

삼일제약 (000520KS)

투자 의견: NR

목표주가: -

Analyst 허선재

02-6923-7342

sunjae.heo@capefn.com

Stock Data

주가(06/29)	8,100원
액면가	500원
시가총액	111십억원
코스피 시총대비	0.01%
52주 최고/최저가	10,300원/6,910원
120일 평균거래대금	1십억원
외국인지분율	3.19%
주요주주	허승범 외 9인 37.26%

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.1	-3.2	-15.1
상대주가(%)	11.1	21.8	17.4

체질개선 본격화, 지금이 매수 적기

75년 업력의 국내 대표 안과 전문 제약사

삼일제약은 1947년 설립, 1985년 코스피 시장에 상장한 국내 대표 안과 전문 제약사. 당사는 안구건조증 (레스타시스), 녹내장(모노프로스트), 결막염(히아박) 치료제를 포함한 총 29종의 국내 최대 규모의 점안제 제품 라인업을 보유중이며 이외에도 내과, 정형외과, 신경과 등 비안과 전문의약품 라인업 다수 확보. 향후 삼일제약의 성장에 대한 큰 그림은 명확. 주력 사업인 의약품 판매를 통해 안정적인 실적을 확보하고 점안제 CMO사업을 통해 큰 폭의 외형 확대와 이익을 쌓아가는 모습이 나타날 것으로 예상. 특히 당사는 원가경쟁력 확보가 용이한 해외 점안제 CMO공장을 구축한 국내 유일 제약사이기 때문에 향후 유의미한 실적 개선과 함께 주가 상승이 동반될 것으로 전망.

안정적인 본업 성장에 더해질 강력한 신성장동력

I. 의약품 판매: 본업에서는 리오프닝에 따른 기존 제품의 판매 회복에 더불어 적극적인 제품군 확대를 통한 가파른 실적 성장 달성 전망. ①Viatris社의 중추신경계(CNS) 치료제 3개 품목(4Q21국내 판권 계약→1Q22 출시 완료) ②삼성바이오에피스의 망막질환 치료제 'Amelivu'(2Q22 국내 판권 계약→1Q23 출시 예정). ③자체 개발중인 개량 신약 'KSR001'(안구건조증 치료제)은 2Q22 식약처 허가 확보→1Q23 출시 예정이며 'ZVT'(결막염 치료제)는 2H22 식약처 허가 확보→1Q23 출시 예정.

II. 점안제 CMO: 18년 착공한 베트남 CMO공장은 22년 8월 완공→1Q23 본격 가동 전망. 생산캐파는 연간 2억개(약 1500억원) 규모이며 당장 내년부터 ①국내 대형 제약사의 점안제 판매 물량 흡수 ②글로벌 파트너사의 국내/아시아 판매 물량 흡수 ③안산 공장 생산 물량 이전을 통해 최소 20% 이상의 가동률(약 300억원) 달성 전망. 글로벌 점안제 CMO시장은 ①제약사들의 신약 개발 역량 강화를 위한 생산 아웃소싱 확산 ②지속적인 약가 인하에 따른 원가 절감 니즈 ③점안제 생산을 위해 필요한 특수 생산 설비 등에 따라 향후 구조적 성장이 전망되기 때문에 당사는 충분한 수혜를 누릴 수 있을 것.

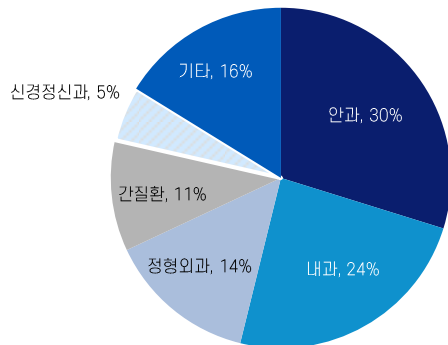
2022년 사상 최대 실적 달성 전망, 내년은 더 좋다

삼일제약 2022년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,798(YoY +30.1%)과 80억원(YoY +1927.3%)으로 사상 최대 실적 달성 전망. 내년부터는 ①제품군 확대 효과 반영 ②점안제 CMO사업 확대에 따라 가파른 외형 성장은 물론이고 영업 레버리지 효과에 따른 수익성 향상까지 이뤄질 것으로 예상.

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	(십억원)	121	123	134	180	233
영업이익	(십억원)	5	7	0	8	12
영업이익률	(%)	4.0	5.3	0.3	4.5	5.1
지배주주순이익	(십억원)	1	1	-5	2	5
EPS	(원)	60	102	-397	165	378
증감률	(%)	흑전	70.0	적전	흑전	129.1
PER	(배)	175.4	101.0	-21.0	49.1	21.4
PBR	(배)	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
ROE	(%)	1.3	2.1	-8.3	3.4	7.5
EV/EBITDA	(배)	22.7	20.0	43.7	16.6	12.9
순차입금	(십억원)	64	77	110	128	140
부채비율	(%)	195.3	201.6	244.4	290.8	320.8
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



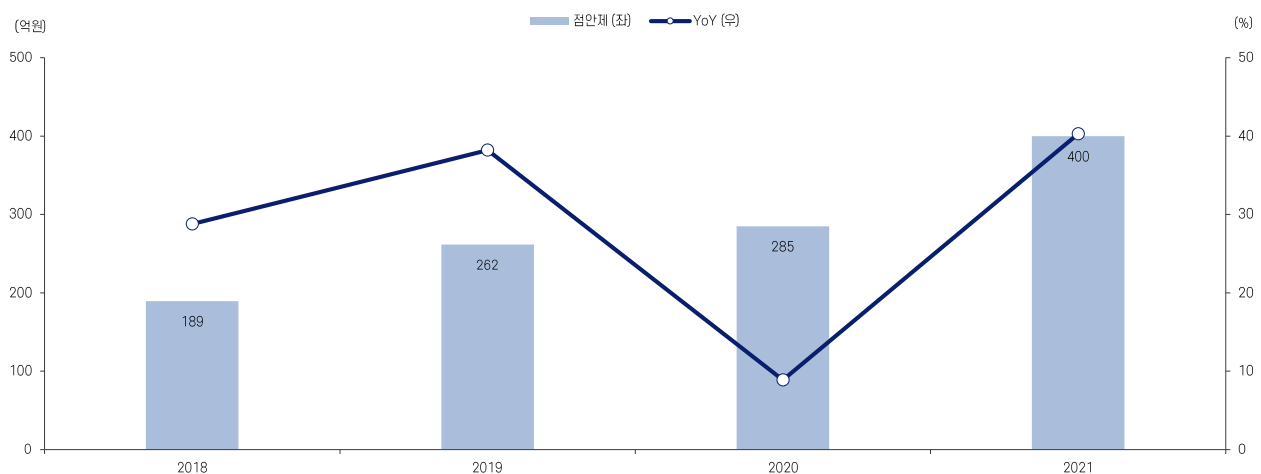
자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

삼일제약 제품 포트폴리오 확대 현황

파트너사	제품명/프로젝트명	적응증	국내 출시 일정	예상 매출액 (2023년)
Varitas	졸로푸트, 자낙스, 젤독스	우울증, 불안증, 조현병	1Q22 출시 (완료)	130억원~
삼성바이오페스	아멜리부 (Amelivu)	황반변성 등 망막질환	1Q23 출시 (예정)	100억원~
Mucosta	KSR-001	안구건조증	1Q23 출시(예정)	50억원~
Nicox S.A	ZVT	알리지결막염	1Q23 출시(예정)	50억원~

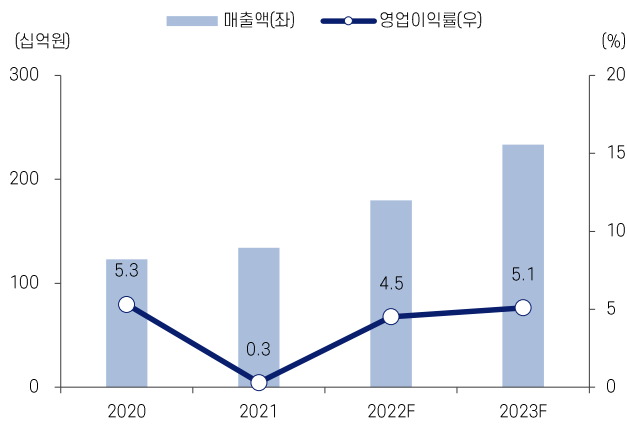
자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

삼일제약 점안제 매출액 추이



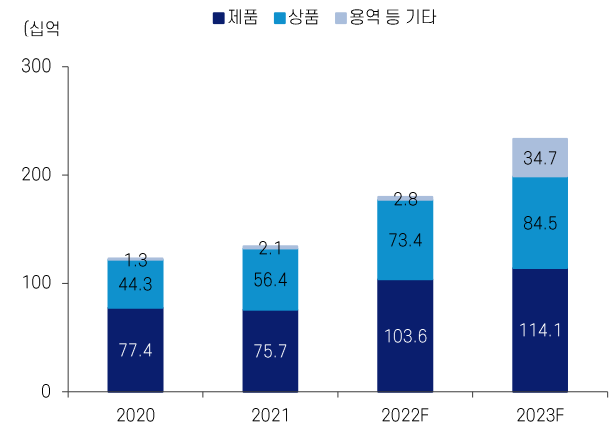
자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

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	179.8	233.3
증가율	1.6%	9.1%	33.9%	29.8%
제약 부문	121.7	132.1	177.0	198.6
제품	77.4	75.7	103.6	114.1
상품	44.3	56.4	73.4	84.5
용역 등 기타	1.3	2.1	2.8	34.7
영업이익	6.5	0.4	8.1	11.9
영업이익률	5.3%	0.3%	4.5%	5.1%
당기순이익	1.3	(5.3)	2.3	5.2
순이익률	1.1%	-4.0%	1.3%	2.2%

자료: 삼일제약, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	73	77	98	123
현금및현금성자산	16	4	10	13
매출채권 및 기타채권	30	31	41	49
재고자산	24	24	27	35
비유동자산	119	150	164	177
투자자산	1	1	1	1
유형자산	64	98	112	124
무형자산	2	1	2	2
자산총계	192	226	262	299
유동부채	99	122	124	144
매입채무 및 기타채무	20	25	26	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	195	228
지배기업소유지분	64	66	67	71
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	27	35	35	35
이익잉여금	35	28	29	33
기타자본	-5	-4	-4	-4
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	64	66	67	71
총차입금	95	126	153	173
순차입금	77	110	128	140

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	1	12	18
영업에서 창출된 현금흐름	8	4	12	20
이자외 수취	0	0	0	0
이자외 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-0	-2	-1	-2
투자활동 현금흐름	-5	-45	-24	-25
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	6	3
기초현금	17	16	4	10
기말현금	16	4	10	13
FCF	-9	-31	-8	-2

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	123	134	180	233
증가율(%)	1.6	9.1	33.9	29.8
매출원가	74	85	109	141
매출총이익	49	49	70	92
매출총이익률(%)	39.9	36.5	39.1	39.5
판매비와 관리비	42	49	62	80
영업이익	7	0	8	12
영업이익률(%)	5.3	0.3	4.5	5.1
EBITDA	11	5	14	20
EBITDA M%	8.7	3.8	8.0	8.4
영업외손익	0	0	1	1
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	0	0	1	1
세전이익	1	-5	3	7
법인세비용	-0	1	1	2
당기순이익	1	-5	2	5
지배주주순이익	1	-5	2	5
지배주주순이익률(%)	1.1	-4.0	1.3	2.2
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	2	0	0
총포괄이익	-0	-4	2	5
EPS 증가율(%, 지배)	70.0	적전	흑전	129.1
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	111	111
주가(원)	10,300	8,340	8,100	8,100
EPS(원)	102	-397	165	378
BPS(원)	5,027	5,258	5,286	5,590
DPS(원)	75	80	80	80
PER(X)	101.0	-21.0	49.1	21.4
PBR(X)	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(X)	20.0	43.7	16.6	12.9
ROE(%)	2.1	-8.3	3.4	7.5
ROA(%)	0.7	-2.6	0.9	1.8
ROIC(%)	7.3	0.4	4.3	5.4
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.0	1.0
부채비율(%)	201.6	244.4	290.8	320.8
순차입금/자기자본(%)	120.3	166.7	191.0	197.2
유동비율(%)	73.5	63.0	79.0	85.2
이자보상배율(X)	1.2	0.1	1.0	1.3
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.8
매출채권 회전율	0.0	0.0	5.0	5.2
재고자산 회전율	5.3	5.6	7.0	7.5
매입채무 회전율	0.0	0.0	4.2	4.7