

# 대원제약

## 003220

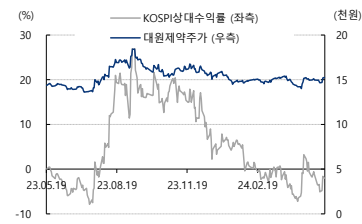
May 17, 2024

**Buy** 유지  
**TP 20,000 원** 유지

### Company Data

현재가(05/16)	15,260 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	18,400 원
52 주 최저가(보통주)	13,610 원
KOSPI (05/16)	2,753.00p
KOSDAQ (05/16)	870.37p
자본금	111 억원
시가총액	3,386 억원
발행주식수(보통주)	2,219 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.3 만주
평균거래대금(60 일)	12 억원
외국인자분(보통주)	15.24%
주요주주	
백승열 외 11 인	38.09%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	
COMPANY LLC 외 2 인	9.85%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	-7.1	3.8
상대주가	3.4	-16.0	-6.5

## 1Q24 Re. 꾸준히 증가하는 감기약 수요

### 1Q24 실적 리뷰

1Q24 매출 1,583억(QoQ +12.4%, YoY +27.6%), OP 150억(QoQ +132.5%, YoY +67.1%, OPM 9.5%) 기록. 컨센서스(1,420억/144억)와 유사한 수준. 동 분기 실적 특이사항은 1) 코대원 F/S 매출이 239억(YoY +39.4%), 펠루비 매출이 159억(YoY +47.5%)을 기록하는 등 감기약 수요가 지속 성장한 점. 관련 매출이 급증한 것은 엔데믹 이후에도 독감 유행 등으로 감기 환자가 꾸준히 유지된 영향. 이는 다른 제약사의 해열진통제/진해거담제 등 매출 추이에서도 공통적으로 확인되는 현상. 2) 코대원 등 수익성 높은 제품 매출이 증가하며 1Q24 매출원가율은 48.8%로 23년 평균 51.2%보다 낮았던 점 3) 새롭게 인수한 에스디생명공학은 매출 102억/당기순손실 24억 등을 기록

### 24년 실적 전망

24년 매출 6,271억(YoY +19.0%), OP 511억(YoY +58.4%, OPM 8.1%) 기록 전망. 이전 교보증권 추정치(5,460억/450억)를 소폭 상향. 컨센서스는 6,015억/451억 수준. 1) 예상보다 독감 유행이 길게 지속되면서 코대원 F/S, 펠루비 등 범 감기약 매출 추정을 소폭 상향했으며 2) 에스디생명공학 추정치(매출 약 450억)를 일부 반영한 영향

### 투자의견 Buy, 목표주가 2만원 유지

대원제약에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 2만원 유지. 대원제약의 주력 제품군인 호흡기계 약물들의 판매 호조가 지속되며 24년에도 성장 예상. 감기약 수요 호조는 다른 제약사 실적에서도 공통적으로 확인되고 있으므로 당분간 꾸준히 유지될 것으로 예상. 또한 24년부터 연결 실적에 반영될 에스디생명공학은 향후 대원제약의 컨슈머헬스케어 부문에서 주요 성장 동력이 될 것. 결론적으로 24년 대원제약의 실적 방향성은 1) 감기약 수요의 지속성 2) 에스디생명공학의 실적 반등 속도 등에 의해 결정될 것

### Forecast earnings & Valuation

12결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	479	527	627	674	722
YoY(%)	35.2	10.0	19.0	7.5	7.1
영업이익(십억원)	43	32	51	57	63
OP 마진(%)	9.0	6.1	8.1	8.5	8.7
순이익(십억원)	31	23	32	43	48
EPS(원)	1,462	1,088	1,488	1,982	2,192
YoY(%)	344.0	-25.6	36.8	33.2	10.6
PER(배)	12.8	14.4	10.3	7.7	7.0
PCR(배)	5.4	5.6	4.2	3.9	3.7
PBR(배)	1.6	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	6.6	5.7	4.9
ROE(%)	13.6	9.2	11.8	14.1	13.8



제약바이오 김정현  
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com

[도표 1] 대원제약 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	1,241	1,330	1,290	1,409	1,583	1,556	1,482	1,649		5,270	6,271	6,741
QoQ(%)	1.3%	7.2%	-3.0%	9.2%	12.4%	-1.7%	-4.8%	11.3%				
YoY(%)	6.0%	13.7%	5.5%	14.9%	27.6%	17.0%	14.9%	17.1%		10.0%	19.0%	7.5%
영업이익	90	101	67	65	150	121	106	134		322	511	573
OPM	7.2%	7.6%	5.2%	4.6%	9.5%	7.8%	7.2%	8.1%		6.1%	8.1%	8.5%
QoQ(%)	108.4%	12.1%	-33.0%	-4.3%	132.5%	-19.5%	-11.9%	25.6%				
YoY(%)	-35.5%	-1.3%	-53.8%	49.7%	67.1%	19.9%	57.8%	107.1%		-25.0%	58.4%	12.2%
당기순이익	95	80	53	6	90	72	64	99		235	325	434
당기순이익률	7.7%	6.0%	4.1%	0.4%	5.7%	4.6%	4.3%	6.0%		4.5%	5.2%	6.4%
QoQ(%)	-16.5%	-16.0%	-33.4%	-88.7%	1392.5%	-20.3%	-10.4%	53.8%				
YoY(%)	0.9%	840.4%	-34.5%	-94.7%	-5.5%	-10.4%	20.6%	1539.7%		-23.5%	38.5%	33.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대원제약 1Q24 실적과 교보증권 추정치 & 컨센서스와의 비교(단위: 억원)

	1Q24P	교보증권	차이	컨센서스	차이	1Q23	YoY(%)	4Q23	QoQ(%)
매출액	1,583	-		1,420	163	1,241	27.6%	1,409	12.4%
영업이익	150	-		144	6	90	67.1%	65	132.5%
순이익	90	-		121	-31	95	-5.5%	6	1392.5%
영업이익률	9.5%			10.1%		7.2%		4.6%	
순이익률	5.7%			8.5%		7.7%		0.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대원제약 2Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	2Q24F				2024F					
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	1,556			1,505	51	6,271	5,460	811	6,015	256
영업이익	121			107	14	511	451	60	461	50
순이익	72			77	-5	325	340	-15	334	-9
영업이익률	7.8%			7.1%	0.7%	8.1%	8.3%	-0.2%	7.7%	0.4%
순이익률	4.6%			5.1%	-0.5%	5.2%	6.2%	-1.0%	5.6%	-0.4%

자료: 교보증권 리서치센터

대원제약 [003220]

1Q24 Re. 꾸준히 증가하는 감가약 수요

[대원제약 003220]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	479	527	627	674	722
매출원가	241	270	308	334	359
매출총이익	238	257	319	340	363
매출총이익률 (%)	49.7	48.8	50.8	50.5	50.3
판매비와관리비	195	225	268	283	300
영업이익	43	32	51	57	63
영업이익률 (%)	9.0	6.1	8.1	8.5	8.7
EBITDA	62	50	68	74	80
EBITDA Margin (%)	13.0	9.4	10.9	11.0	11.1
영업외손익	-4	-6	-10	-3	-3
관계기업손익	0	0	-4	2	1
금융수익	3	3	4	5	6
금융비용	-6	-7	-7	-7	-7
기타	-1	-3	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	39	26	41	54	60
법인세비용	8	2	8	11	12
계속사업순이익	31	23	32	43	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	23	32	43	48
당기순이익률 (%)	6.4	4.5	5.2	6.4	6.6
비지배지분순이익	-1	0	-1	-1	-1
지배지분순이익	32	24	33	44	49
지배순이익률 (%)	6.7	4.5	5.3	6.5	6.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	38	20	30	41	45
비지배지분포괄이익	-1	0	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	39	21	30	41	46

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	26	52	58	78	84
당기순이익	31	23	32	43	48
비현금항목의 가감	44	38	48	43	44
감가상각비	15	15	15	15	15
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-1	-1	4	-2	-1
기타	30	24	29	30	30
자산부채의 증감	-41	-5	-10	5	5
기타현금흐름	-8	-5	-12	-13	-13
투자활동 현금흐름	-21	-68	-19	-19	-19
투자자산	-8	-48	0	0	0
유형자산	-8	-12	-15	-15	-15
기타	-5	-8	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-20	20	-9	-9	-9
단기차입금	0	20	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	22	2	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-7	-6	-6	-6
기타	-19	-15	-7	-6	-6
현금의 증감	-15	3	5	32	36
기초 현금	42	27	30	35	67
기말 현금	27	30	35	67	103
NOPLAT	34	29	41	46	50
FCF	4	30	33	53	57

자료: 대원제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	207	209	247	294	345
현금및현금성자산	27	30	35	67	103
매출채권 및 기타채권	66	73	86	91	97
재고자산	92	105	125	134	144
기타유동자산	22	1	1	1	1
비유동자산	246	299	297	295	294
유형자산	157	158	158	158	159
관계기업투자금	3	4	4	4	4
기타금융자산	33	81	81	81	81
기타비유동자산	53	56	54	52	51
자산총계	454	508	543	589	639
유동부채	128	183	188	191	195
매입채무 및 기타채무	52	54	58	60	62
차입금	43	63	65	67	68
유동성채무	11	41	40	40	40
기타유동부채	23	25	25	25	25
비유동부채	77	61	65	70	74
차입금	22	35	37	39	41
사채	30	0	0	0	0
기타비유동부채	25	26	29	31	33
부채총계	205	244	253	261	269
지배지분	251	266	293	330	373
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	12	13	13	13	13
이익잉여금	242	256	282	320	362
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배지분	-2	-2	-2	-2	-3
자본총계	249	264	291	328	370
총차입금	116	146	149	153	156

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

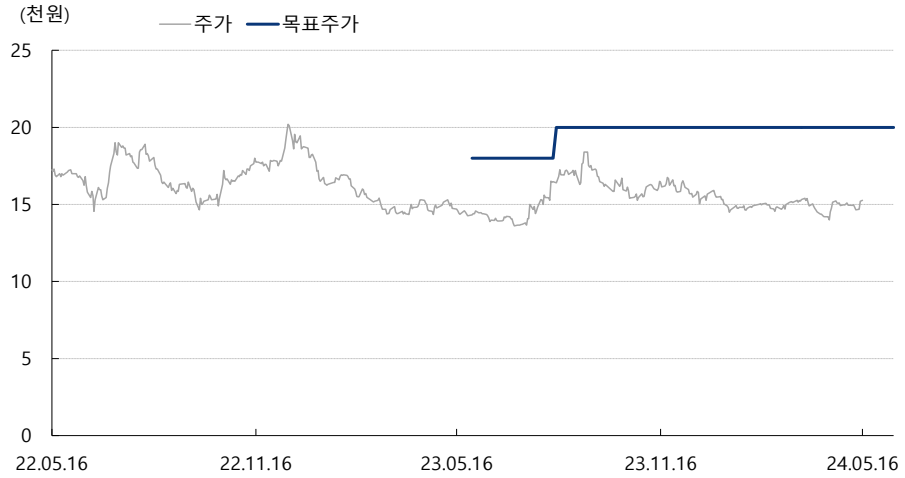
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,462	1,088	1,488	1,982	2,192
PER	12.8	14.4	10.3	7.7	7.0
BPS	11,425	11,996	13,197	14,892	16,798
PBR	1.6	1.3	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	2,855	2,265	3,080	3,352	3,598
EV/EBITDA	7.7	9.3	6.6	5.7	4.9
SPS	21,916	23,966	28,260	30,378	32,537
PSR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
CFPS	201	1,362	1,467	2,403	2,587
DPS	350	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	35.2	10.0	19.0	7.5	7.1
영업이익 증가율	121.4	-25.1	58.5	12.1	9.8
순이익 증가율	363.8	-23.5	38.0	33.2	10.6
수익성					
ROIC	11.9	9.8	12.7	13.5	14.4
ROA	7.2	5.0	6.3	7.8	7.9
ROE	13.6	9.2	11.8	14.1	13.8
안정성					
부채비율	82.3	92.2	86.9	79.5	72.7
순차입금비율	25.7	28.8	27.4	25.9	24.5
이자보상배율	11.7	7.0	10.4	11.3	12.1

대원제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.30	매수	18,000	(21.45)	(19.06)					
2023.07.10	매수	18,000	(19.78)	(8.28)					
2023.08.14	매수	20,000	(14.94)	(13.75)					
2023.08.23	매수	20,000	(17.43)	(8.00)					
2023.11.15	매수	20,000	(19.95)	(8.00)					
2024.05.17	매수	20,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하