

삼일제약 (000520/KS)

주가 회복 흐름 지속될 전망

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 10,920 원

상승여력: -

충분한 가격 조정, 지금은 하반기 모멘텀에 주목할 시점

삼일제약의 주가는 3월 고점 12,650 원에서 → 5월 저점 7,800 원까지 약 40% 하락한 후 → 09/03 기준 10,920 원까지 반등 중이다. 2Q24에는 ①CB, BW 등 오버행 물량 해소 (YTD 463 억원 해소, 9/3 기준 잔여 물량 43 억원) ②연초 관심이 컸던 로어시비빈트(골관절염 치료제) 및 베트남 CMO 공장 관련 후속 모멘텀 부재에 따라 큰 폭의 주가 조정이 있었지만 3Q24 부터는 ①제약/바이오 업종 투자 심리 개선 ②신사업에 대한 기대감이 다시금 생기며 주가 회복세가 나타나고 있는 상황이다. 충분한 가격 조정이 이뤄진 현 시점에서는 향후 꾸준한 주가 회복 흐름이 지속될 것으로 예상되며 지금은 ①베트남 CMO 공장 GMP 인증 및 수주 계약 ②로어시비빈트 FDA 신청 스케줄에 주목하기 좋은 시점이다.

3가지 주요 성장 모멘텀을 통한 기초체력 대폭 강화 전망

I. **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. 당장 3Q24에는 베트남/WHO GMP 승인 확보 및 글로벌 점안제 회사 2 곳과 수주 계약이 이뤄질 것으로 예상된다. 베트남 공장의 총 생산 캐파는 약 2,800 억원 (플캐파 6,000 억원) 수준이다.

II. **로어시비빈트**: 미국 바이오테크 기업 Biosplice로부터 국내 독점 판권을 확보한 로어시비빈트의 FDA 신청은 하반기 내 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 무릎 관절염 환자 수 300만명, KL Grade 2~3기 환자 비중 65%, 로어시비빈트 선택률 10%, 평균 단가 100만원, OPM 20% 가정, 24/01/10 리포트 참고).

III. **신제품 효과**: 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.

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.



Analyst
허선재

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

Company Data

발행주식수 2,160 만주

시가총액 2,373 억원

주요주주

허승범(외10) 25.99%

자사주 3.57%

Stock Data

주가(24/09/03) 10,920 원

KOSPI 2,664.63 pt

52주 최고가 11,790 원

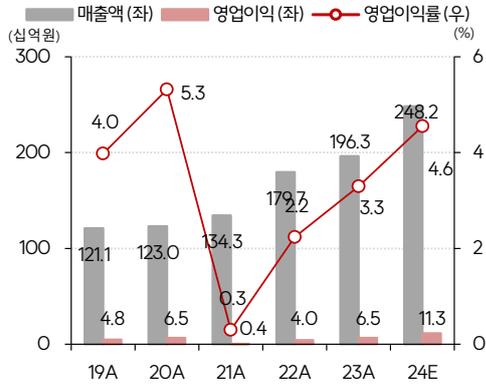
52주 최저가 5,840 원

60일 평균 거래대금 36 억원

주가 및 상대수익률

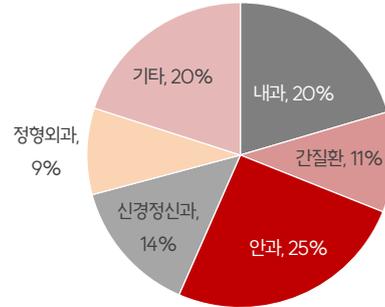


삼일제약 실적 추이 및 전망



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



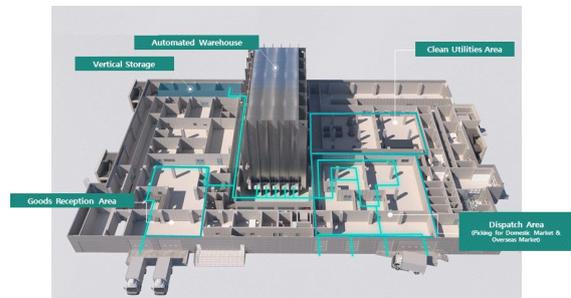
자료: 삼일제약, SK 증권

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)	카티스템 (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(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	792	725	767	748	811
현금및현금성자산	167	160	40	19	9
매출채권 및 기타채권	263	302	311	343	359
재고자산	224	241	242	247	325
비유동자산	1,047	1,191	1,497	2,819	2,896
장기금융자산	10	11	8	11	13
유형자산	713	642	977	2,268	2,356
무형자산	17	17	13	31	28
자산총계	1,839	1,917	2,264	3,567	3,707
유동부채	682	987	1,217	1,326	1,687
단기금융부채	484	742	926	860	1,251
매입채무 및 기타채무	122	143	123	340	273
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	534	294	390	983	742
장기금융부채	453	203	329	733	508
장기매입채무 및 기타채무	40	41	42	43	8
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,216	1,281	1,607	2,309	2,429
지배주주지분	271	285	380	992	998
자본금	65	67	68	69	76
자본잉여금	232	268	353	405	440
기타자본구성요소	-24	-38	-54	-41	-42
자기주식	-24	-38	-54	-41	240
이익잉여금	352	350	277	266	280
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	623	636	657	1,258	1,278
부채와자본총계	1,839	1,917	2,264	3,567	3,707

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	106	78	14	42	117
당기순이익(손실)	8	13	-53	-0	17
비현금성항목등	114	140	144	138	127
유형자산감가상각비	38	40	45	48	50
무형자산상각비	2	2	2	2	4
기타	74	98	97	88	73
운전자본감소(증가)	-15	-73	-52	-96	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-21	-49	-12	-38	-4
재고자산의감소(증가)	6	-29	-2	-6	-79
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	17	-23	51	73
기타	-3	-5	-49	0	-37
법인세납부	-2	-3	-24	0	-18
투자활동현금흐름	-261	-46	-453	-359	-198
금융자산의감소(증가)	-50	118	-98	113	0
유형자산의감소(증가)	-138	-169	-323	-482	-190
무형자산의감소(증가)	-4	-2	2	-2	-1
기타	-68	7	-34	12	-7
재무활동현금흐름	291	-33	319	297	85
단기금융부채의증가(감소)	-192	-180	36	-306	-16
장기금융부채의증가(감소)	511	195	336	632	177
자본의증가(감소)	72	38	86	53	43
배당금지급	-6	-9	-9	-10	0
기타	-95	-77	-130	-72	-119
현금의 증가(감소)	137	-7	-120	-21	-10
기초현금	30	167	160	40	19
기말현금	167	160	40	19	9
FCF	-32	-91	-309	-441	-73

자료 : 삼일제약, SK증권 추정

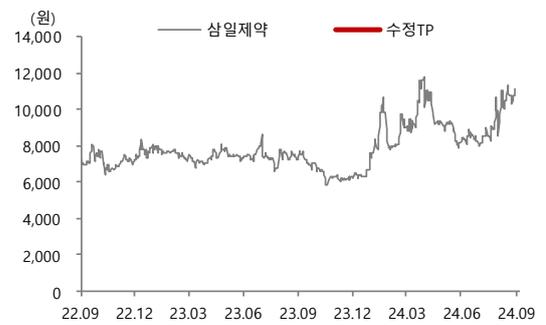
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,211	1,230	1,342	1,797	1,963
매출원가	744	740	853	1,122	1,223
매출총이익	467	490	490	675	741
매출총이익률(%)	38.6	39.9	36.5	37.6	37.7
판매비와 관리비	419	425	486	635	676
영업이익	48	65	4	40	65
영업이익률(%)	4.0	5.3	0.3	2.2	3.3
비영업손익	-34	-53	-52	-30	-50
순금융손익	-37	-53	-61	-42	-35
외환관련손익	0	-2	2	2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	15	12	-48	11	14
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	7	-1	6	11	-2
계속사업이익	8	13	-53	-0	17
계속사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8	13	-53	-0	17
순이익률(%)	0.6	1.1	-4.0	-0.0	0.8
지배주주	8	13	-53	-0	17
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	1.1	-4.0	-0.0	0.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-5	-2	-38	545	-23
지배주주	-5	-2	-38	545	-23
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	88	107	51	90	118

주요투자지표

12월 결산(억원)	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	목표가격		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 09월 04일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------