

## 삼일제약 (000520KS)

투자이견: NR

목표주가: -

Analyst 허선재

02-6923-7342

sunjae.heo@capefn.com

### Stock Data

주가(10/05)	7,990원
액면가	500원
시가총액	109십억원
코스피 시총대비	0.01%
52주 최고/최저가	9,260원/6,910원
120일 평균거래대금	1십억원
외국인지분율	4.20%
주요주주	허승범 외 9인 37.26%

## 사상 최대 실적 지속 경신 전망

### 전 사업 부문 순항하며 구조적 성장 궤도 진입

삼일제약의 성장 스토리는 ①주력 사업인 의약품 판매를 통해 안정적인 실적을 확보하고 ②점안제 CMO사업을 통해 큰 폭의 외형 확대와 이익을 쌓아가는 것이며 올해 상반기를 기점으로 확실한 성장 궤도에 진입했다고 판단. 실제로 1H22 실적은 매출액 908억원 (YoY +37.3%)과 영업이익 46억원 (YoY +165.8%)을 시현. 실적 성장 요인은 ①리오프닝 효과에 따른 전 진료 분야별 의약품 판매 성장 가속화 ②작년 말 출시된 Viatris社의 중추신경계(CNS) 치료제에 따른 신제품 효과 등에 기인.

### 내년부터는 추가적인 신제품 + 점안제 CMO 신사업 효과 더해질 것

**I. 신규 의약품:** 1Q23에는 ①삼성바이오에피스로부터 국내 독점 판권을 확보한 망막질환 치료제 'Amelivu'와 ②동사 자체개발 안구건조증 개량 신약 '레바케이' 출시가 예정되어있으며 각각 연간 최소 100억원, 200억원 규모의 매출액 창출 전망. Amelivu는 루센티스(글로벌 매출액 4.5조원)의 국내 유일 바이오 시밀러로 연간 400억원 규모의 국내 시장을 점진적으로 잠식할 것으로 예상하며 레바케이는 23년 예상되는 국내 점안제 보험 적정성 재평가에 힘입어 2300억원 규모의 국내 인공눈물(히알루론산 점안제) 시장을 점진적으로 대체할 수 있을 것으로 전망.

**II. 점안제 CMO:** 약 1,500억원 규모의 베트남 CMO공장은 4Q22 완공→2023년 본격 가동 전망. 당장 내년부터 ①동사 국내 공장 생산 물량 이전 ②국내 대형 제약사의 점안제 판매 물량 흡수 ③글로벌 파트너사의 국내/아시아 판매 물량 흡수를 통해 최소 20% 이상의 가동률(약 300억원) 달성 가능할 것으로 예상. 실제로 최근 프랑스 CDMO전문업체 '유니더社'와 체결한 전략적 파트너십은 점안제CMO에 대한 글로벌 수요 증가를 의미하며 동사는 해당 파트너십을 기점으로 향후 미국/유럽 등 유의미한 해외 CMO 물량을 수주할 수 있을 것으로 판단.

### 2022년부터 사상 최대 실적 경신 흐름 지속될 전망

삼일제약 2022년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,851(YoY +37.9%)과 104억원(YoY +2,501.6%)으로 사상 최대 실적 달성 전망. 내년부터는 ①신제품 효과 ②점안제 CMO사업 확대에 따라 가파른 외형 성장은 물론이고 영업 레버리지 효과에 따른 수익성 향상까지 이뤄질 것으로 예상. 다만 약 120% 수준인 낮은 이자보상비율과 총 발행주식수의 40%달하는 CB/BW 등에 기인한 오버행은 부담 요인.

### 주가 추이

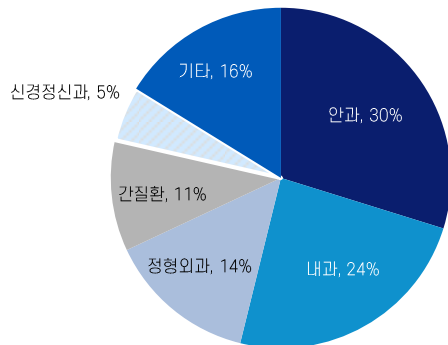


주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.1	-12.8	2.8
상대주가(%)	14.1	8.6	37.5

### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	(십억원)	121	123	134	185	234
영업이익	(십억원)	5	7	0	10	17
영업이익률	(%)	4.0	5.3	0.3	5.6	7.3
지배주주순이익	(십억원)	1	1	-5	2	6
EPS	(원)	60	102	-397	181	413
증감률	(%)	흑전	70.0	적전	흑전	128.2
PER	(배)	175.4	101.0	-21.0	44.1	19.3
PBR	(배)	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
ROE	(%)	1.3	2.1	-8.3	3.7	8.1
EV/EBITDA	(배)	22.7	20.0	43.7	14.3	10.1
순차입금	(십억원)	64	77	110	128	140
부채비율	(%)	195.3	201.6	244.4	291.8	317.9
배당수익률	(%)	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0

### 삼일제약 진료과별 의약품 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

### 삼일제약 주요 글로벌 파트너사



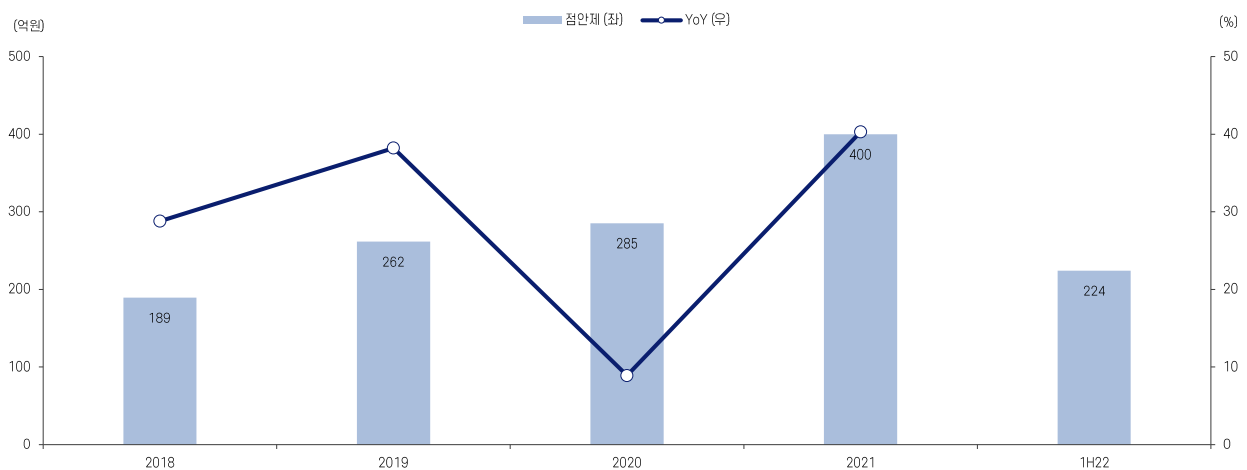
자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

### 삼일제약 제품 포트폴리오 확대 현황

파트너사	제품명/프로젝트명	적응증	국내 출시 일정	예상 매출액 (2023년)
Varitas	졸로푸트, 자낙스, 젤독스	우울증, 불안증, 조현병	4Q21 출시 (완료)	100억원~
삼성바이오페스	아멜리부 (Amelivu)	황반변성 등 망막질환	1Q23 출시 (예정)	100억원~
Mucosta	KSR-001 (레바케이)	안구건조증	1Q23 출시(예정)	200억원~
Nicox S.A	ZVT	알리지결막염	1Q23 출시(예정)	50억원~

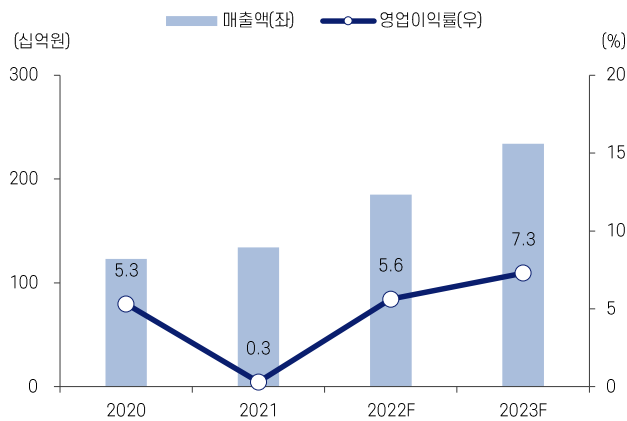
자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

### 삼일제약 점안제 매출액 추이



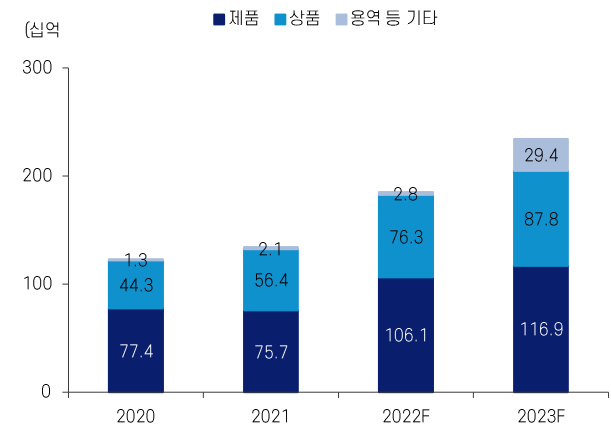
자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

### 삼일제약 실적 추이 및 전망



자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

### 삼일제약 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

### 삼일제약 실적 Table

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022F	2023F
매출액	123.0	134.2	185.1	234.1
증가율	1.6%	9.1%	37.9%	26.4%
제약 부문	121.7	132.1	182.4	204.7
제품	77.4	75.7	106.1	116.9
상품	44.3	56.4	76.3	87.8
용역 등 기타	1.3	2.1	2.8	29.4
영업이익	6.5	0.4	10.4	17.1
영업이익률	5.3%	0.3%	5.6%	7.3%
당기순이익	1.3	(5.3)	4.4	9.9
순이익률	1.1%	-4.0%	2.3%	4.2%

자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	73	77	99	123
현금및현금성자산	16	4	9	13
매출채권 및 기타채권	30	31	42	49
재고자산	24	24	28	35
비유동자산	119	150	164	177
투자자산	1	1	1	1
유형자산	64	98	112	124
무형자산	2	1	2	2
자산총계	192	226	263	300
유동부채	99	122	125	144
매입채무 및 기타채무	20	25	27	33
단기차입금	57	76	76	86
유동성장기부채	16	17	17	17
비유동부채	29	39	71	84
사채 및 장기차입금	20	32	59	69
부채총계	128	161	196	228
지배기업소유지분	64	66	67	72
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	27	35	35	35
이익잉여금	35	28	29	34
기타자본	-5	-4	-4	-4
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	64	66	67	72
총차입금	95	126	153	173
순차입금	77	110	128	140

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	1	11	19
영업에서 창출된 현금흐름	8	4	11	21
이자외의 수취	0	0	0	0
이자외의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-0	-2	-1	-1
투자활동 현금흐름	-5	-45	-25	-24
유동자산의 감소(증가)	12	-10	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	-0	0	-0	-0
유형자산 감소(증가)	-17	-32	-20	-20
무형자산 감소(증가)	-0	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	-3	32	18	10
사채및차입금증가(감소)	1	31	27	20
자본금및자본잉여금 증감	4	9	0	0
배당금 지급	-1	-1	-1	-1
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-1	-12	4	5
기초현금	17	16	4	8
기말현금	16	4	8	13
FCF	-9	-31	-9	-1

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	123	134	185	234
증가율(%)	1.6	9.1	37.9	26.4
매출원가	74	85	113	139
매출총이익	49	49	72	96
매출총이익률(%)	39.9	36.5	39.1	40.8
판매비와 관리비	42	49	62	78
영업이익	7	0	10	17
영업이익률(%)	5.3	0.3	5.6	7.3
EBITDA	11	5	17	25
EBITDA M%	8.7	3.8	9.0	10.6
영업외손익	0	0	-2	-5
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	0	0	-2	-5
세전이익	1	-5	3	7
법인세비용	-0	1	1	1
당기순이익	1	-5	2	6
지배주주순이익	1	-5	2	6
지배주주순이익률(%)	1.1	-4.0	1.3	2.4
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	2	0	0
총포괄이익	-0	-4	2	6
EPS 증가율(%, 지배)	70.0	적전	흑전	128.2
이자손익	-5	-6	-8	-9
총외화관련손익	-0	0	0	0

주요지표				
	2020A	2021A	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	6,695	13,537	13,702	13,702
시가총액(십억원)	138	113	109	109
주가(원)	10,300	8,340	7,990	7,990
EPS(원)	102	-397	181	413
BPS(원)	5,027	5,258	5,302	5,641
DPS(원)	75	80	80	80
PER(X)	101.0	-21.0	44.1	19.3
PBR(X)	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(X)	20.0	43.7	14.3	10.1
ROE(%)	2.1	-8.3	3.7	8.1
ROA(%)	0.7	-2.6	1.0	2.0
ROIC(%)	7.3	0.4	5.9	8.4
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.0	1.0
부채비율(%)	201.6	244.4	291.8	317.9
순차입금/자기자본(%)	120.3	166.7	191.0	194.4
유동비율(%)	73.5	63.0	79.7	85.7
이자보상배율(X)	1.2	0.1	1.3	1.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.8	0.8
매출채권 회전율	0.0	0.0	5.0	5.1
재고자산 회전율	5.3	5.6	7.1	7.4
매입채무 회전율	0.0	0.0	4.3	4.6