



실적 Review

Buy(Maintain)

목표주가: 18,000원
주가(11/15): 14,180원
시가총액: 3,180억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI, 52-week range, and performance metrics for 1M, 6M, and 1Y.

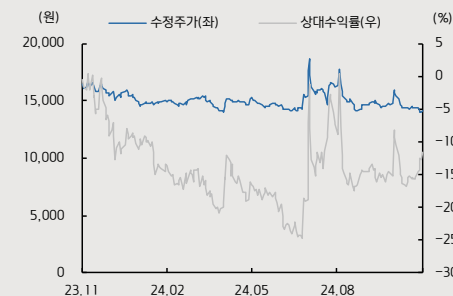
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes market cap, employee count, and financial ratios.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2022, 2023, 2024E, 2025E. Includes sales, earnings, and valuation metrics.

Price Trend



대원제약 (003220)

PER 10배, PER BAND 하단 터치



3Q24 매출액은 1,568억, 영업이익은 114억으로 각각 컨센서스를 +4%, +6% 상회했습니다. 자회사 적자 관리, 코로나19 재유행으로 인한 수혜로 바로 흑자전환에 성공했습니다.

>>> 3Q24는 2Q24 변수 제거하며 정상적인 사업 영위

3Q24 실적은 매출액 1,568억 원(YoY +21.6%, QoQ +13.7%; 컨센서스 대비 +4.4% 상회), 영업이익 114억 원(YoY +68.8%, QoQ 흑전, OPM 7.3%; 컨센서스 대비 +5.6% 상회)을 기록했다.

'펠루비': 3Q24 매출액 159억 원(YoY +57.8%)을 기록했다. '23년 12월에 결정한 경쟁 성분인 '록소프로펜'의 급성 상기도염 해열 적응증 급여 삭제로 인한 반사 수혜를 보고 있다.

'신바로': '24년 10월, 녹십자와 천연물 유래 경구용 골관절염 치료제 '신바로'에 대한 자산양수도 계약을 체결하였다. '11년에 국내 식약처 허가를 받은 시간이 지나며 사실상 국내 독점 판매권을 가지게 된 동사는 정형외과 치료 분야에서 '펠루비'와 시너지 효과를 낼 수 있는 '신바로'를 상품 -> 자사 제품으로 전환하는 전략을 펼친 것이다.

'코대원포르테/에스': 3Q24 매출액 241억 원(YoY +63.5%)을 기록했다. '펠루비'와 마찬가지로 코로나19 재유행에 따른 수혜를 받았다. 수능 한파도 사라진 11월이지만 주말에 비가 온 후 기온이 낮아지며 4분기 감기약 성수기 효과를 확인할 수 있을 것이다.

>>> "우리 만성질환도 잘해요", 목표주가 18,000원

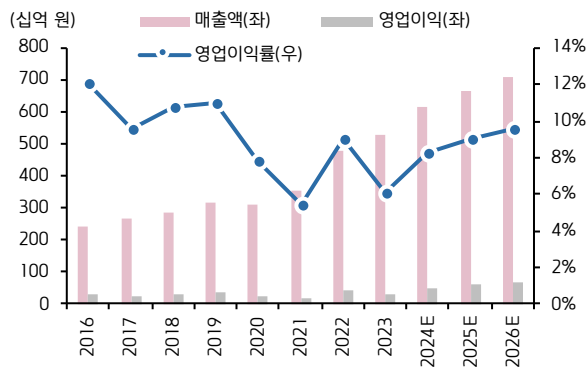
'25년 EPS 전망치 1,505원과 목표 PER 12배를 적용하여 목표주가 18,000원으로 하향한다(기존 22,000원 대비 -18.2%). 연초에 비해 만성질환 치료제 영업 흐름이 좋아지고 있고, 이로 인해 질환군별 포트폴리오의 균형을 맞춰가고 있다.

대원제약 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	124.1	133.0	129.0	140.9	158.3	138.0	156.8	163.6	527.0	616.7	666.1
YoY	6.0%	13.7%	5.5%	14.9%	27.6%	3.7%	21.6%	16.2%	10.0%	17.0%	8.0%
펠루비	9.7	11.1	10.1	13.1	19.6	8.7	15.9	20.9	44.0	65.0	73.8
코대원포르테/에스	17.2	19.2	14.7	27.3	22.5	16.5	24.1	28.0	78.4	91.1	96.5
알포콜린	4.2	4.2	4.0	3.4	3.7	3.3	3.4	4.0	15.9	14.4	16.3
에스원엠프	4.6	4.5	4.5	-	4.7	4.6	4.9	4.5	13.5	18.6	19.1
레나메진	3.7	3.6	3.9	3.8	3.9	3.8	4.0	4.1	15.1	15.8	16.8
티지페논	3.3	3.3	3.4	3.2	3.4	3.4	3.5	3.5	13.0	13.8	15.0
리피원	2.4	2.3	2.3	-	2.5	2.4	2.5	2.6	6.9	10.0	10.7
오티렌/오티렌 F	2.2	2.2	2.0	5.3	2.8	2.8	2.6	5.6	11.7	13.8	14.2
클라신	1.8	2.5	2.0	-	3.3	3.5	3.1	2.4	6.2	12.4	13.7
베포스타/베포스타비	1.4	1.4	1.3	-	-	-	-	-	4.1	0.0	0.0
기타	73.6	78.7	80.9	84.8	92.1	89.0	92.7	88.0	318.1	361.8	390.1
매출원가	62.9	67.5	69.0	70.3	77.3	74.6	81.6	84.1	269.7	317.6	341.6
매출원가율	50.7%	50.8%	53.5%	49.9%	48.8%	54.1%	52.1%	51.4%	51.2%	51.5%	51.3%
매출총이익	61.2	65.5	60.0	70.6	81.0	63.4	75.2	79.5	257.2	299.1	324.5
매출총이익률	49.3%	49.2%	46.5%	50.1%	51.2%	45.9%	47.9%	48.6%	48.8%	48.5%	48.7%
판매비와관리비	52.2	55.4	53.3	64.1	66.0	64.7	63.8	69.6	225.0	264.1	280.2
판매비율	42.0%	41.7%	41.3%	45.5%	41.7%	46.9%	40.7%	42.5%	42.7%	42.8%	42.1%
영업이익	9.0	10.1	6.7	6.5	15.0	-1.4	11.4	9.9	32.2	34.9	44.4
YoY	-35.5%	-1.3%	-53.8%	49.7%	66.8%	-113.5%	68.8%	53.8%	-25.1%	8.3%	27.0%
영업이익률	7.2%	7.6%	5.2%	4.6%	9.5%	-1.0%	7.3%	6.1%	6.1%	5.7%	6.7%
당기순이익	9.5	8.0	5.3	0.6	9.0	-2.3	5.8	7.3	23.5	19.8	33.8
YoY	-6.4%	12.7%	-50.1%	-77.6%	-5.6%	-128.4%	8.5%	1105.9%	-23.5%	-15.7%	70.7%
당기순이익률	7.7%	6.0%	4.1%	0.4%	5.7%	-1.6%	3.7%	4.4%	4.5%	3.2%	5.1%

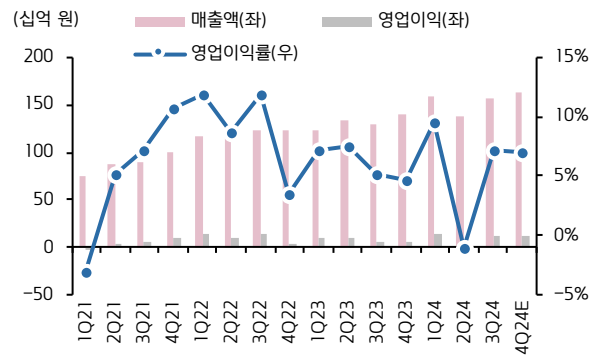
자료: 대원제약, 키움증권 리서치센터

대원제약 연간 실적 추이 및 전망



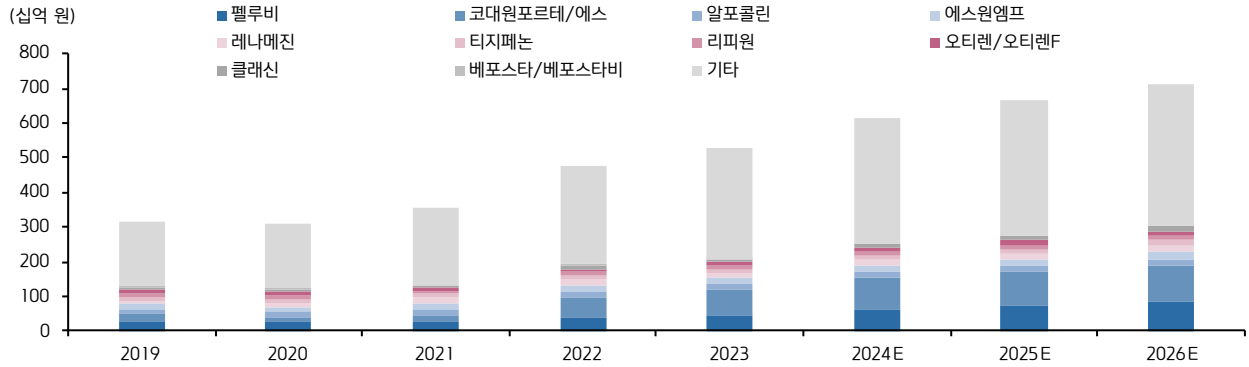
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대원제약 분기 실적 추이 및 전망



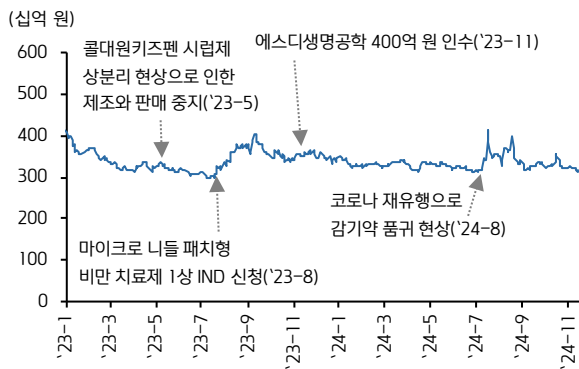
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대원제약 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 대원제약, 전자공시, 키움증권 리서치센터

대원제약 시가총액 추이 분석



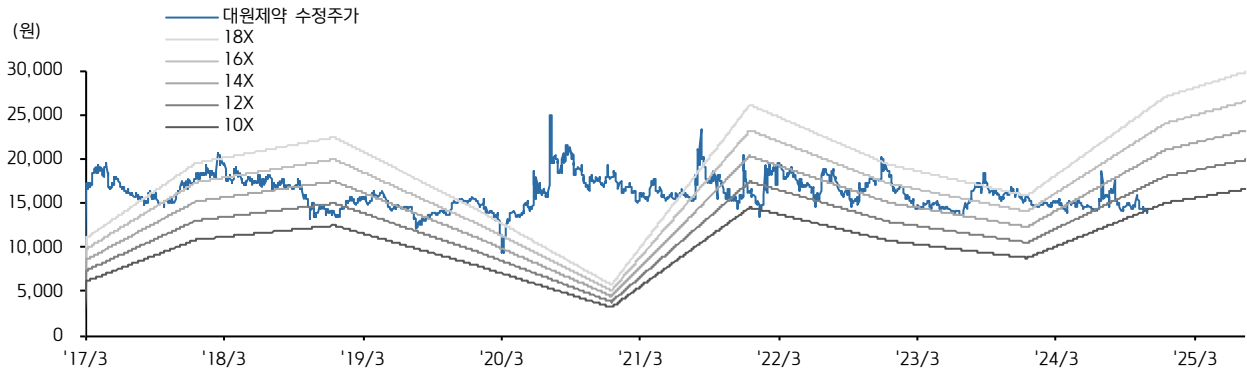
자료: FnGuide, 대원제약, 언론보도, 키움증권 리서치센터

대원제약 목표주가 산정 내용

2025년 EPS 전망치	1,505 원
목표 PER	12 배
목표 주가	18,060 원
조정	18,000 원
현재 주가	14,180 원
상승 여력	26.9%

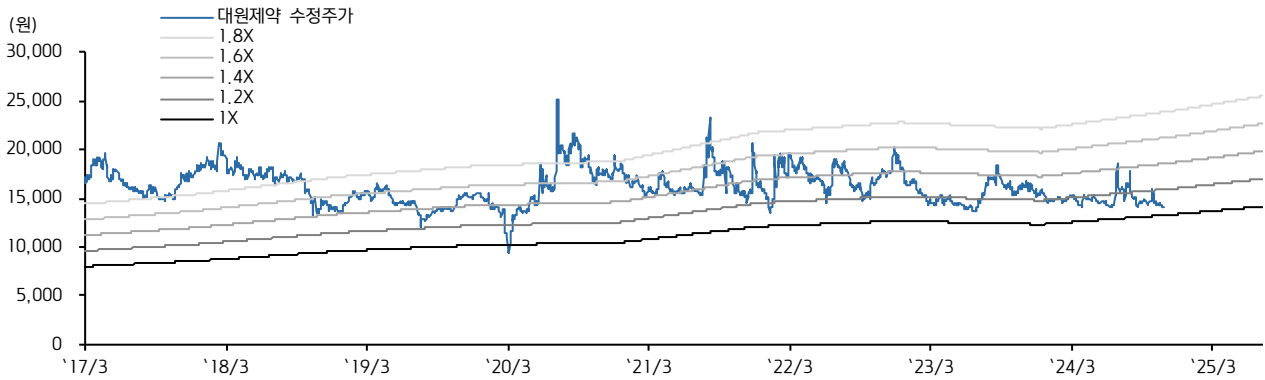
자료: 키움증권 리서치센터

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 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	478.9	527.0	616.7	666.1	711.1
매출원가	240.9	269.7	317.6	341.6	361.8
매출총이익	237.9	257.2	299.1	324.5	349.3
판관비	194.9	225.0	264.1	280.2	298.9
영업이익	43.0	32.2	34.9	44.4	50.4
EBITDA	62.4	49.8	56.9	65.9	68.7
영업외손익	-4.3	-6.4	-10.4	-2.2	-0.7
이자수익	1.1	1.3	0.7	2.1	3.5
이자비용	3.7	4.6	7.3	5.8	5.8
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	-3.9	1.4	1.5
법인세차감전이익	38.7	25.8	24.6	42.2	49.7
법인세비용	8.1	2.4	4.9	8.4	9.9
계속사업손익	30.7	23.5	19.6	33.8	39.8
당기순이익	30.7	23.5	19.6	33.8	39.8
지배주주순이익	31.9	23.9	19.6	33.8	39.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.2	10.0	17.0	8.0	6.8
영업이익 증감율	121.4	-25.1	8.4	27.2	13.5
EBITDA 증감율	67.6	-20.2	14.3	15.8	4.2
지배주주순이익 증감율	356.4	-25.1	-18.0	72.4	17.8
EPS 증감율	356.9	-25.6	-19.0	70.8	17.9
매출총이익률(%)	49.7	48.8	48.5	48.7	49.1
영업이익률(%)	9.0	6.1	5.7	6.7	7.1
EBITDA Margin(%)	13.0	9.4	9.2	9.9	9.7
지배주주순이익률(%)	6.7	4.5	3.2	5.1	5.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	26.4	51.7	28.0	53.6	57.5
당기순이익	30.7	23.5	19.6	33.8	39.8
비현금항목의 가감	44.3	38.1	46.2	46.5	43.3
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	24.2	25.0	25.1
영업활동자산부채증감	-41.0	-4.6	-26.3	-14.4	-13.4
매출채권및기타채권의감소	-12.3	-6.6	-12.5	-6.9	-6.2
재고자산의감소	-24.0	-15.8	-17.9	-9.9	-9.0
매입채무및기타채무의증가	10.0	-1.4	4.5	2.9	2.8
기타	-14.7	19.2	-0.4	-0.5	-1.0
기타현금흐름	-7.6	-5.3	-11.5	-12.3	-12.2
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	-13.4	30.8	34.2
기초현금 및 현금성자산	41.7	27.0	30.0	16.6	47.5
기말현금 및 현금성자산	27.0	30.0	16.6	47.5	81.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	207.3	209.3	227.0	275.6	326.8
현금 및 현금성자산	27.0	30.0	16.7	47.5	81.6
단기금융자산	20.4	0.2	0.5	1.0	2.0
매출채권 및 기타채권	66.4	73.2	85.6	92.5	98.8
재고자산	91.8	105.1	123.0	132.8	141.8
기타유동자산	1.7	0.8	1.2	1.8	2.6
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	522.7	549.8	582.8
유동부채	128.1	182.7	187.2	190.1	192.9
매입채무 및 기타채무	52.0	54.3	58.8	61.7	64.4
단기금융부채	63.4	110.6	110.6	110.6	110.6
기타유동부채	12.7	17.8	17.8	17.8	17.9
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	248.2	251.1	253.9
지배자본	250.9	266.2	276.4	300.6	330.8
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	269.0	296.3	329.7
비지배지분	-2.2	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
자본총계	248.8	264.3	274.5	298.7	328.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,462	1,088	881	1,505	1,774
BPS	11,425	11,996	12,324	13,403	14,751
CFPS	3,431	2,800	2,954	3,580	3,704
DPS	350	300	300	300	300
주기배수(배)					
PER	12.8	14.4	15.9	9.3	7.9
PER(최고)	14.9	18.3	23.5		
PER(최저)	9.1	12.4	15.8		
PBR	1.64	1.31	1.14	1.04	0.95
PBR(최고)	1.91	1.66	1.68		
PBR(최저)	1.17	1.13	1.13		
PSR	0.86	0.65	0.51	0.47	0.44
PCFR	5.5	5.6	4.7	3.9	3.8
EV/EBITDA	7.7	9.3	7.8	6.2	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.9	27.1	32.7	19.1	16.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1
ROA	6.9	4.9	3.8	6.3	7.0
ROE	13.6	9.2	7.2	11.7	12.6
ROIC	12.7	9.2	8.7	10.7	12.4
매출채권회전율	7.9	7.5	7.8	7.5	7.4
재고자산회전율	5.9	5.4	5.4	5.2	5.2
부채비율	82.3	92.2	90.4	84.1	77.2
순차입금비율	27.8	43.8	47.0	32.7	19.0
이자보상배율	11.7	7.0	4.8	7.6	8.6
총차입금	116.5	146.0	146.0	146.0	146.0
순차입금	69.1	115.8	128.9	97.6	62.5
EBITDA	62.4	49.8	56.9	65.9	68.7
FCF	2.5	20.5	4.5	42.6	45.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 15일 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.

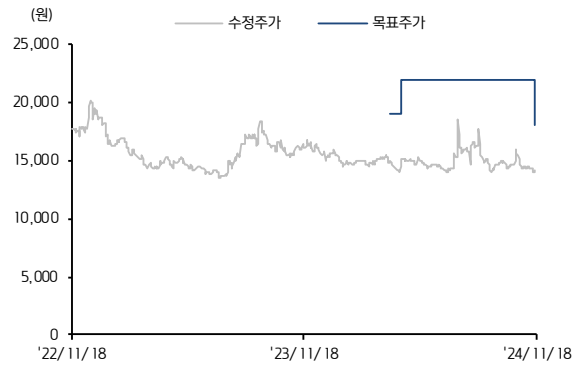
고지사항

- 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	-31.69	-15.32
	2024-11-18	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 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%