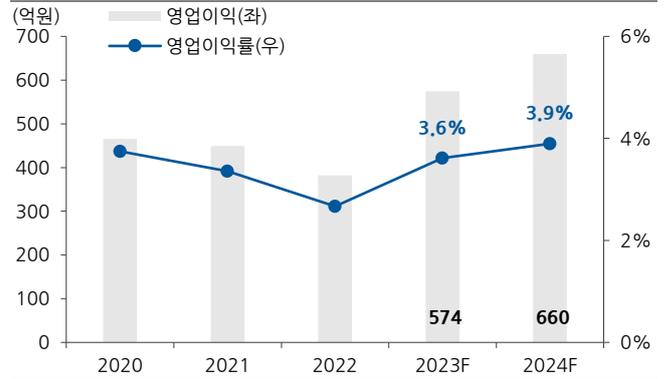
1분기 영업이익이 큰 폭으로 회복되었는데, 매출성장에 의한 레버리지효과가 발생했다. 2022년에 악영향을 주었던 원재료 등 가격인상분을 1분기 판가에 전가함에 따라 연결기준 매출총이익률이 전년동기대비 0.6%p 개선되었다. 연결기준 판관비를 역시 대폭 개선돼 전년동기대비 0.9%p 하락했다.

광동제약의 연간 매출 전망



자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

광동제약의 연간 영업이익 전망



자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 연간 실적 전망

2023년

매출액 1.59조원(+11%YoY),

영업이익 574억원(+50%YoY)

전망

2023년 매출액 1,590억(+11%YoY), 영업이익 574억원(+50%YoY), 영업이익률 3.6%(+0.9%pYoY)를 전망한다. 별도매출액은 9,575억원으로 전년대비 13% 증가하고, 코리아플랫폼 매출액이 6,166억원으로 전년대비 9% 성장할 전망이다.

부문별 별도매출액은 먼저 1) 약국영업이 1,065억원으로 전년대비 13% 고성장할 전망이다. 쌍화탕류는 전년 고성장으로 인한 기고효과로 올해 역성장(-8%)을 예상하지만, 약국영업 부문 매출의 64%를 차지하는 청심원류가 가격인상효과에 힘입어 전년대비 큰 폭(+20%)으로 성장할 것으로 전망한다. 2) 병원영업 매출액은 910억원으로 44% 성장할 것으로 예상하는데, 주된 성장 배경은 백신류 매출 성장(+94%)이다. 앞서 투자포인트에서 설명했듯이 GSK 백신 공급중단에 의해 2022년 백신매출이 매우 주춤했다. 올해는 기존 백신 매출이 점진적으로 회복되고, 신규 도입 백신(4가 독감백신인 '플루아릭스'와 대상포진 백신 '싱그릭스')이 성장에 기여하면서 백신류 매출이 정상화될 것으로 전망한다. 3) F&B영업은 5,449억원으로 전년대비 12% 성장할 전망이다. 비타500류(+16%), 옥수수수염차(+10%), 헛개차(+11%), 삼다수(+12%) 등 전 제품이 고르게 성장할 것으로 예상된다. 특히 비타500은 가격인상과 신제품(비타500 ZERO) 출시로 P와 Q가 동시에 증가할 전망이다. 삼다수 역시 5년 만에 가격을 인상해 올해 매출과 영업이익에 기여할 전망이다.

2023년은 영업이익 역시 큰 폭으로 성장해 의미있는 실적을 달성할 것으로 전망한다. 연결영업이익은 574억원으로 전년대비 50% 성장하고, 별도영업이익은 534억원으로 전년대비 59% 성장할 전망이다. 1분기 주요제품 가격인상을 완료해 연결기준 매출원가율이 전년대비 0.5%p 하락하고, 판매비율 역시 0.4%p 하락할 것으로 전망한다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

구분	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	12,438	13,382	14,315	15,901	16,952
약국영업_별도	783	807	939	1,065	1,139
병원영업_별도	922	1,024	631	910	1,047
F&B 영업_별도	3,945	4,535	4,847	5,449	5,885
기타_별도	1,994	1,886	2,089	2,151	2,238
코리아이플랫폼㈜_중속	4,673	4,967	5,657	6,166	6,474
영업이익	466	449	382	574	660
지배주주순이익	454	240	242	389	466
전년대비 증감률					
매출액	0.4	7.6	7.0	11.1	6.6
영업이익	11.5	-3.6	-14.9	50.2	15.0
지배주주순이익	96.8	-47.1	0.6	61.0	19.7
영업이익률	3.7	3.4	2.7	3.6	3.9
지배주주순이익률	3.6	1.8	1.7	2.4	2.7

자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2023년, 2024년 예상 PER은 각각 9.0배, 7.5배

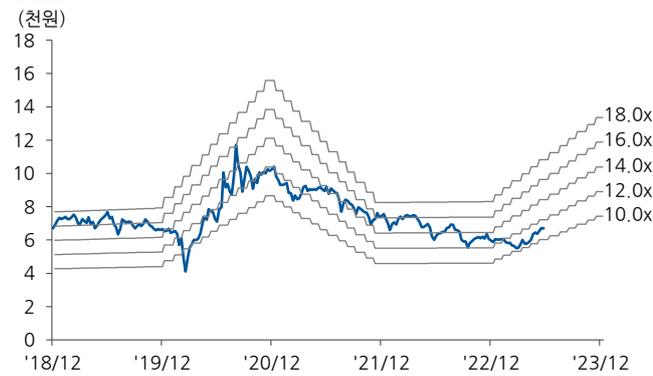
2023년, 2024년 예상 PER은
각각 9.0배, 7.5배

현재 동사는 2023년, 2024년 예상EPS 기준 PER 각각 9.0배, 7.5배에 거래되고 있다. 최근 5개년(2019~2023년) 동안 동사의 주가가 PER밴드 10~18배 범위에서 거래되고 있는 점을 감안하면, 현 주가는 역사적 밸류에이션의 하단 수준이다.

또한 동사의 2023년, 2024년 예상 PBR은 각각 0.6배, 0.6배로 최근 5개년(2019~2023년) PBR밴드 0.6~1.3배 범위 감안 시, PBR 밸류에이션 역시 역사적 하단 수준이다. PBR 밸류에이션을 추가 지표로서 활용하면 동사의 밸류에이션 부담이 더욱 완화된다.

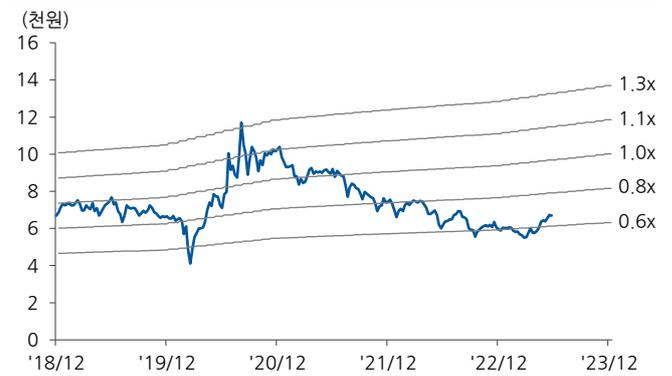
동사의 연결기준 매출액은 2018년 1.18조원에서 2022년 1.43조원으로 최근 5년 동안 연평균 5% 성장했지만, 영업이익은 339억원~466억원 범위에서 정체된 모습을 보여줬다. 2022년에도 백신류 매출이 감소하고, 비용단에서는 원재료비 뿐만 아니라 물류비와 인건비가 급증하면서 382억원 영업이익의 달성에 그쳤다. 하지만 동사의 제품개발 및 브랜딩 능력에 기반해 가격인상을 성공적으로 진행했고, 주력제품의 매출이 꾸준히 성장하면서 올해 영업이익은 574억원으로 레벨업할 전망이다. 2023년 매분기 전년동기대비 실적 성장 추세를 이어가면서, 동사의 밸류에이션 매력에 두드러질 것으로 판단된다.

PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

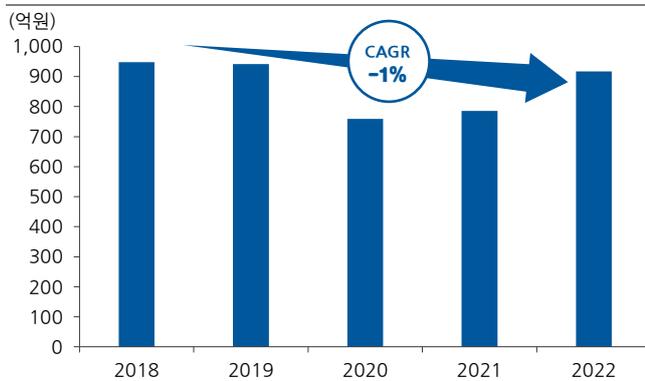
액상차 시장에서 광동제약 점유율 하락

액상차 점유율 하락

산업현황에서 살펴보았듯이 액상차 시장에서 광동제약 제품의 점유율은 하락세를 보이고 있다. 동사의 F&B영업 부문은 비타500류와 삼다수의 호조세로 견조한 성장을 보여주고 있지만, 옥수수수염차와 헛개차의 합산매출액은 최근 5년 동안 정체되었다. 광동제약 F&B 영업부문 중 비타500류와 삼다수를 제외한 액상차 매출액의 최근 5년(2018~2022년) 동안 CAGR은 -1%이다. 특히 광동제약의 옥수수수염차 매출액은 2018년 500억대 중반에서 2020~2022년 약 440~470억원으로 매출액이 레벨다운했다. 최근 5년(2018~2022년) 동안 CAGR은 -4%이다.

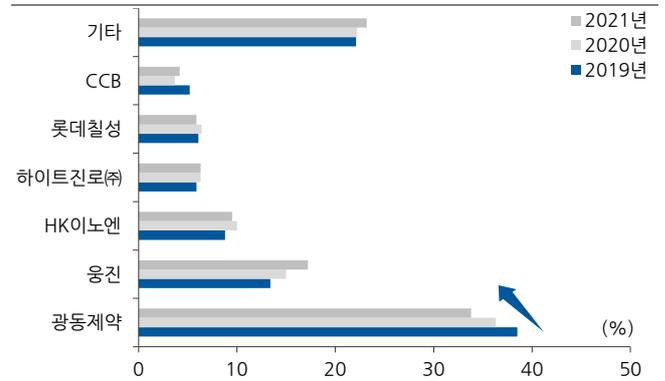
광동제약의 액상차 시장 내 점유율 하락은 1) 광동제약 액상차는 다소 부진한 실적을 보인 가운데, 소비자의 건강에 대한 관심증대로 액상차 시장 전체는 성장세를 기록했고, 2) 2006년에 출시된 광동제약의 옥수수수염차가 성숙 단계에 접어들었으며, 3) 광동제약이 시장을 선도할만한 메가히트 신제품을 한동안 출시하지 못했기 때문으로 분석된다. 광동제약은 흑미차, 비양떼 블렌딩티(히니자몽블랙티, 히니유자케모마일), 아이스웨이 탄산수(라임, 포도) 등의 신규제품 라인업을 보유하고 있는데 히트제품으로 성장할 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.

F&B 영업부문 중 액상차(옥수수수염차 + 헛개차) 매출액 추이



자료: 광동제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

액상차 시장 제조사별 점유율 추이



주: CCB는 코키콜라보틀링

자료: 한국농수산식품유통공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

F&B영업 부문 신제품 소개



자료: 광동제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	12,438	13,382	14,315	15,901	16,952
증가율(%)	0.4	7.6	7.0	11.1	6.6
매출원가	9,861	10,639	11,495	12,689	13,494
매출원가율(%)	79.3	79.5	80.3	79.8	79.6
매출총이익	2,577	2,743	2,820	3,212	3,458
매출이익률(%)	20.7	20.5	19.7	20.2	20.4
판매관리비	2,111	2,293	2,438	2,638	2,798
판매비율(%)	17.0	17.1	17.0	16.6	16.5
EBITDA	663	590	523	708	770
EBITDA 이익률(%)	5.3	4.4	3.7	4.5	4.5
증가율(%)	9.4	-10.9	-11.5	35.5	8.6
영업이익	466	449	382	574	660
영업이익률(%)	3.7	3.4	2.7	3.6	3.9
증가율(%)	11.5	-3.6	-14.9	50.2	15.0
영업외손익	164	-105	-14	-13	4
금융수익	243	86	147	42	45
금융비용	72	183	174	50	41
기타영업외손익	-6	-8	13	-5	-0
종속/관계기업관련손익	-1	-1	-5	0	0
세전계속사업이익	630	343	363	561	664
증가율(%)	71.2	-45.5	5.7	54.6	18.4
법인세비용	173	88	96	140	166
계속사업이익	456	255	267	421	498
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	456	255	267	421	498
당기순이익률(%)	3.7	1.9	1.9	2.6	2.9
증가율(%)	101.3	-44.0	4.5	57.6	18.4
지배주주지분 순이익	454	240	242	389	466

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	228	549	628	389	496
당기순이익	456	255	267	421	498
유형자산 상각비	184	129	128	122	99
무형자산 상각비	14	12	12	12	10
외환손익	5	0	6	0	0
운전자본의감소(증가)	-444	-39	62	-165	-110
기타	13	192	153	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-476	-430	-427	-32	-21
투자자산의 감소(증가)	-760	-302	-121	-15	-10
유형자산의 감소	15	3	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-53	-238	-253	0	0
기타	322	107	-56	-17	-11
재무활동으로인한현금흐름	38	159	-6	-40	-39
차입금의 증가(감소)	-3	100	50	2	1
사채의증가(감소)	0	120	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-32	-41	-41	-41	-40
기타	73	-20	-15	-1	0
기타현금흐름	-5	12	1	1	1
현금의증가(감소)	-214	291	196	318	437
기초현금	763	549	840	1,036	1,353
기말현금	549	840	1,036	1,353	1,790

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	5,845	5,878	6,057	6,832	7,571
현금성자산	549	840	1,036	1,353	1,790
단기투자자산	952	1,042	1,052	1,069	1,080
매출채권	2,224	2,374	2,245	2,493	2,658
재고자산	1,713	1,525	1,614	1,793	1,911
기타유동자산	407	97	111	124	132
비유동자산	2,461	2,960	3,263	3,144	3,044
유형자산	1,247	1,380	1,535	1,413	1,314
무형자산	124	167	161	149	139
투자자산	834	860	959	974	983
기타비유동자산	256	553	608	608	608
자산총계	8,306	8,838	9,320	9,976	10,616
유동부채	3,022	3,255	3,536	3,802	3,979
단기차입금	830	930	1,130	1,130	1,130
매입채무	1,561	1,535	1,741	1,933	2,061
기타유동부채	631	790	665	739	788
비유동부채	263	311	314	323	328
사채	0	219	220	220	220
장기차입금	150	0	0	0	0
기타비유동부채	113	92	94	103	108
부채총계	3,285	3,566	3,850	4,125	4,307
지배주주지분	4,777	4,992	5,173	5,522	5,947
자본금	524	524	524	524	524
자본잉여금	552	552	553	553	553
자본조정 등	-465	-465	-465	-465	-465
기타포괄이익누계액	47	48	23	23	23
이익잉여금	4,118	4,332	4,538	4,887	5,312
자본총계	5,022	5,272	5,470	5,851	6,308

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	11.8	16.2	12.9	9.0	7.5
P/B(배)	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
P/S(배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	7.9	6.1	5.2	3.9	3.1
배당수익률(%)	1.0	1.3	1.7	1.5	1.5
EPS(원)	865	458	461	742	888
BPS(원)	9,112	9,522	9,869	10,534	11,345
SPS(원)	23,727	25,528	27,309	30,333	32,339
DPS(원)	100	100	100	100	100
수익성(%)					
ROE	10.1	4.9	4.8	7.3	8.1
ROA	5.6	3.0	2.9	4.4	4.8
ROIC	10.8	8.6	7.5	13.1	15.0
안정성(%)					
유동비율	193.4	180.6	171.3	179.7	190.3
부채비율	65.4	67.6	70.4	70.5	68.3
순차입금비율	-8.0	-10.6	-12.9	-17.8	-23.6
이자보상배율	18.3	17.7	10.2	11.6	15.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
매출채권회전율	5.5	5.8	6.2	6.7	6.6
재고자산회전율	7.8	8.3	9.1	9.3	9.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 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 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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 바라며, 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 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.