

삼일제약 (000520/KS)

3가지 성장 모멘텀에 주목

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 8,250 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

Company Data

발행주식수	2,087 만주
시가총액	172 십억원
주요주주	
허승범(외10)	26.62%
자사주	3.66%

Stock Data

주가(24/06/04)	8,250 원
KOSPI	2,662.10 pt
52주 최고가	11,790 원
52주 최저가	5,840 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



충분한 가격 조정, 지금은 하반기 모멘텀에 주목할 시점

삼일제약의 주가는 3월 고점 12,650 원 대비 약 64% 하락한 가격에서 거래중이며 주요 주가 하락 원인은 ①CB, BW 등 오버행 물량 해소 (1H24 총 412 억원 해소, 잔여 물량 94 억원) ②연초 관심이 컸던 로어시비빈트(골관절염 치료제) 및 베트남 CMO 공장 관련 후속 모멘텀 부재 ③ 금리 인하 지연/HLB의 신약허가 실패 등에 따른 제약/바이오 업종 투심 약화 등에 기인한다. 충분한 가격 조정이 이뤄진 현 시점에서는 향후 안정적인 주가 회복 흐름을 기대해봐도 좋을 것으로 전망되는데 그 이유는 2H24 다양한 실적 및 주가 모멘텀들이 예정되어 있기 때문이다. 주목할만한 포인트는 ①작년 출시한 신제품 및 산도스 실적 온기 반영 ②3Q24 로어시비빈트 FDA 신청 스케줄 ③4Q24 베트남 CMO 공장 GMP 인증/수주 개시 일정이다.

3가지 주요 성장 모멘텀을 통한 기초체력 대폭 강화 전망

I. **본업 성장:** 올해는 1Q23 신규 출시한 ①망막질환 치료제 '아멜리부'(4.5 조원 규모의 루센티스의 국내 유일 바이오시밀러) ②자체 개발 안구건조증 개량 신약 '레바케이' ③2Q24 출시한 아일리아 바이오시밀러 'SB15' (삼성바이오에피스와 독점 판매 계약 체결)의 점진적 매출 확대가 이뤄질 것으로 예상된다. 주요 제품별 국내 시장 규모(중장기 동사 피크 매출)는 아멜리부 400 억원 (200 억원), 레바케이 3,000 억원 (300 억원), 아일리아 1000 억원 (300 억원) 수준이다. 더불어 2H23 확보한 한국 산도스(노바티스의 바이오 시밀러 자회사)의 CNS(중추신경계) 국내 판권 실적이 올해부터 온기 반영될 예정이다.

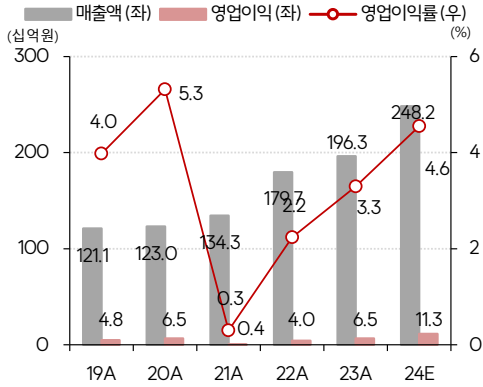
II. **점안제 CMO:** 현재 글로벌 빅파마들은 비용 절감 등의 이슈로 자체 생산 비중을 줄이고 CMO 아웃소싱 비중을 늘리는 중이며 이에 18년 약 1,200 억원을 투자하여 완공한 동사의 베트남 CMO 공장의 직접적인 수혜가 전망된다. 총 생산 캐파는 약 2,800 억원 (풀캐파 6,000 억원) 수준이며 4Q24 GMP 승인 확보 후 본격적인 국내외 수주가 시작될 것으로 예상된다. 동사는 25년 약 1,000 억원 수준의 점안제 CMO 매출액을 목표하고 있는 것으로 파악된다.

III. **로어시비빈트:** 미국 바이오테크 기업 Biosplice로부터 국내 독점 판권을 확보한 로어시비빈트의 FDA 신청이 빠르면 3Q23 이뤄질 것으로 예상된다. 로어시비빈트의 성공적인 신약 허가 확보 시 동사의 국내 독점 판권의 가치는 기대 이상일 것으로 보인다. 보수적으로 추정한 동사의 로어시비빈트 잠재 실적은 매출액 2,000 억원과 영업이익 400 억원 수준이다 (국내 무릎관절염 환자 수 300 만명, KL Grade 2~3 기 환자 비중 65%, 로어시비빈트 선택률 10%, 평균단가 100 만원, OPM 20% 가정, 24/01/10 리포트 참고).

24년 매출액 2,482 억원, 영업이익 113 억원 전망

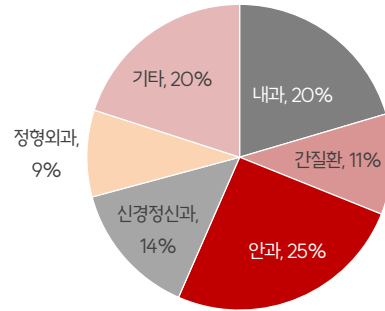
삼일제약 24년 실적은 매출액 2,482 억원 (+26.4% YoY)과 영업이익 113 억원(+74.6% YoY)으로 전망된다 (베트남 CMO 공장 비용 약 80 억원 제외 시 별도 영업이익 202 억원 예상). 주요 실적 성장 요인은 ①기존 의약품 판매의 꾸준한 성장 ②아멜리부, 레바케이 등 신제품 출시 효과 및 한국 산도스 사업 인수 등에 기인한다. 내년부터는 주요 신제품의 시장 안착 및 베트남 CMO 공장의 본격 가동이 이뤄지며 급격한 외형성장이 이뤄질 것으로 기대된다.

삼일제약 실적 추이 및 전망



자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 질환군별 매출 비중



주, 23년 기준, 자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 신제품: 아멜리부



자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 신제품: 레바케이



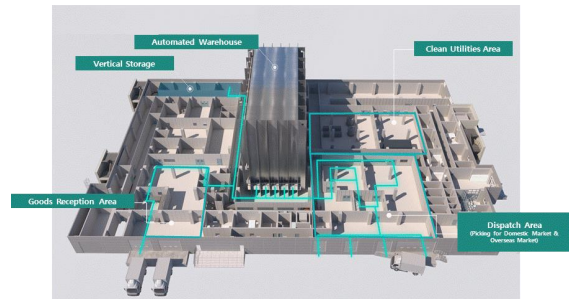
자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 점안제 공장 개요



자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 점안제 공장 구조



자료: 삼일제약, SK 증권

로어시비빈트 주요 경쟁 치료제 비교

제품명	로어시비빈트 (Biosplice)	인보사케이 (티슈진/코오롱)	카티스팀 (메디포스트)
출시연도	2025년 예상	2017년 11월	2012년 1월
약리기전	Wnt inhibitor	TGF-β1	줄기세포
용법	연 1회	연 1회	연 1회
가격	미정 (300만원 예상)	약 700만원 (비급여)	약 1,000만원 (비급여)
대상환자	KL Grade 2~3	KL Grade 3	K&L Grade 4
효능범위	통증완화, 염증감소, 연골재생	통증완화 및 염증감소	연골재생

자료: 삼일제약, SK 증권

로어시비빈트 국내 타겟 환자 수 (Q) 추정

구분	값
타겟 환자 수 (A x B x C)	20 만명
국내 무릎 골관절염 환자수 (A)	306 만명
KL 2~3 등급 환자 비중 (B)	65%
로어시비빈트 선택률 (C)	10%

자료: SK 증권

로어시비빈트 국내 잠재 매출액 및 영업이익

타겟 환자 수 (Q)	판매단가 (P)	매출액	영업이익 (OPM 20%)
20 만명	50 만원	1,000 억원	200 억원
	100 만원	2,000 억원	400 억원
	150 만원	3,000 억원	600 억원
	200 만원	4,000 억원	800 억원
	250 만원	5,000 억원	1000 억원
	300 만원	6,000 억원	1200 억원

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	79	73	77	75	81
현금및현금성자산	17	16	4	2	1
매출채권 및 기타채권	26	30	31	34	36
재고자산	22	24	24	25	33
비유동자산	105	119	150	282	290
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	71	64	98	227	236
무형자산	2	2	1	3	3
자산총계	184	192	226	357	371
유동부채	68	99	122	133	169
단기금융부채	48	74	93	86	125
매입채무 및 기타채무	12	14	12	34	27
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	53	29	39	98	74
장기금융부채	45	20	33	73	51
장기매입채무 및 기타채무	4	4	4	4	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	122	128	161	231	243
지배주주지분	27	29	38	99	100
자본금	7	7	7	7	8
자본잉여금	23	27	35	40	44
기타자본구성요소	-2	-4	-5	-4	-4
자기주식	-2	-4	-5	-4	24
이익잉여금	35	35	28	27	28
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	62	64	66	126	128
부채외자본총계	184	192	226	357	371

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	11	8	1	4	12
당기순이익(손실)	1	1	-5	-0	2
비현금성항목등	11	14	14	14	13
유형자산감가상각비	4	4	4	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	10	10	9	7
운전자본감소(증가)	-1	-7	-5	-10	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-5	-1	-4	-0
재고자산의감소(증가)	1	-3	-0	-1	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	2	-2	5	7
기타	-0	-1	-5	0	-4
법인세납부	-0	-0	-2	0	-2
투자활동현금흐름	-26	-5	-45	-36	-20
금융자산의감소(증가)	-5	12	-10	11	0
유형자산의감소(증가)	-14	-17	-32	-48	-19
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	-0	-0
기타	-7	1	-3	1	-1
재무활동현금흐름	29	-3	32	30	8
단기금융부채의증가(감소)	-19	-18	4	-31	-2
장기금융부채의증가(감소)	51	20	34	63	18
자본의증가(감소)	7	4	9	5	4
배당금지급	-1	-1	-1	-1	0
기타	-9	-8	-13	-7	-12
현금의 증가(감소)	14	-1	-12	-2	-1
기초현금	3	17	16	4	2
기말현금	17	16	4	2	1
FCF	-3	-9	-31	-44	-7

자료 : 삼일제약, SK증권 추정

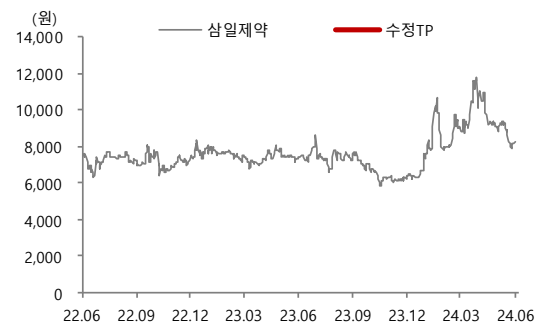
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	121	123	134	180	196
매출원가	74	74	85	112	122
매출총이익	47	49	49	67	74
매출총이익률(%)	38.6	39.9	36.5	37.6	37.7
판매비와 관리비	42	42	49	63	68
영업이익	5	7	0	4	6
영업이익률(%)	4.0	5.3	0.3	2.2	3.3
비영업손익	-3	-5	-5	-3	-5
순금융손익	-4	-5	-6	-4	-4
외환관련손익	0	-0	0	0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1	1	-5	1	1
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	-0	1	1	-0
계속사업이익	1	1	-5	-0	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	1	-5	-0	2
순이익률(%)	0.6	1.1	-4.0	-0.0	0.8
지배주주	1	1	-5	-0	2
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	1.1	-4.0	-0.0	0.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1	-0	-4	55	-2
지배주주	-1	-0	-4	55	-2
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	9	11	5	9	12

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	28.0	1.6	9.1	33.8	9.3
영업이익	흑전	35.6	-93.9	904.8	61.1
세전계속사업이익	56.5	적전	흑전	85.6	적전
EBITDA	흑전	21.5	-52.4	76.2	31.5
EPS	흑전	68.9	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	0.5	0.7	-2.6	-0.0	0.5
ROE	1.3	2.1	-8.3	-0.0	1.3
EBITDA마진	7.3	8.7	3.8	5.0	6.0
안정성 (%)					
유동비율	116.2	73.5	63.0	56.4	48.1
부채비율	195.3	201.6	244.4	183.5	190.0
순차입금/자기자본	102.7	121.7	167.7	123.7	136.8
EBITDA/이자비용(배)	2.3	2.0	0.8	2.1	3.3
배당성향	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	55	93	-363	-2	110
BPS	2,072	2,203	2,932	6,886	6,828
CFPS	337	386	-43	332	466
주당 현금배당금	69	69	73	0	0
Valuation지표(배)					
PER	174.2	100.9	N/A	N/A	60.8
PBR	4.6	4.3	2.6	1.1	1.0
PCR	28.5	24.4	-176.9	23.7	14.4
EV/EBITDA	12.1	11.3	28.1	21.5	18.3
배당수익률	0.7	0.7	1.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2023.03.14	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 05일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------