

삼일제약 (000520/KS)

실적 성장 지속 전망

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -
 현재주가: 6,240 원
 상승여력: -

75년 업력의 국내 대표 안과 전문 제약사

삼일제약은 1947년 설립, 1985년 코스피 시장에 상장한 국내 대표 안과 전문 제약사. 동사는 안구건조증 (레스타시스), 녹내장(모노프로스트), 결막염(히아박) 치료제를 포함한 총 29종의 국내 최대 규모의 점안제 제품 라인업 보유 중이며 주요 파트너사로 GSK, 애보트, 애브비, 엘러간 등을 확보. 동사의 성장 스토리는 ①주력 사업인 의약품 판매를 통해 안정적인 실적을 확보하고 ②점안제 CMO 신사업을 통해 큰 폭의 외형 성장과 이익을 쌓아가는 것. 특히 동사는 원가경쟁력 확보가 용이한 해외 점안제 CMO 공장을 구축한 국내 유일 제약사이기 때문에 향후 유의미한 실적 개선이 시작될 것으로 전망.

신규 제품군 + 점안제 CMO 신사업 모멘텀에 주목

I. 신규 의약품: ①1Q23 삼성바이오에피스로부터 국내 독점 판권을 확보한 망막질환 치료제 'Amelivu'(4.5조원 규모의 루센티스의 국내 유일 바이오시밀러) 및 자체 개발 안구건조증 개량 신약 '레바케이' 출시 ②2Q23 노바티스의 제네릭/바이오 시밀러 자회사인 산도스의 국내 시장 철수에 따라 연간 매출액 260억원, OPM 20% 수준을 기록한 CNS (중추신경계) 의약품의 독점 유통권 확보.

II. 점안제 CMO: 현재 약 2,800억원 (플캐파 6,000억원) 규모의 생산 캐파를 확보한 베트남 CMO 공장은 1H24 KGMP 승인 확보 후 ①국내 대형 제약사의 점안제 판매 물량 ②글로벌 파트너사의 국내/아시아 판매 물량 흡수를 통한 본격적인 가동이 시작될 것으로 전망. 작년 글로벌 CDMO 전문업체 유니더社와 체결한 전략적 파트너십에 이어 향후 다수의 글로벌 점안제 업체들과의 파트너십이 체결될 것으로 예상. 이러한 파트너십은 글로벌 점안제 CMO 수요 증가를 방증하며 이를 통해 동사는 내년 CMO 공장 본격 가동 전 확실한 매출처/공급 물량을 확보할 수 있을 것.



Analyst
허선재

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

Company Data

발행주식수	1,523 만주
시가총액	96 십억원
주요주주	
허승범(외9)	36.93%
자사주	5.02%

Stock Data

주가(23/10/31)	6,240 원
KOSPI	2,277.99 pt
52주 최고가	8,640 원
52주 최저가	5,840 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

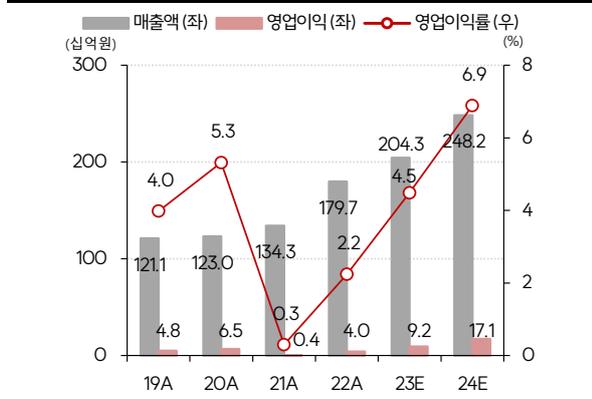
주가 및 상대수익률



3Q23 영업이익 26억원 전망, 분기별 꾸준한 성장 이뤄질 것

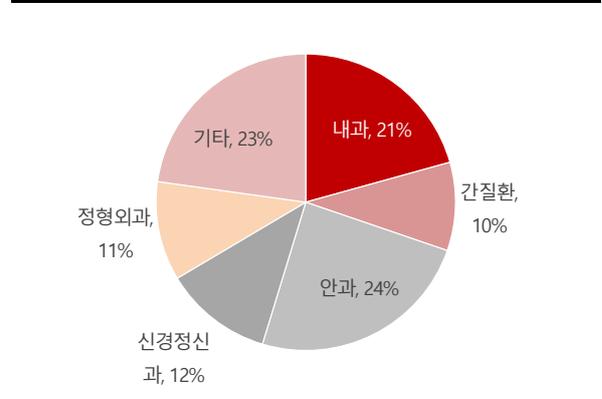
삼일제약 3Q23 예상 실적은 매출액 501억원 (+10.4% YoY)과 영업이익 26억원 (+271.4% YoY)으로 추정. 4분기에도 QoQ 실적 성장이 지속되며 23년 연간 매출액 2,043억원 (+13.7% YoY)과 영업이익 92억원 (127.9% YoY) 시현 전망. 주요 실적 성장 요인은 ①기존 의약품 판매의 꾸준한 성장 ②아멜리부, 레바케이 등 신제품 출시 및 한국 산도스 CNS 물량 확보 등에 기인. 내년부터는 ①23년 확대된 신규 제품군의 시장 안착 및 온기 실적 반영 ②점안제 CMO 매출 발생 등이 이뤄지며 24년 매출액 2,482억원 (+21.5% YoY)과 영업이익 171억원 (+86.7% YoY)을 기록할 것으로 예상. 다만, 약 110% 수준인 낮은 이자보상비율과 발행주식수의 50% 이상에 달하는 CB/BW 등의 오버행은 주가 부담 요인.

삼일제약 실적 추이 및 전망



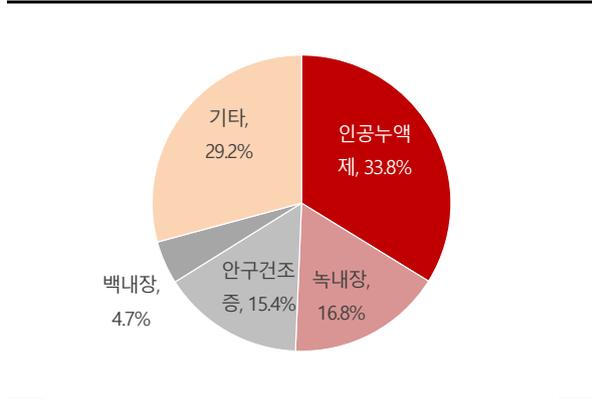
자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 질환군별 매출 비중 (22년 기준)



자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 점안제 매출액 구성 (22년 기준)



자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 점안제 포트폴리오



자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 베트남 CMO 공장 자동화 라인



자료: 삼일제약, SK 증권

삼일제약 글로벌 파트너사



자료: 삼일제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	59	79	73	77	75
현금및현금성자산	3	17	16	4	2
매출채권 및 기타채권	23	26	30	31	34
재고자산	24	22	24	24	25
비유동자산	89	105	119	150	282
장기금융자산	2	1	1	1	1
유형자산	62	71	64	98	227
무형자산	2	2	2	1	3
자산총계	148	184	192	226	357
유동부채	85	68	99	122	133
단기금융부채	67	48	74	93	86
매입채무 및 기타채무	12	12	14	12	34
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	53	29	39	98
장기금융부채	0	45	20	33	73
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	92	122	128	161	231
지배주주지분	20	27	29	38	99
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	16	23	27	35	40
기타자본구성요소	-3	-2	-4	-5	-4
자기주식	-3	-2	-4	-5	22
이익잉여금	36	35	35	28	27
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	56	62	64	66	126
부채외자본총계	148	184	192	226	357

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-3	11	8	1	4
당기순이익(손실)	-9	1	1	-5	-0
비현금성항목등	10	11	14	14	14
유형자산감가상각비	3	4	4	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	6	7	10	10	9
운전자본감소(증가)	-4	-1	-7	-5	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	10	-2	-5	-1	-4
재고자산의감소(증가)	-9	1	-3	-0	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-0	2	-2	5
기타	-4	0	-1	-2	-10
법인세납부	-0	-0	-0	-2	0
투자활동현금흐름	-15	-26	-4	-45	-36
금융자산의감소(증가)	-8	-5	12	-10	11
유형자산의감소(증가)	-4	-14	-17	-32	-48
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	-0
기타	-3	-7	1	-3	1
재무활동현금흐름	2	29	-1	34	30
단기금융부채의증가(감소)	6	-19	-18	4	-31
장기금융부채의증가(감소)	0	51	20	34	63
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-3	-2	-2	-2	-2
현금의 증가(감소)	2	14	-1	-12	-2
기초현금	1	3	17	16	4
기말현금	3	17	16	4	2
FCF	-6	-3	-9	-31	-44

자료 : 삼일제약, SK증권 추정

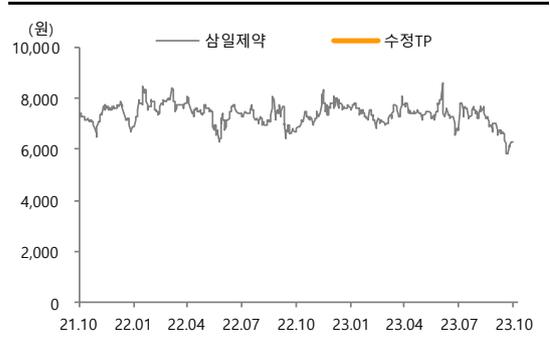
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	95	121	123	134	180
매출원가	60	74	74	85	112
매출총이익	35	47	49	49	67
매출총이익률(%)	36.8	38.6	39.9	36.5	37.6
판매비와 관리비	41	42	42	49	63
영업이익	-6	5	7	0	4
영업이익률(%)	-6.1	4.0	5.3	0.3	2.2
비영업손익	-2	-3	-5	-5	-3
순금융손익	-2	-4	-5	-6	-4
외환관련손익	-0	0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-8	1	1	-5	1
세전계속사업이익률(%)	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
계속사업법인세	0	1	-0	1	1
계속사업이익	-9	1	1	-5	-0
계속사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	1	1	-5	-0
순이익률(%)	-9.1	0.6	1.1	-4.0	-0.0
지배주주	-9	1	1	-5	-0
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.1	0.6	1.1	-4.0	-0.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-1	-0	-4	55
지배주주	-10	-1	-0	-4	55
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-2	9	11	5	9

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	28	28.0	1.6	9.1	33.8
영업이익	적전	흑전	35.6	-93.9	904.8
세전계속사업이익	-22.9	56.5	적전	흑전	85.6
EBITDA	적전	흑전	21.5	-52.4	76.2
EPS	적지	흑전	68.9	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	-6.0	0.5	0.7	-2.6	-0.0
ROE	-16.0	1.3	2.1	-8.3	-0.0
EBITDA마진	-2.2	7.3	8.7	3.8	5.0
안정성 (%)					
유동비율	69.4	116.2	73.5	63.0	56.4
부채비율	163.8	195.3	201.6	244.4	183.5
순차입금/자기자본	99.5	102.7	121.7	167.7	123.7
EBITDA/이자비용(배)	-0.9	2.3	2.0	0.8	2.1
배당성향	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-645	55	93	-363	-2
BPS	1,559	2,072	2,203	2,932	6,886
CFPS	-368	337	386	-43	332
주당 현금배당금	46	69	69	73	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	174.2	100.9	N/A	N/A
PBR	6.0	4.6	4.3	2.6	1.1
PCR	-25.6	28.5	24.4	-176.9	23.7
EV/EBITDA	N/A	12.1	11.3	28.1	21.5
배당수익률	0.5	0.7	0.7	1.0	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 (2023년 11월 01일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------