



Buy(Maintain)

목표주가: 18,000원
주가(2/21): 14,460원
시가총액: 3,243억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/21)		2,654.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,630 원	13,590원
등락률	-22.4%	6.4%
수익률	절대	상대
	1M	0.9%
	6M	-5.4%
	1Y	-2.0%
		-3.6%
		-3.7%
		-1.5%

Company Data

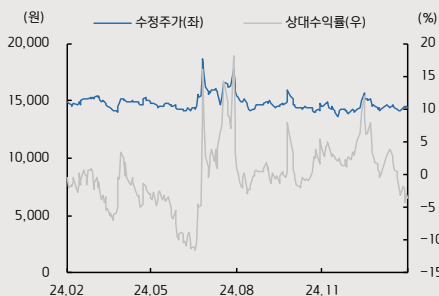
발행주식수	22,428 천주
일평균 거래량(3M)	121천주
외국인 지분율	14.0%
배당수익률(2024P)	2.1%
BPS(2024P)	11,865원
주요 주주	백승열 외 11 인 37.7%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	478.9	527.0	598.2	667.3
영업이익	43.0	32.2	26.0	41.5
EBITDA	62.4	49.8	47.9	63.0
세전이익	38.7	25.8	16.3	41.2
순이익	30.7	23.5	9.4	33.0
지배주주지분순이익	31.9	23.9	9.4	33.0
EPS(원)	1,462	1,088	417	1,470
증감률(% YoY)	356.9	-25.6	-61.7	252.5
PER(배)	12.8	14.4	34.2	9.8
PBR(배)	1.64	1.31	1.20	1.12
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	9.4	6.8
영업이익률(%)	9.0	6.1	4.3	6.2
ROE(%)	13.6	9.2	3.5	11.9
순차입금비율(%)	27.8	43.8	50.6	37.9

자료: 키움증권

Price Trend



대원제약 (003220)

제약, 건기식, 화장품까지 아우르기 시작



4Q24 매출액은 1,451억, 영업이익은 10억으로 추정치를 각각 -11%, -90% 하회했습니다. 영업이익률 급락의 이유는 구조조정이 진행 중인 자회사 손익이 반영되며 연결 실적이 줄었기 때문입니다. 호흡기 질환 강자답게 연말연시에 이어졌던 독감 유행 등으로 '펠루비', '코대원' 등의 주요 제품 판매세가 돋보였습니다. '25년에는 자회사 구조조정 마무리 후 실적 개선, 꾸준한 호흡기 제품 판매, 신규 상품 도입 등으로 매출액 YoY +12%, OPM 6%의 실적을 달성할 것으로 전망합니다.

>>> 자회사 연결 실적 제외하면 무난한 실적

4Q24 실적은 매출액 1,451억 원(YoY +3.0%, QoQ -7.5%; 추정치 대비 -11.3% 하회), 영업이익 10억 원(YoY -84.6%, QoQ -91.3%, OPM 0.7%; 추정치 대비 -90.0% 하회)을 기록했다. '23년 11월에 인수한 에스디생명공학 등 자회사의 손익이 반영되며 동사의 연결 영업이익이 QoQ로 크게 줄었다.

'펠루비': 4Q24 매출액 164억(YoY +25.6%)을 기록했다. 경쟁 성분의 규제 문제로 인해 외형이 성장하는 속도가 유지되고 있다. 또한 기존 '펠루비'의 약가 인하 리스크를 줄이기 위해 판가를 높인 '펠루비에스'를 지난 1월 13일에 출시하였다. '펠루비에스'는 기존 제품에 트로메타민 염을 추가하여 부작용은 낮추고 용해가 잘 되도록 한 개선 제품이다. '24년 10월에 녹십자로부터 LBA 형태로 인수해온 경구용 골관절염 치료제 '신바로'와의 시너지도 기대할 수 있다. >> '25년 연간 매출액 799억(YoY +31.8%)을 전망한다.

'코대원포рте/에스': 4Q24 매출액 282억(YoY +3.1%)을 기록했다. 연말 독감 및 호흡기 질환 유행이 실적에 영향을 미치지 전임에도 YoY 성장세를 나타내며 확실한 감기 치료제 대표주자로 거듭나는 중이다. 연초까지 이어진 계절성 독감 러쉬로 인해 동사의 주력 포트폴리오 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 참고로 OTC로 판매되는 '콜대원'은 '25년 1월 판매 데이터 기준으로 경쟁 제품의 판매 수량을 제치며 시장에서 2등으로 올라섰다. >> '25년 연간 매출액 990억(YoY +8.5%)을 전망한다.

>>> 자회사 구조조정 후 실적 회복 예상, 목표주가 유지

'25년 EPS 전망치 1,470원과 목표 PER 12배를 적용하여 목표주가 18,000원을 제시한다(기존 18,000원 유지).

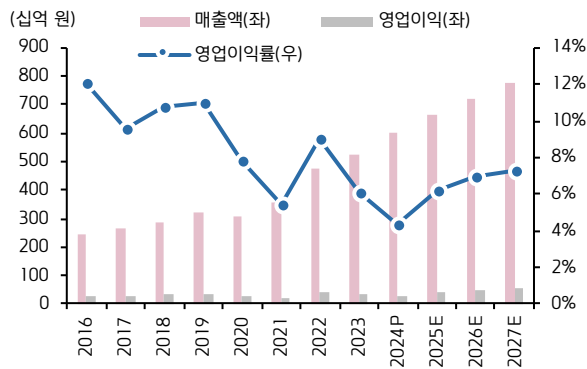
'25년 연간 매출액 6,673억(YoY +11.6%), 영업이익 415억(YoY +59.7%, OPM 6.2%)을 전망한다. 지난 2월, AstraZeneca와 천식 치료제 '심비코트', '폴미코트' 국내 상품 유통 계약을 체결했다. 합산 연간 매출액 200억 이상이 기대돼 외형 성장에 도움을 줄 예정이다. 또한 연결 실적 성장의 포인트인 자회사 구조조정도 마무리 국면이다. 화장품 자회사의 1Q25 올리브영과 다이소 등 오프라인 유통 채널 제품 런칭, 건기식 자회사의 원가 구조 및 품질 개선을 진행했다. 장기 성장 동력을 위해 P-CAB 제재, 패치형 비만 치료제 등의 R&D도 꾸준히 진행하는 중이다.

대원제약 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	158.3	138.0	156.8	145.1	169.8	149.5	160.6	187.4	598.2	667.3	723.2
YoY	27.6%	3.7%	21.6%	3.0%	7.2%	8.4%	2.4%	29.2%	13.5%	11.6%	8.4%
펠루비	19.6	8.7	15.9	16.4	23.2	11.3	18.9	26.5	60.6	79.9	91.6
코대원포르테/에스	22.5	16.5	24.1	28.2	26.7	18.2	20.1	34.0	91.2	99.0	105.3
알포콜린	3.7	3.3	3.4	4.9	4.1	4.0	4.1	4.1	15.4	16.3	17.6
에스원엠프	4.7	4.6	4.9	5.0	4.7	4.7	4.7	5.0	19.1	19.1	19.8
레나메진	3.9	3.8	4.0	4.7	4.0	4.0	4.3	4.5	16.3	16.8	18.2
티지페논	3.4	3.4	3.5	4.5	3.7	3.8	3.8	3.8	14.8	15.0	15.7
리피원	2.5	2.4	2.5	2.6	2.7	2.7	2.6	2.7	10.0	10.7	11.2
오티렌/오티렌 F	2.8	2.8	2.6	2.1	2.9	2.7	2.7	5.9	10.3	14.2	15.0
클래신	3.3	3.5	3.1	5.2	3.7	3.7	3.3	3.0	15.2	13.7	14.7
베포스타/베포스타비	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
기타	92.1	89.0	92.7	71.5	94.1	94.5	96.1	98.1	345.3	382.8	414.2
매출원가	77.3	74.6	81.6	76.9	87.5	76.9	82.2	95.6	310.4	342.2	367.9
매출원가율	48.8%	54.1%	52.1%	53.0%	51.6%	51.4%	51.2%	51.0%	51.9%	51.3%	50.9%
매출총이익	81.0	63.4	75.2	68.2	82.2	72.6	78.4	91.8	287.7	325.1	355.3
매출총이익률	51.2%	45.9%	47.9%	47.0%	48.5%	48.6%	48.8%	49.0%	48.1%	48.7%	49.1%
판매비와관리비	66.0	64.7	63.8	67.2	69.1	65.6	69.0	79.9	261.7	283.6	305.1
판매비율	41.7%	46.9%	40.7%	46.3%	40.7%	43.9%	42.9%	42.6%	43.8%	42.5%	42.2%
영업이익	15.0	-1.4	11.4	1.0	13.1	7.1	9.4	11.9	26.0	41.5	50.1
YoY	66.8%	적전	68.8%	-84.6%	-12.6%	흑전	-17.1%	1103.0%	-19.4%	59.7%	20.7%
영업이익률	9.5%	-1.0%	7.3%	0.7%	7.7%	4.7%	5.9%	6.4%	4.3%	6.2%	6.9%
당기순이익	9.0	-2.3	5.6	-3.0	11.0	4.9	7.3	9.8	9.4	33.0	41.0
YoY	-5.6%	적전	5.8%	적전	21.9%	흑전	29.4%	흑전	-60.1%	252.5%	24.3%
당기순이익률	5.7%	-1.6%	3.6%	-2.1%	6.5%	3.3%	4.5%	5.2%	1.6%	4.9%	5.7%

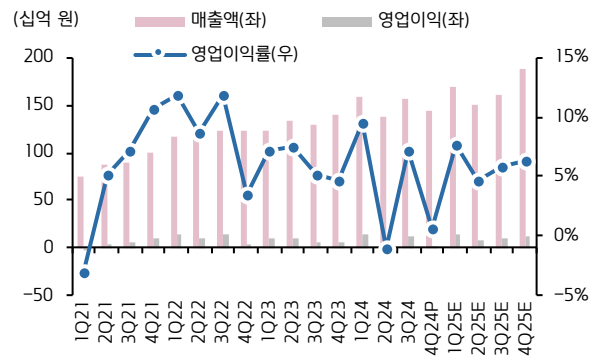
자료: 대원제약, 키움증권 리서치센터

대원제약 연간 실적 추이 및 전망



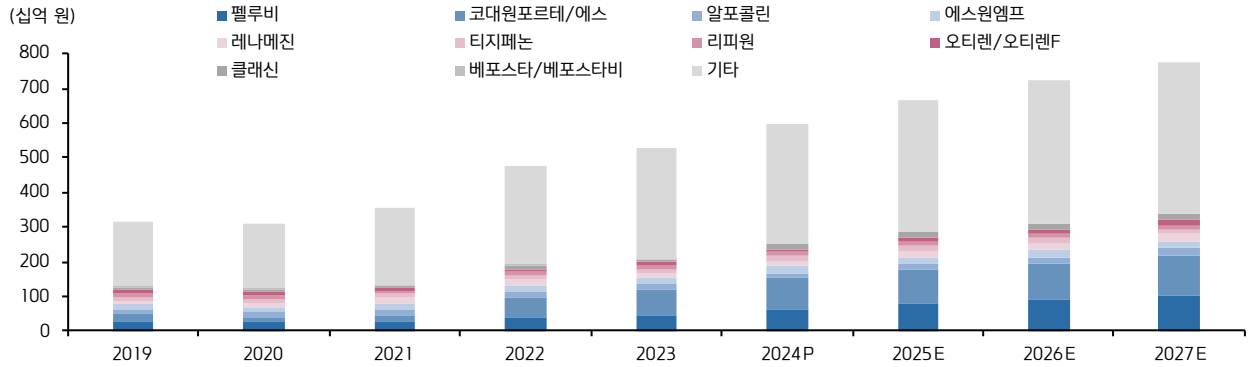
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대원제약 분기 실적 추이 및 전망



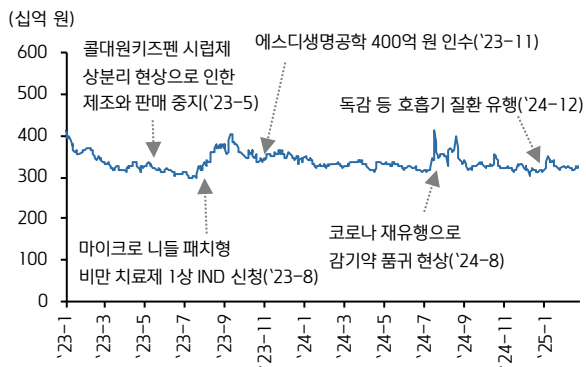
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대원제약 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 대원제약, 전자공시, 키움증권 리서치센터

대원제약 시가총액 추이 분석



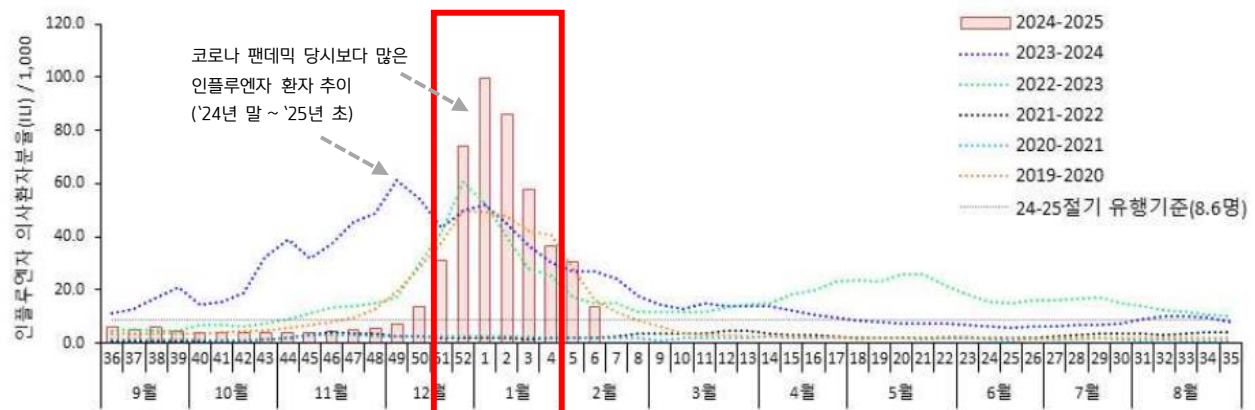
자료: FnGuide, 대원제약, 언론보도, 키움증권 리서치센터

대원제약 목표주가 산정 내용

2025년 EPS 전망치	1,470 원
목표 PER	12 배
목표 주가	17,636 원
조정	18,000 원
현재 주가	14,460 원
상승 여력	24.5%

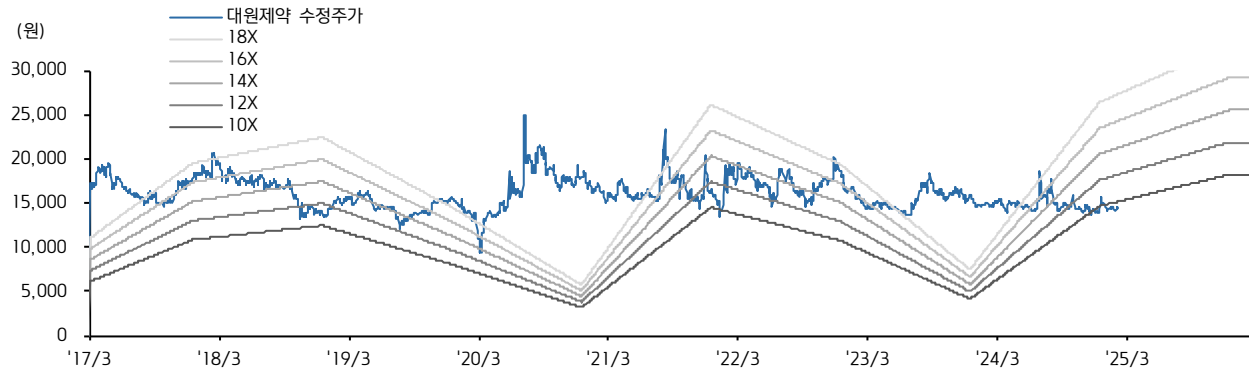
자료: 키움증권 리서치센터

인플루엔자 주간 발생 현황



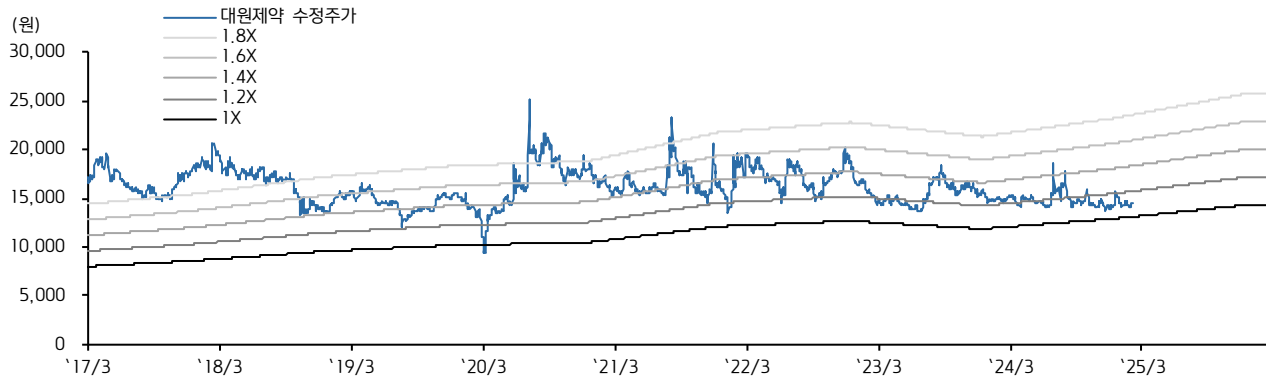
주) 250208 기준, 외래환자 1,000명당 인플루엔자 의사환자 발생 현황
 자료: 질병관리청, 키움증권 리서치센터

대원제약 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 대원제약, 키움증권 리서치센터

대원제약 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 대원제약, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	478.9	527.0	598.2	667.3	723.2
매출원가	240.9	269.7	310.4	342.2	367.9
매출총이익	237.9	257.2	287.7	325.1	355.3
판관비	194.9	225.0	261.7	283.6	305.1
영업이익	43.0	32.2	26.0	41.5	50.1
EBITDA	62.4	49.8	47.9	63.0	68.4
영업외손익	-4.3	-6.4	-9.7	-0.3	1.1
이자수익	1.1	1.3	0.5	1.6	3.0
이자비용	3.7	4.6	7.3	5.1	5.1
외환관련이익	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
외환관련손실	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.0	-3.3	-3.0	3.1	3.1
법인세차감전이익	38.7	25.8	16.3	41.2	51.2
법인세비용	8.1	2.4	7.0	8.2	10.2
계속사업순손익	30.7	23.5	9.4	33.0	41.0
당기순이익	30.7	23.5	9.4	33.0	41.0
지배주주순이익	31.9	23.9	9.4	33.0	41.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.2	10.0	13.5	11.6	8.4
영업이익 증감율	121.4	-25.1	-19.3	59.6	20.7
EBITDA 증감율	67.6	-20.2	-3.8	31.5	8.6
지배주주순이익 증감율	356.4	-25.1	-60.7	251.1	24.2
EPS 증감율	356.9	-25.6	-61.7	252.5	24.3
매출총이익률(%)	49.7	48.8	48.1	48.7	49.1
영업이익률(%)	9.0	6.1	4.3	6.2	6.9
EBITDA Margin(%)	13.0	9.4	8.0	9.4	9.5
지배주주순이익률(%)	6.7	4.5	1.6	4.9	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	26.4	51.7	23.3	47.0	55.4
당기순이익	30.7	23.5	9.4	33.0	41.0
비현금항목의 가감	44.3	38.1	48.5	46.1	43.4
유형자산감가상각비	15.3	14.8	16.5	16.1	13.7
무형자산감가상각비	4.1	2.8	5.5	5.4	4.5
지분법평가손익	-0.9	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타	25.8	21.0	26.5	24.6	25.2
영업활동자산부채증감	-41.0	-4.6	-20.8	-20.3	-16.6
매출채권및기타채권의감소	-12.3	-6.6	-9.9	-9.6	-7.8
재고자산의감소	-24.0	-15.8	-14.2	-13.8	-11.1
매입채무및기타채무의증가	10.0	-1.4	3.8	3.7	3.2
기타	-14.7	19.2	-0.5	-0.6	-0.9
기타현금흐름	-7.6	-5.3	-13.8	-11.8	-12.4
투자활동 현금흐름	-20.8	-68.3	-39.1	-20.3	-20.8
유형자산의 취득	-8.0	-12.3	-14.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.4	-8.3	-5.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-8.4	-48.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-7.2	20.2	-0.2	-0.5	-1.0
기타	7.7	-19.9	-19.9	-19.8	-19.8
재무활동 현금흐름	-20.4	19.5	-12.3	-12.5	-12.5
차입금의 증가(감소)	-5.4	32.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-6.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.1	-7.3	-6.4	-6.4	-6.4
기타	-4.7	-6.1	-6.0	-6.1	-6.1
기타현금흐름	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-14.7	3.0	-18.1	24.1	32.1
기초현금 및 현금성자산	41.7	27.0	30.0	11.9	36.0
기말현금 및 현금성자산	27.0	30.0	11.9	36.0	68.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	207.3	209.3	215.9	264.6	317.4
현금 및 현금성자산	27.0	30.0	11.9	36.0	68.1
단기금융자산	20.4	0.2	0.5	1.0	2.0
매출채권 및 기타채권	66.4	73.2	83.1	92.7	100.4
재고자산	91.8	105.1	119.3	133.1	144.2
기타유동자산	1.7	0.8	1.1	1.8	2.7
비유동자산	246.3	298.7	295.7	274.2	255.9
투자자산	36.4	84.6	84.6	84.6	84.6
유형자산	156.6	158.1	155.6	139.5	125.8
무형자산	40.1	41.5	41.0	35.6	31.1
기타비유동자산	13.2	14.5	14.5	14.5	14.4
자산총계	453.6	508.0	511.7	538.8	573.4
유동부채	128.1	182.7	186.4	190.1	193.3
매입채무 및 기타채무	52.0	54.3	58.0	61.7	64.9
단기금융부채	63.4	110.6	110.6	110.6	110.6
기타유동부채	12.7	17.8	17.8	17.8	17.8
비유동부채	76.6	61.0	61.0	61.0	61.0
장기금융부채	53.1	35.5	35.5	35.5	35.5
기타비유동부채	23.5	25.5	25.5	25.5	25.5
부채총계	204.8	243.7	247.5	251.2	254.4
지배자본	250.9	266.2	266.1	289.5	320.9
자본금	11.0	11.1	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	11.8	13.5	13.5	13.5	13.5
기타자본	-15.1	-15.1	-15.1	-15.1	-15.1
기타포괄손익누계액	1.6	0.9	-2.2	-5.4	-8.5
이익잉여금	241.6	255.8	258.7	285.2	319.8
비지배지분	-2.2	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
자본총계	248.8	264.3	264.2	287.6	319.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,462	1,088	417	1,470	1,827
BPS	11,425	11,996	11,865	12,908	14,309
CFPS	3,431	2,800	2,580	3,524	3,763
DPS	350	300	300	300	300
주기배수(배)					
PER	12.8	14.4	34.2	9.8	7.9
PER(최고)	14.9	18.3	49.6		
PER(최저)	9.1	12.4	32.0		
PBR	1.64	1.31	1.20	1.12	1.01
PBR(최고)	1.91	1.66	1.74		
PBR(최저)	1.17	1.13	1.13		
PSR	0.86	0.65	0.53	0.49	0.45
PCFR	5.5	5.6	5.5	4.1	3.8
EV/EBITDA	7.7	9.3	9.4	6.8	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.9	27.1	68.8	19.5	15.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1
ROA	6.9	4.9	1.8	6.3	7.4
ROE	13.6	9.2	3.5	11.9	13.4
ROIC	12.7	9.2	4.7	10.1	12.3
매출채권회전율	7.9	7.5	7.7	7.6	7.5
재고자산회전율	5.9	5.4	5.3	5.3	5.2
부채비율	82.3	92.2	93.7	87.3	79.7
순차입금비율	27.8	43.8	50.6	37.9	23.8
이자보상배율	11.7	7.0	3.6	8.1	9.8
총차입금	116.5	146.0	146.0	146.0	146.0
순차입금	69.1	115.8	133.7	109.0	76.0
EBITDA	62.4	49.8	47.9	63.0	68.4
FCF	2.5	20.5	-3.0	34.4	41.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 21일 현재 '대원제약(003220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

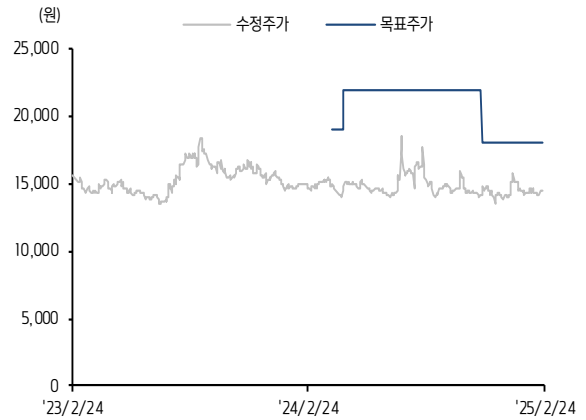
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대원제약 (003220)	2024-04-01	Buy(Initiate)	19,000원	6개월	-24.00	-20.84
	2024-04-18	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-31.69	-15.32
	2024-11-18	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-19.81	-12.61
	2025-02-24	Buy(Maintain)	18,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%