



Buy(Maintain)

목표주가: 22,000원
주가(4/17): 14,510원
시가총액: 3,220억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/17)		2,584.18pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	18,400 원	13,610원	
등락률	-21.1%	6.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	-4.9%	-1.0%
	6M	-5.9%	-13.5%
	1Y	-1.0%	-1.8%

Company Data

발행주식수	22,190 천주
일평균 거래량(3M)	87천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(2024E)	2.1%
BPS(2024E)	13,394원
주요 주주	백승열 외 11 인 38.1%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	478.9	527.0	595.5	645.7
영업이익	43.0	32.2	50.7	59.9
EBITDA	62.4	49.8	67.7	74.9
세전이익	38.7	25.8	50.6	61.5
순이익	30.7	23.5	40.5	49.2
지배주주지분순이익	31.9	23.9	40.5	49.2
EPS(원)	1,462	1,088	1,826	2,219
증감률(% YoY)	356.9	-25.6	67.8	21.5
PER(배)	12.8	14.4	7.7	6.3
PBR(배)	1.64	1.31	1.04	0.92
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	5.9	4.8
영업이익률(%)	9.0	6.1	8.5	9.3
ROE(%)	13.6	9.2	14.4	15.5
순차입금비율(%)	27.8	43.8	29.7	14.2

자료: 키움증권

Price Trend



대원제약 (003220)

호흡기 질환에는 역시 大ONE 제약



동사의 1Q24 실적은 기존 당사 영업이익 추정치와 시장의 영업이익 기대치를 약 +54% 상회하는 좋은 모습을 보일 것으로 추정합니다. 해열 적응증의 경쟁 유효 성분인 '록소프로펜'의 보험 급여 삭제로 인해 '펠루비프로펜'으로 만든 동사 오리지널 의약품 '펠루비'의 가파른 성장세와 계절성에 힘입은 '코대원' 시리즈의 매출액 호조세가 눈에 띕니다. 이에 1Q24 실적을 상향 조정하였고, 목표 주가를 +16% 올리며 동사를 중견제약사 최선호주로 제시합니다.

>>> 1Q24 기존 당사 추정치, 시장 기대치 큰 폭 상회 전망

1Q24 실적은 매출액 1,480억 원(YoY +19.3%, QoQ +5.1%), 영업이익 200억 원(YoY +122.8%, QoQ +210.1%, OPM 13.5%)으로 추정한다. 기존 당사 전망치(매출액 1,362억 원, 영업이익 134억 원)와 시장 컨센서스(매출액 1,381억 원, 영업이익 122억 원) 대비 매출액은 +8.7%, 영업이익은 +53.8% 상회하는 우수한 실적을 거둘 것이다.

실적 호조세의 주된 이유는 동사가 호흡기 질환 치료제 강자라는 점이다.

1) '펠루비': 1Q24 매출액 150억 원(YoY +54.1%, QoQ +14.7%)

류마티스 관절염 치료제로 시작하였으나, 현재는 해열소염진통제로서 주로 처방되고 있는 '펠루비'의 성장세가 가팔랐다. 1Q24 매출액 150억 원(YoY +54.1%)을 기록하였는데, 이는 보건복지부가 해열 적응증에서의 경쟁 유효 성분인 '록소프로펜'에 대한 급성 상기도염 해열 적응증에 대한 보험 급여를 '23년 12월에 삭제하기로 했기 때문이다. 계절적 요인으로 인해 열을 내리고자 하는 수요는 그대로였으나, 주요 품목이 급여 항목에서 제외되며 펠루비프로펜을 유효 성분으로 하는 '펠루비'의 구조적인 반사 수혜가 이뤄진 것으로 판단한다. 또한, '펠루비'는 동사가 직접 개발한 오리지널 의약품으로, 다른 품목에 비해 이익률 개선에도 긍정적인 영향을 끼쳤고, 1Q24 전사 분기 매출총이익률을 51.5%로 끌어올리며 최근 3년래 최고치를 달성할 것으로 추정한다.

2) '코대원포르테/에스': 1Q24 매출액 245억 원(YoY +42.7%, QoQ -10.3%)

진해거담제 시장 점유율 1등의 지위를 5년째 유지 중인 '코대원포르테/에스'의 약진도 눈여겨볼 만하다. 호흡기 질환 치료제의 원외 처방액을 살펴보면, '코대원' 시리즈는 M/S 2~3등과의 격차를 꾸준히 벌리며 시장 단독 선두라는 입지를 공고히 다지고 있다.

>>> 실적 전망치 +16% 상향 조정, 중견제약사 TOP PICK 제시

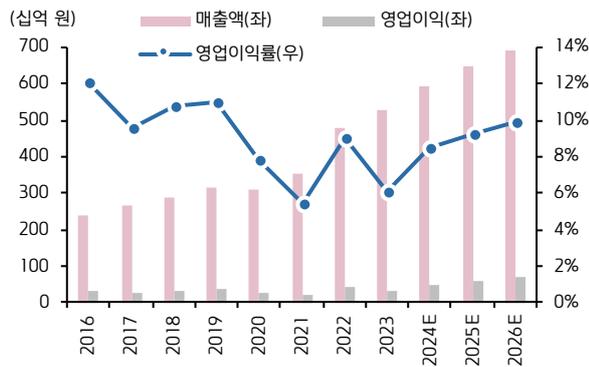
'24년 EPS 전망치 1,826원과 목표 PER 12배를 적용하여 목표주가 22,000원을 산정하였다. 실적 전망치를 기존보다 +16% 상향 조정하였고, 이에 대한 목표 PER은 이전과 동일하게 적용하였다. 이에 목표주가를 기존 19,000원 → 현재 22,000원으로 상향하였다. 4/17 증가 14,510원 기준, 목표 주가 상승 여력은 51.6%이다. 이에 동사를 1Q24 실적 호조로 인한 실적 전망치 수정 과정을 거쳐 중견제약사 최선호주로 제시한다.

대원제약 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	124.1	133.0	129.0	140.9	148.0	147.8	139.4	160.3	527.0	595.5	645.7
YoY	6.0%	13.7%	5.5%	14.9%	19.3%	11.1%	8.0%	13.8%	10.0%	13.0%	8.4%
펠루비	9.7	11.1	10.1	13.1	15.0	13.0	11.6	14.5	44.0	54.0	60.1
코대원포르테/에스	17.2	19.2	14.7	27.3	24.5	23.3	16.4	31.0	78.4	95.3	102.0
알포콜린	4.2	4.2	4.0	3.4	3.6	4.2	4.0	4.0	15.9	15.8	17.4
에스원엠프	4.6	4.5	4.5	-	4.0	4.5	4.6	4.6	13.5	17.7	19.0
레나메진	3.7	3.6	3.9	3.8	4.0	4.0	4.3	4.1	15.1	16.4	17.9
티지페논	3.3	3.3	3.4	3.2	3.5	3.5	3.6	3.5	13.0	14.0	15.0
리피원	2.4	2.3	2.3	-	2.7	2.5	2.5	2.5	6.9	10.1	10.7
오티렌/오티렌 F	2.2	2.2	2.0	5.3	2.5	2.3	2.0	5.5	11.7	12.2	12.7
클래신	1.8	2.5	2.0	-	1.9	2.6	2.0	2.3	6.2	8.8	9.2
베포스타/베포스타비	1.4	1.4	1.3	-	1.5	1.5	1.4	1.4	4.1	5.7	5.8
기타	73.6	78.7	80.9	84.8	85.0	86.5	87.1	87.0	318.1	345.6	375.9
매출원가	62.9	67.5	69.0	70.3	71.8	74.6	71.1	80.5	269.7	298.0	323.4
매출원가율	50.7%	50.8%	53.5%	49.9%	48.5%	50.5%	51.0%	50.2%	51.2%	50.0%	50.1%
매출총이익	61.2	65.5	60.0	70.6	76.2	73.2	68.3	79.8	257.2	297.5	322.3
매출총이익률	49.3%	49.2%	46.5%	50.1%	51.5%	49.5%	49.0%	49.8%	48.8%	50.0%	49.9%
판매비와관리비	52.2	55.4	53.3	64.1	56.2	62.4	59.9	68.4	225.0	246.8	262.4
판매비율	42.0%	41.7%	41.3%	45.5%	38.0%	42.2%	43.0%	42.6%	42.7%	41.5%	40.6%
영업이익	9.0	10.1	6.7	6.5	20.0	10.8	8.4	11.5	32.2	50.7	59.9
YoY	-35.5%	-1.3%	-53.8%	49.7%	122.8%	7.8%	24.2%	77.7%	-25.1%	57.2%	18.2%
영업이익률	7.2%	7.6%	5.2%	4.6%	13.5%	7.3%	6.0%	7.1%	6.1%	8.5%	9.3%
당기순이익	9.5	8.0	5.3	0.6	17.5	8.3	5.8	8.9	23.5	40.5	49.2
YoY	-6.4%	12.7%	-50.1%	-77.6%	83.3%	3.8%	9.4%	1377.8%	-23.5%	72.7%	21.5%
당기순이익률	7.7%	6.0%	4.1%	0.4%	11.8%	5.6%	4.2%	5.6%	4.5%	6.8%	7.6%

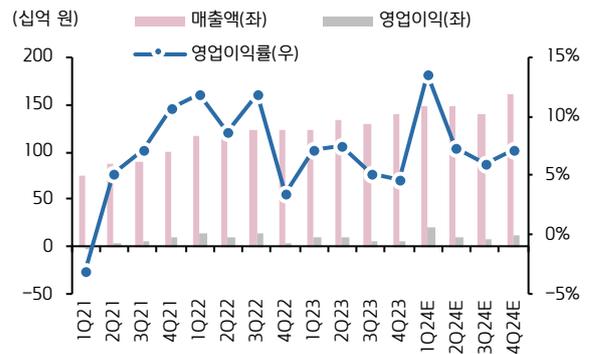
자료: 대원제약, 키움증권 리서치센터

대원제약 연간 실적 추이 및 전망



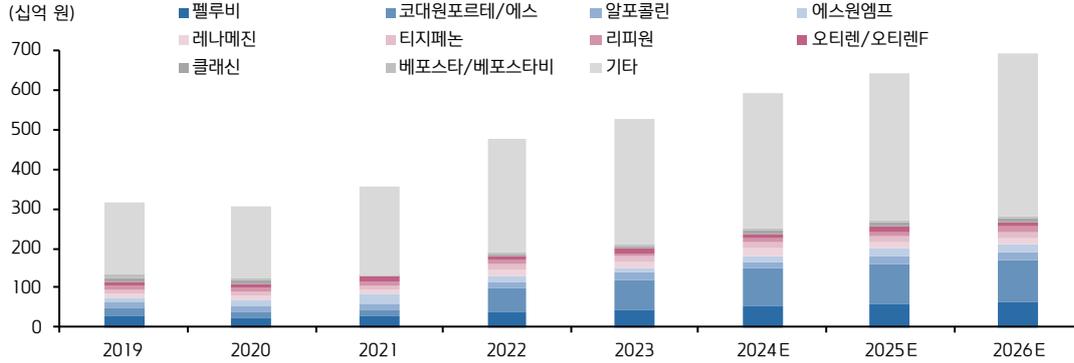
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대원제약 분기 실적 추이 및 전망



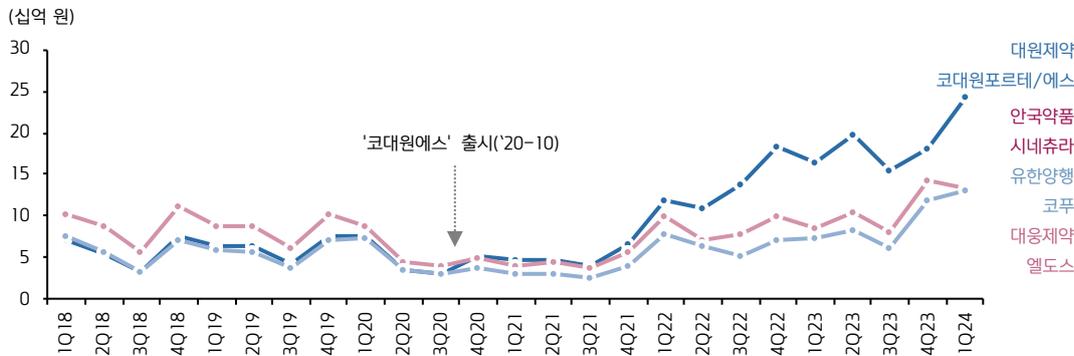
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대원제약 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 대원제약, 전자공시, 키움증권 리서치센터

월별 주요 감기약 원외처방 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

대원제약 시가총액 추이 분석



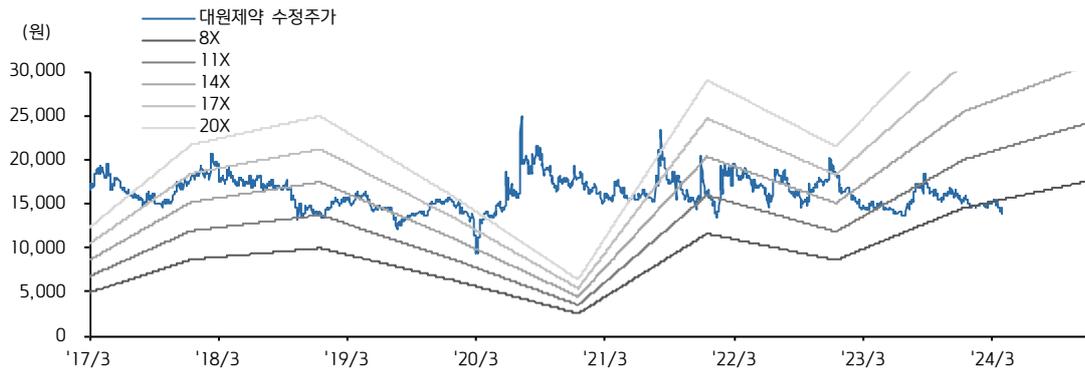
자료: FnGuide, 대원제약, 언론보도, 키움증권 리서치센터

대원제약 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	1,826 원
목표 PER	12.0 배
목표 주가	21,907 원
조정	22,000 원
현재 주가	14,510 원
상승 여력	51.6%

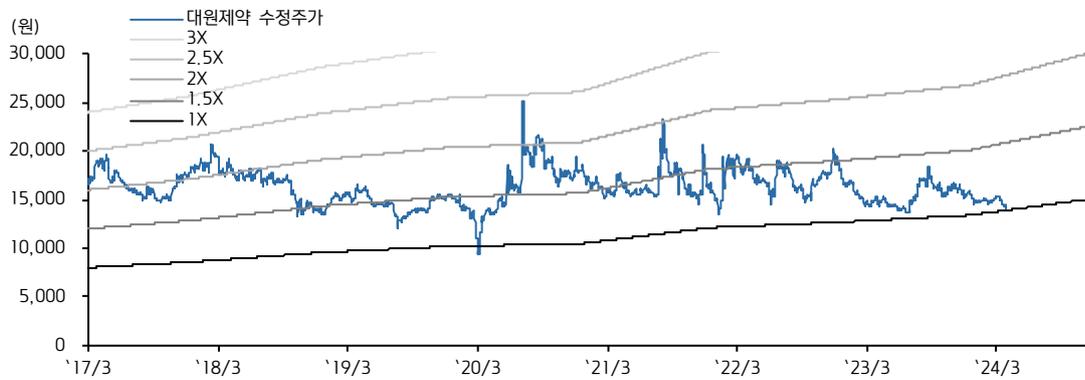
자료: 키움증권 리서치센터

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 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	478.9	527.0	595.5	645.7	691.5
매출원가	240.9	269.7	298.0	323.4	346.3
매출총이익	237.9	257.2	297.5	322.3	345.2
판관비	194.9	225.0	246.8	262.4	276.7
영업이익	43.0	32.2	50.7	59.9	68.5
EBITDA	62.4	49.8	67.7	74.9	81.7
영업외손익	-4.3	-6.4	0.0	1.7	3.7
이자수익	1.1	1.3	2.5	4.2	6.2
이자비용	3.7	4.6	4.6	4.6	4.6
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	2.0	2.0	2.0
법인세차감전이익	38.7	25.8	50.6	61.5	72.1
법인세비용	8.1	2.4	10.1	12.3	14.4
계속사업순손익	30.7	23.5	40.5	49.2	57.7
당기순이익	30.7	23.5	40.5	49.2	57.7
지배주주순이익	31.9	23.9	40.5	49.2	57.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.2	10.0	13.0	8.4	7.1
영업이익 증감율	121.4	-25.1	57.5	18.1	14.4
EBITDA 증감율	67.6	-20.2	35.9	10.6	9.1
지배주주순이익 증감율	356.4	-25.1	69.5	21.5	17.3
EPS 증감율	356.9	-25.6	67.8	21.5	17.2
매출총이익률(%)	49.7	48.8	50.0	49.9	49.9
영업이익률(%)	9.0	6.1	8.5	9.3	9.9
EBITDA Margin(%)	13.0	9.4	11.4	11.6	11.8
지배주주순이익률(%)	6.7	4.5	6.8	7.6	8.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	26.4	51.7	50.4	62.4	70.1
당기순이익	30.7	23.5	40.5	49.2	57.7
비현금항목의 가감	44.3	38.1	42.1	40.6	38.9
유형자산감가상각비	15.3	14.8	13.7	12.0	10.5
무형자산감가상각비	4.1	2.8	3.3	3.0	2.7
지분법평가손익	-0.9	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타	25.8	21.0	25.1	25.6	25.7
영업활동자산부채증감	-41.0	-4.6	-19.9	-14.6	-13.6
매출채권및기타채권의감소	-12.3	-6.6	-9.5	-7.0	-6.4
재고자산의감소	-24.0	-15.8	-13.7	-10.0	-9.1
매입채무및기타채무의증가	10.0	-1.4	3.6	2.9	2.8
기타	-14.7	19.2	-0.3	-0.5	-0.9
기타현금흐름	-7.6	-5.3	-12.3	-12.8	-12.9
투자활동 현금흐름	-20.8	-68.3	-20.1	-20.3	-20.8
유형자산의 취득	-8.0	-12.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.4	-8.3	0.0	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	-12.4	-12.4	-12.4
차입금의 증가(감소)	-5.4	32.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.0	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	-6.0	-6.0
기타현금흐름	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-14.7	3.0	27.9	39.6	46.9
기초현금 및 현금성자산	41.7	27.0	30.0	57.9	97.5
기말현금 및 현금성자산	27.0	30.0	57.9	97.5	144.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	207.3	209.3	261.0	318.7	383.0
현금 및 현금성자산	27.0	30.0	57.9	97.5	144.4
단기금융자산	20.4	0.2	0.5	1.0	2.0
매출채권 및 기타채권	66.4	73.2	82.7	89.7	96.0
재고자산	91.8	105.1	118.7	128.8	137.9
기타유동자산	1.7	0.8	1.2	1.7	2.7
비유동자산	246.3	298.7	281.6	266.6	253.4
투자자산	36.4	84.6	84.6	84.6	84.6
유형자산	156.6	158.1	144.4	132.3	121.8
무형자산	40.1	41.5	38.1	35.1	32.4
기타비유동자산	13.2	14.5	14.5	14.6	14.6
자산총계	453.6	508.0	542.7	585.3	636.4
유동부채	128.1	182.7	186.3	189.3	192.1
매입채무 및 기타채무	52.0	54.3	57.9	60.9	63.7
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	247.4	250.3	253.1
지배자본	250.9	266.2	297.2	337.0	385.2
자본금	11.0	11.1	11.1	11.1	11.1
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	289.9	332.8	384.2
비지배지분	-2.2	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
자본총계	248.8	264.3	295.3	335.0	383.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,462	1,088	1,826	2,219	2,601
BPS	11,425	11,996	13,394	15,185	17,358
CFPS	3,431	2,800	3,723	4,046	4,352
DPS	350	300	300	300	300
주당배수(배)					
PER	12.8	14.4	7.7	6.3	5.4
PER(최고)	14.9	18.3	8.9		
PER(최저)	9.1	12.4	7.6		
PBR	1.64	1.31	1.04	0.92	0.81
PBR(최고)	1.91	1.66	1.22		
PBR(최저)	1.17	1.13	1.04		
PSR	0.86	0.65	0.52	0.48	0.45
PCFR	5.5	5.6	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	7.7	9.3	5.9	4.8	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.9	27.1	15.7	12.9	11.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
ROA	6.9	4.9	7.7	8.7	9.4
ROE	13.6	9.2	14.4	15.5	16.0
ROIC	12.7	9.2	13.0	15.3	17.5
매출채권회전율	7.9	7.5	7.6	7.5	7.4
재고자산회전율	5.9	5.4	5.3	5.2	5.2
부채비율	82.3	92.2	83.8	74.7	66.0
순차입금비율	27.8	43.8	29.7	14.2	-0.1
이자보상배율	11.7	7.0	11.0	13.0	14.8
총차입금	116.5	146.0	146.0	146.0	146.0
순차입금	69.1	115.8	87.7	47.6	-0.3
EBITDA	62.4	49.8	67.7	74.9	81.7
FCF	2.5	20.5	37.6	48.3	54.4

Compliance Notice

- 당사는 4월 17일 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.

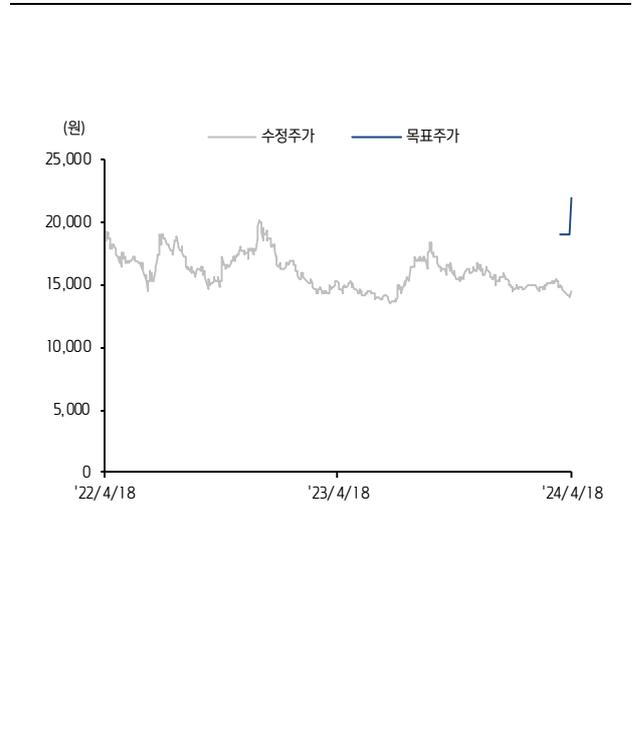
고지사항

- 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	2024-04-01	Buy(Initiate)	19,000원	6개월	-24.00	-20.84
(003220)	2024-04-18	Buy(Maintain)	22,000원	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 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%