



삼일제약 (000520)

베트남 공장 완공으로 오늘보다 내일이 더 기대되는 회사

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 3772-7463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com

Not Rated

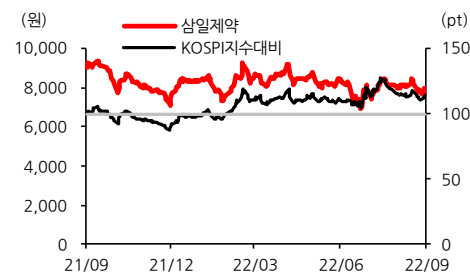
현재 주가(9/1)	7,940원
상승여력	-
시가총액	1,088억원
발행주식수	13,702천주
52 주 최고가 / 최저가	9,380 / 6,910원
90 일 일평균 거래대금	14.3억원
외국인 지분율	3.2%
주주 구성	
허승범 (외 10 인)	37.3%
자사주 (외 1 인)	5.7%
자사주신탁 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.4	-5.9	-5.8	-12.7
상대수익률(KOSPI)	0.1	4.1	4.7	11.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	95	121	123	134
영업이익	-6	5	7	0
EBITDA	-2	9	11	5
지배주주순이익	-9	1	1	-5
EPS	-659	60	100	-395
순차입금	56	64	77	110
PER	-15.6	174.0	102.9	-21.1
PBR	1.2	1.1	1.1	1.7
EV/EBITDA	-92.7	22.7	20.0	43.7
배당수익률	0.5	0.7	0.7	1.0
ROE	-16.0	1.3	2.1	-8.3

주가 추이



삼일제약은 75년의 역사를 가진 제약사입니다. 안과의약품 전문제약사로 내년 안질환 급여 재평가에 따른 수혜가 예상됩니다. 베트남 CMO 공장완공은 원가경쟁력강화 및 글로벌 진출 전략 구체화로 판단됩니다.

글로벌 네트워크를 보유한 안질환 전문제약사

삼일제약은 1947년 10월에 설립된 제약회사로, 안질환 영역에 오랜 업력관 전문성을 보유하고 있다. 글로벌 안과 전문제약사 엘러간(미)과 2009년 합작법인 삼일엘러간을 설립, 운영한 경험이 있으며, 페아(프)와 40년 넘게 오랜 파트너십을 유지 중이다. 그리고 삼성바이오에피스가 개발한 ‘아멜리부’(황반변성, 당뇨병성 망막장애 적응증, 루센티스바이오시밀러)의 영업 파트너로 선정되어 국내 유통을 담당할 예정이다.

동사의 2분기 연결 기준 실적은 매출액 450억 원(YoY +32.5%)과 영업이익 23억 원(YoY +21억 원)을 시현했다. 상반기 매출액 908억 원으로 2021년 매출액 1,342억 원의 67.7%를 달성해 2022년 고성장이 기대된다. 영업이익도 상반기 46억 원으로 전년도 전체 영업이익을 크게 상회하는 모습을 보이며 매출과 수익성 향상이 기대되는 실적을 달성했다. 실적적인 요인은 1) 코로나19 재택치료 상비약 수요 증가로 ‘부루펜’(해열진통제)이 상반기 40억 원(2021년 29억 원) 매출을 기록했고 2) 신규 도입 의약품(정신질환 3종, 점안제 2종)으로 정신 신경과로 사업영역 확대 및 안과 영업 강화가 이어졌기 때문이다.

인공눈물 급여 재평가 수혜 및 베트남 공장 성과 가시화

1) 2023년 점안제 급여 재평가에 따른 수혜 가능성이 있다. 보건복지부는 히알루론산 성분 점안제의 급여 적정성 재평가를 계획하고 있다. 2.3천억 원의 대형시장으로 급여축소/삭제 처분이 이뤄질 시 동사는 대체가능의약품(‘레스타시스’, ‘레바케이’ 등)을 보유한 업체로, 보험급여 조정에 따른 반사이익을 기대할 수 있다. 2) 베트남 점안제 CMO 공장으로 글로벌 전략이 시행될 전망이다. 동사는 2018년부터 총 1천억 원을 투자한 베트남 점안제 생산공장(연간 캐파 2억 개)을 9월에 완공할 예정이다. 내년 상반기에는 KGMP 인증을 목표하고 있어, 본격적인 CMO 매출이 기대된다. 저렴한 인건비와 글로벌 무역규제 완화 지역 이점을 발휘해 동사의 글로벌 진출이 가시화 될 것으로 판단한다.

[표1] 삼일제약 연도별 및 분기별 실적 추이

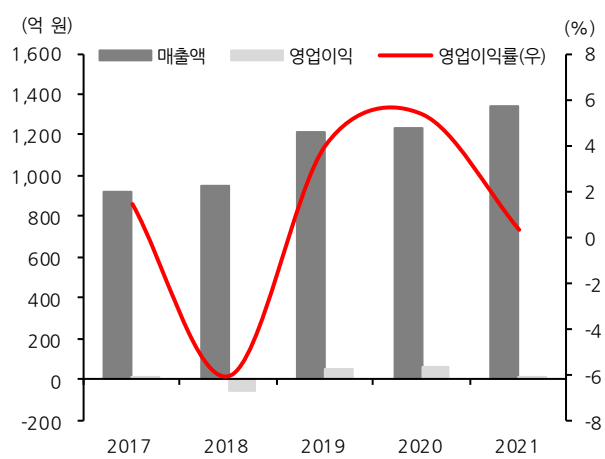
(단위: 억 원)

	2019	2020	2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
매출	1,211	1,230	1,342	324	294	311	300	322	339	338	343	459	450
YoY(%)	28.0	1.6	9.1	6.6	(2.6)	2.7	(0.4)	(0.6)	15.3	8.6	14.2	42.3	32.5
매출원가	744	740	853	190	173	189	188	200	216	214	223	286	275
YoY(%)	24.4	(0.6)	15.3	5.8	(5.9)	0.1	(2.0)	5.4	24.4	13.7	18.3	43.1	27.5
매출원가율(%)	61.4	60.1	63.5	58.5	58.9	60.6	62.7	62.1	63.5	63.5	64.9	62.4	61.1
매출총이익	467	490	490	135	121	123	112	122	124	124	120	172	175
YoY(%)	34.3	4.9	(0.1)	7.7	2.5	6.9	2.4	(9.2)	2.2	0.8	7.4	41.0	41.3
매출총이익률(%)	38.6	39.9	36.5	41.5	41.1	39.4	37.3	37.9	36.5	36.5	35.1	37.6	38.9
판매비	419	425	486	102	100	112	112	106	122	121	136	149	152
YoY(%)	3.4	1.4	14.3	1.7	(6.8)	(0.8)	12.5	4.9	22.3	8.3	22.0	39.8	24.4
판매비율(%)	34.6	34.5	36.2	31.3	33.9	36.0	37.1	33.1	36.0	35.9	39.7	32.5	33.8
영업이익	48	65	4	33	21	10	1	16	2	2	(16)	23	23
YoY(%)	흑전	35.6	(93.9)	31.6	91.9	529.2	(95.1)	(52.3)	(92.0)	(79.2)	적전	48.9	1241.4
영업이익률(%)	4.0	5.3	0.3	10.2	7.3	3.4	0.2	4.9	0.5	0.6	(4.6)	5.1	5.1
순이익	8	13	(53)	18	3	(2)	(5)	6	(12)	(17)	(31)	3	(3)
YoY(%)	흑전	70.5	적전	54.7	(69.6)	적지	적지	(66.5)	적전	적지	적지	(44.8)	적지
순이익률(%)	0.6	1.1	(4.0)	5.6	1.0	(0.8)	(1.8)	1.9	(3.4)	(4.9)	(9.1)	0.7	(0.6)

주: 판매비에는 연구개발비용 포함

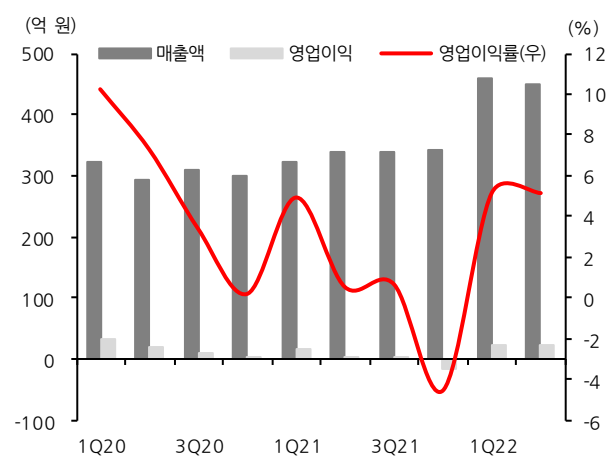
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼일제약 연간 실적 추이



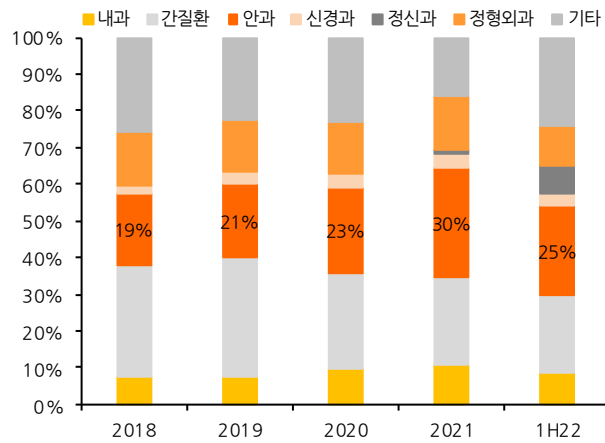
자료: 삼일제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼일제약 분기별 실적 추이



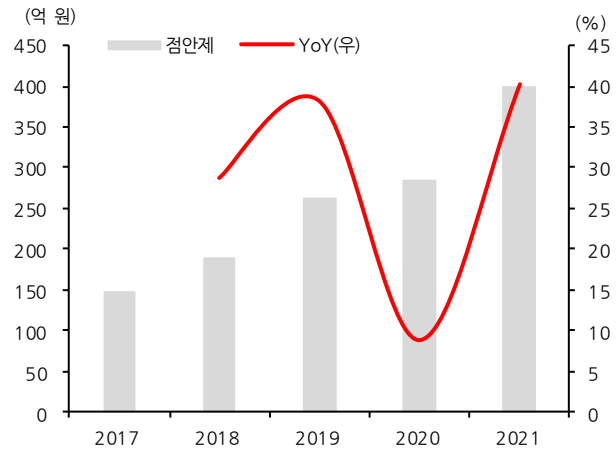
자료: 삼일제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 질환군별 매출액 비중(별도)



자료: 삼일제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 점안제 매출액 및 성장률 추이



자료: 삼일제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2022,2023 년 급여 적정성 재평가 대상 성분

연번	2022 년 성분명	2023 년 성분명
1	스트렙토키나제, 스트렙토도르나제	레바미피드
2	에페리손염산염	리마프로스트알파데스
3	아데닌염산염 외 6 개성분복합제	옥시라세탐
4	알긴산나트륨	아세틸엘카르니틴염산염
5	알마게이트	록소프로펜나트륨
6	티포프라미드 염산염	레보살피리드
7		에피나스틴염산염
8		히알루론산 나트륨 점안제

자료: 보건복지부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주요 점안제 출시 현황 및 출시예정 품목

연번	품목명	도입사	적응증	비고
1	레스타시스	Allergan	안구건조증	글로벌 매출 1.8조 원 세계 1 위 안구건조증 치료제
2	모노프로스트	THEA	녹내장	2021 년 출시 첫해 매출액 66 억 원 기록
3	아멜리부	삼성바이오 에피스	황반변성, 당뇨병성 망막장애	루센티스 바이오시밀러 2022 년 5 월 식약처 허가
4	레바케이	자체	안구건조증	레바미피드 성분 개량신약 2022 년 6 월 식약처 허가

자료: 삼일제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 베트남 CMO 사업개발 방향



자료: 삼일제약, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	92	95	121	123	134
매출총이익	41	35	47	49	49
영업이익	1	-6	5	7	0
EBITDA	5	-2	9	11	5
순이자손익	-2	-2	-4	-5	-6
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-1	-8	1	1	-5
당기순이익	-1	-9	1	1	-5
지배주주순이익	-1	-9	1	1	-5
증가율(%)					
매출액	-4.9	2.8	28.0	1.6	9.1
영업이익	-66.1	적전	흑전	35.6	-93.9
EBITDA	-29.3	적전	흑전	21.5	-52.4
순이익	적전	적지	흑전	70.5	적전
이익률(%)					
매출총이익률	44.4	36.8	38.6	39.9	36.5
영업이익률	1.4	-6.1	4.0	5.3	0.3
EBITDA 이익률	5.4	-2.2	7.3	8.7	3.8
세전이익률	-0.8	-8.6	1.2	1.0	-3.5
순이익률	-1.4	-9.1	0.6	1.1	-4.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	4	-3	11	8	1
당기순이익	-1	-9	1	1	-5
자산상각비	4	4	4	4	5
운전자본증감	-3	-4	-1	-7	-5
매출채권 감소(증가)	-2	10	-2	-5	-1
재고자산 감소(증가)	-6	-9	1	-3	0
매입채무 증가(감소)	3	-1	0	2	-2
투자현금흐름	-37	-15	-26	-5	-45
유형자산처분(취득)	-36	-4	-14	-17	-32
무형자산 감소(증가)	-7	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	2	-8	-5	12	-10
재무현금흐름	29	19	29	-3	32
차입금의 증가(감소)	31	6	32	2	37
자본의 증가(감소)	-1	16	-1	-3	-3
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	8	1	12	15	9
(-)운전자본증가(감소)	0	-3	0	1	1
(-)설비투자	36	4	14	17	33
(+)자산매각	-7	0	0	0	1
Free Cash Flow	-35	1	-2	-3	-25
(-)기타투자	-1	10	8	5	7
잉여현금	-34	-9	-10	-8	-32
NOPLAT	1	-4	3	5	0
(+) Dep	4	4	4	4	5
(-)운전자본투자	0	-3	0	1	1
(-)Capex	36	4	14	17	33
OpFCF	-32	-1	-7	-9	-29

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	52	59	79	73	77
현금성자산	1	11	30	17	15
매출채권	33	23	26	30	31
재고자산	16	24	22	24	24
비유동자산	83	89	105	119	150
투자자산	10	25	32	53	51
유형자산	72	62	71	64	98
무형자산	2	2	2	2	1
자산총계	135	148	184	192	226
유동부채	52	85	68	99	122
매입채무	16	15	16	20	25
유동성이자부채	34	67	48	74	93
비유동부채	32	7	53	29	39
비유동이자부채	27	0	45	20	33
부채총계	84	92	122	128	161
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	0	16	23	27	35
이익잉여금	48	36	35	35	28
자본조정	-3	-3	-3	-5	-4
자기주식	-3	-3	-2	-4	-5
자본총계	51	56	62	64	66

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	-111	-659	60	100	-395
BPS	9,303	8,628	9,580	9,492	4,857
DPS	72	50	75	75	80
CFPS	716	92	940	1,144	668
ROA(%)	-1.1	-6.0	0.5	0.7	-2.6
ROE(%)	-2.4	-16.0	1.3	2.1	-8.3
ROIC(%)	1.0	-3.8	2.2	3.6	0.2
Multiples(x, %)					
PER	-36.8	-15.6	174.0	102.9	-21.1
PBR	0.4	1.2	1.1	1.1	1.7
PSR	0.5	1.4	1.1	1.1	0.8
PCR	5.7	112.0	11.2	9.0	12.5
EV/EBITDA	21.7	-92.7	22.7	20.0	43.7
배당수익률	1.8	0.5	0.7	0.7	1.0
안정성(%)					
부채비율	164.8	163.8	195.3	201.6	244.4
Net debt/Equity	117.7	99.5	102.7	121.7	167.7
Net debt/EBITDA	1,217.2	-2,727.1	723.3	720.4	2,156.9
유동비율	99.5	69.4	116.2	73.5	63.0
이자보상배율(배)	0.7	n/a	1.2	1.2	0.1
자산구조(%)					
투하자본	91.1	75.5	67.1	66.5	72.7
현금+투자자산	8.9	24.5	32.9	33.5	27.3
자본구조(%)					
차입금	54.5	54.4	60.1	59.8	65.6
자기자본	45.5	45.6	39.9	40.2	34.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2022 년 09 월 02 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수, 유영술)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%