true friend 한국투자 증권

기업 Note

2024. 8. 30

삼일제약(000520)

미제시

본업이 받쳐주는 실적에 신규 성장 동력 더하기

제약사 본업이 받쳐주는 실적, CMO/신약 개발로 더해지는 성장성

삼일제약은 안과 영역에서 국내 최대 규모의 제품군을 보유한 제약사다. 매출은 1) 제품(자체 개발 제네릭, 개량 신약 등) 43%, 2) 상품(직수입, 독점 판매 등) 41%, 3) 수탁(CMO) 12%로 구성된다. 질환별로는 안과(25%) 뿐 아니라 내과(20%), 신경정신과(14%), 간질환(11%) 등으로 다변화를 이루었다. 본업인 제약 사업의 안정적 성장에 더해 베트남 CMO와 신약 개발로 추가 성장 동력 확보가 기대된다.

견조한 본업을 보여주는 실적

의약품 판매인 본업 자체의 성장성도 강화되고 있다. 안과 영역에서는 삼성바이오에피스와 국내 독점 판매 계약을 체결한 아멜리부(루센티스 바이오시밀러, 1Q23 출시)와 아필리부(아일리아 바이오시밀러, 2Q24 출시)의 매출이 본격화된다. 2개 의약품의 국내 시장 규모는 약 1,500억원으로 추정되며, 올해 아멜리부와 아필리부는 각각 60억원, 100억원의 매출이 예상된다. 신경정신과도 빠르게 성장 중이다('20~'23 CAGR 70%). 지난해 7월 산도스로부터 도입한 정신과 의약품 5종이 실적에 온기로 반영되며, 올해 373억원(+33.0% YoY)의 매출을 기록할 전망이다.

베트남 점안제 CMO로 성장 가속화

삼일제약은 베트남에 연 Capa 6,000억원(추가 증설 시 1조원 상회)의 점안제 CMO 공장을 구축했다. 연내 WHO/베트남/한국의 GMP 인증을 마친 후 내년부터 가동이 본격화된다. 다수의 글로벌 제약사와 실사를 진행 중이며, 9월에는 두 개 기업과 최종 계약체결을 앞두고 있다. 신규 수주와 동시에 기존 물량도 베트남 이전을 통해 추가 마진 확보가 가능하다. 가동 첫해인 내년에는 매출액 400억원, BEP 달성을 목표하고 있으며, 물량 확보 시 30% 수준의 OPM도 기대할 수 있다.

2024년 별도 매출액 2,325억원, 영업이익 190억원 전망

올해 연결 실적은 매출액 2,325억원(+18.4% YoY), 영업이익 108억원(+67.3% YoY, 별도 영업이익 190억원)을 전망한다. 내년부터는 베트남 공장 관련 비용('24F 약 80억원)이 축소되며 연결 실적의 이익률도 빠르게 상승할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2019A	121	5	1	65	NM	9	149.3	22.5	2.1	1.3	0.7
2020A	123	7	1	55	(14.7)	11	171.3	19.7	2.1	2.1	0.7
2021A	134	0	(5)	(425)	NM	5	NM	42.6	1.6	(8.3)	1.0
2022A	180	4	0	(2)	NM	9	NM	30.0	0.9	(0.0)	NM
2023A	196	6	2	116	NM	12	57.8	23.1	0.8	1.3	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

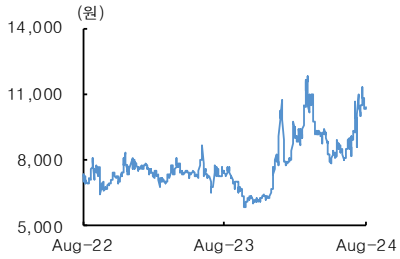
Stock Data

KOSPI(8/29)		2,662
주가(8/29)		10,440
시가총액(십억원)		223
발행주식수(백만)		21
52주 최고/최저가(원)		11,790/5,840
일평균거래대금(6개월, 백만원)		4,756
유동주식비율/외국인지분율(%)		70.1/2.4
주요주주(%)	허승범 외 10 인	26.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.3	16.0	39.4
KOSPI 대비(%p)	16.0	15.2	35.1

주가추이

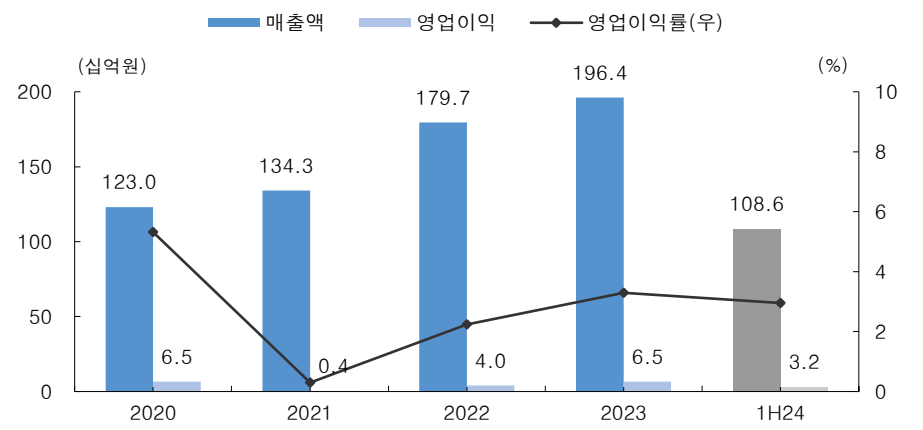


자료: FnGuide

강시온
sionkang@koreainvestment.com
이도희
dhlee517@koreainvestment.com

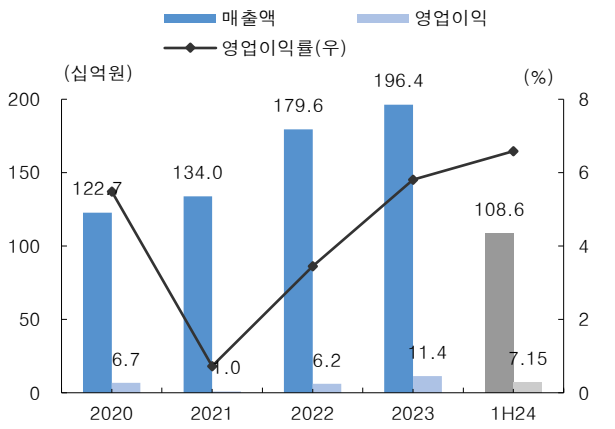
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 연결 실적 추이



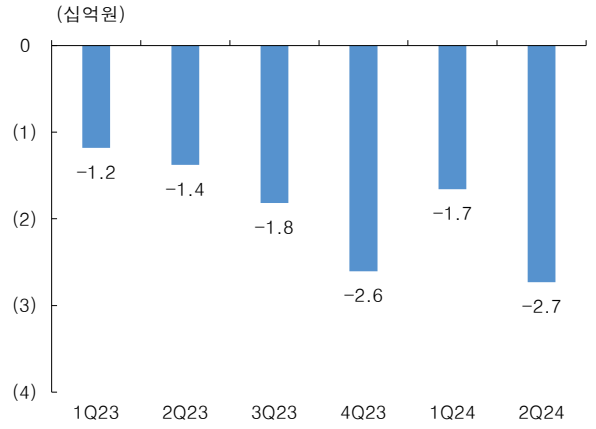
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 2] 별도(삼일제약) 실적 추이



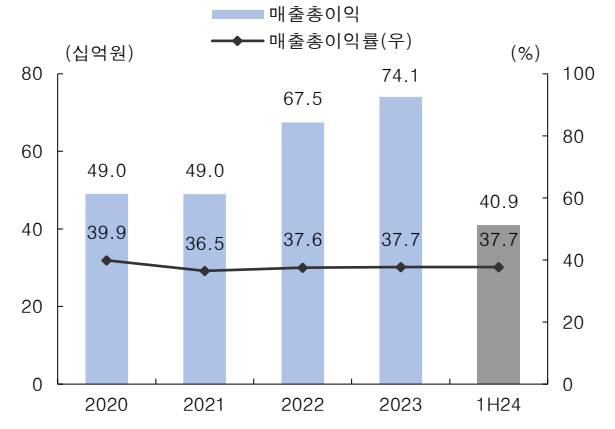
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 3] 베트남 자회사 분기별 순이익 추이



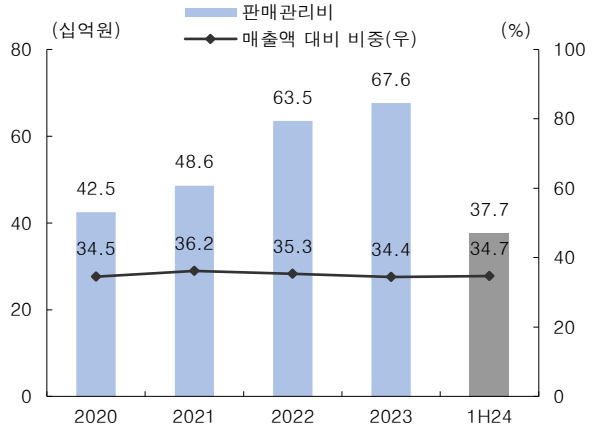
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 4] 매출총이익 추이



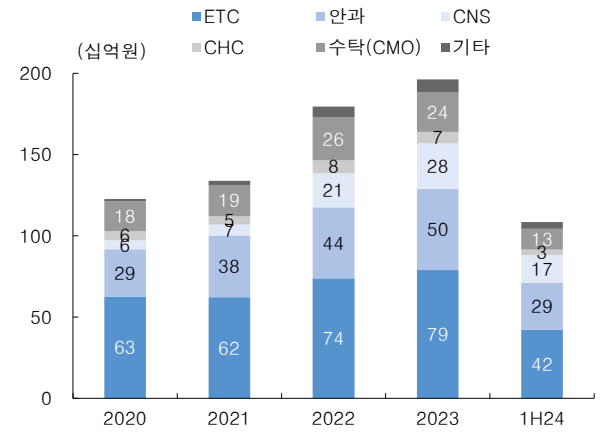
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 5] 판매관리비 추이



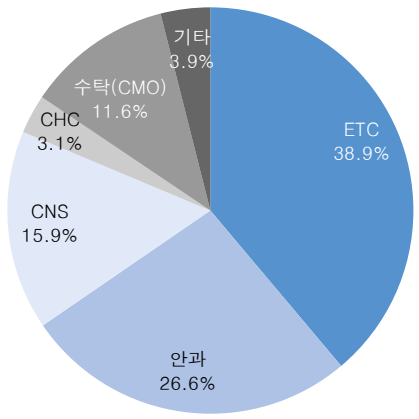
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 6] 사업부문별 매출액 추이



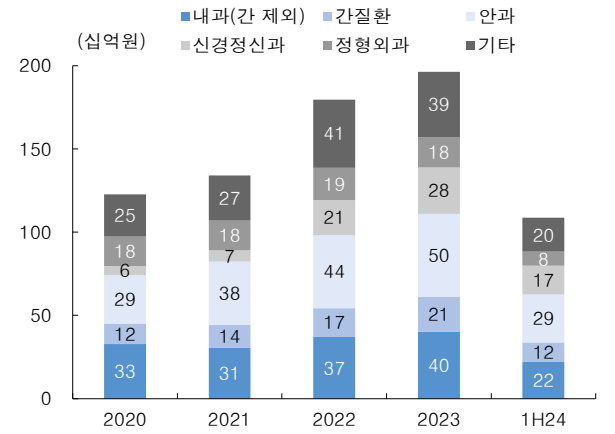
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 7] 사업부문별 매출 비중(1H24 기준)



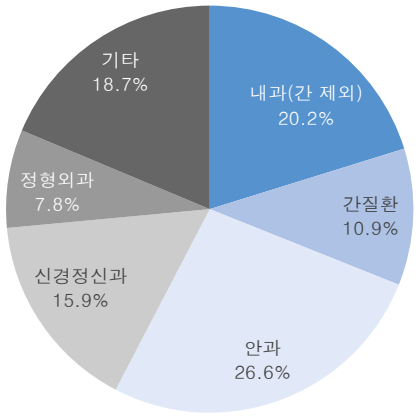
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 8] 질환별 매출액 추이



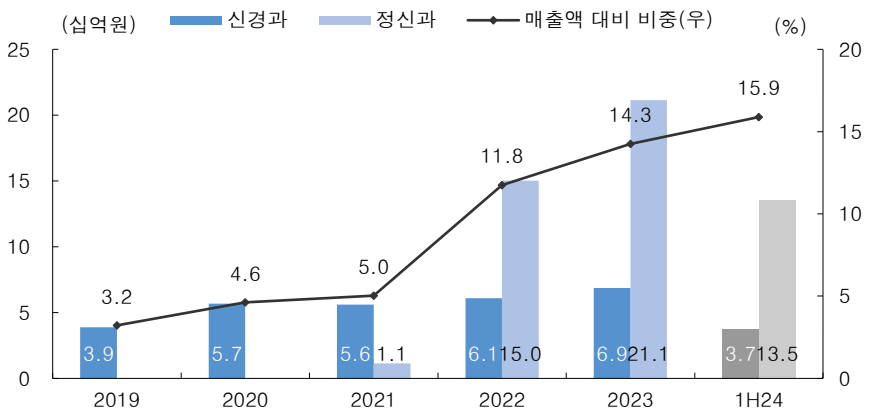
자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 9] 질환별 매출 비중(1H24 기준)



자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 10] 신경정신과 의약품 매출액 추이



자료: 삼일제약, 한국투자증권

<표 1> 매출 상위 품목 의약품 리스트 및 매출액

(단위: 십억원)

제품명	매출유형	적응증	2020	2021	2022	2023
포리부틴	제품	소화기(위장관운동 조절제)	10.3	10.6	13.3	14.0
노스판패취	상품	소염진통제	12.3	12.1	11.8	10.1
글립타이드	제품	소화기(위장관치료)	8.1	8.1	10.2	9.9
리박트	제품	간 경변환자 영양제	7.0	7.7	10.1	13.2
모노프로스트(점안제)	상품	녹내장		6.6	8.4	10.1
히아박(점안제)	상품	각막, 결막 상피장애	6.0	6.4	6.9	7.0
레스타시스(점안제)	상품	안구건조증		6.0	6.0	6.2
리프레쉬 플러스(점안제)	상품	안구건조증	5.6	5.8	6.2	6.0
부루펜	제품	해열진통제	2.8	2.8	6.6	5.8

자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 11] 베트남 CMO 공장 개요

자료: 삼일제약, 한국투자증권

<표 2> 베트남 CMO 공장 생산 능력

단계	종류	Lines	연간 최소 생산량(백만)	연간 최대 생산량(백만)	비고
1	Multi-dose	1	19.8 bottles	39.6 bottles	2022 년 완료
2	Single-dose	2	264 BFS units	792 BFS units	2022 년 완료
3	Multi-dose	1	19.8 bottles	39.6 bottles	After scale up
4	Multi-dose	2	39.6 bottles	79.2 bottles	After scale up
5	Single-dose	2	264 BFS units	792 BFS units	After scale up
합계		8	Multi-dose 79.2 bottles, Single-dose 528 BFS units	Multi-dose 158.4 bottles, Single-dose 1,584 BFS units	

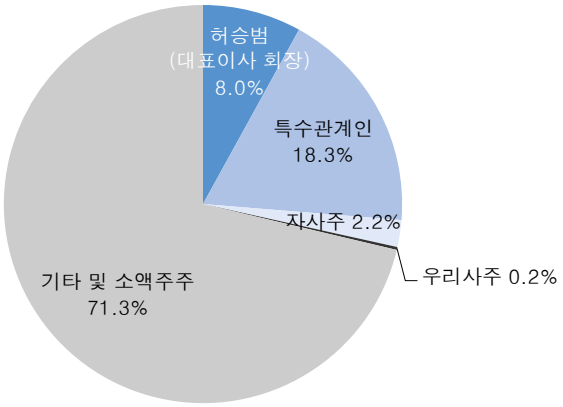
자료: 삼일제약, 한국투자증권

<표 3> 주요 연혁

연도	내용
1947	삼일제약 창업
1967	점안제 '산스타' 12ml 신발매
1969	영국 부츠(Boots)와 '부루펜' 기술 제휴
1985	안산 KGMP 공장 준공 KOSPI 시장 상장
1987	중앙연구소, 안과사업부 신설
1991	미국 엘러간(Allergan)과 기술 제휴 체결
1998	일본 아지노모토와 기술 제휴로 '리박트' 국내 생산
2009	엘러간(Allergan)과 합작법인 '삼일엘러간' 유한회사 설립
2013	삼일엘러간 지분 매각
2016	이스라엘 갈메드(Galmed)의 비알콜성지방간염 치료제 '아람콜(Aramchol Tab)' 기술도입 계약
2018	베트남 현지법인 'SAMIL PHARMACEUTICAL COMPANY LIMITED' 설립
2019	'아람콜' 글로벌 임상3상 진입
2021	Biosplice의 골관절염 치료제 신약 '로어시비빈트(Lorecivivint)' 국내 판권 라이선스 계약 체결
2022	삼성바이오에피스의 '아멜리부' 국내독점 유통 및 판매계약 베트남법인 CMO 공장 준공
2023	산도스로부터 정신과 의약품 5종 도입
2024	삼성바이오에피스의 '아필리부' 국내독점 유통 및 판매 개시

자료: 삼일제약, 한국투자증권

[그림 12] 주주 현황



주: 2024.6.30 기준
자료: 삼일제약, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	**121**	**123**	**134**	**180**	**196**
매출원가	74	74	85	112	122
매출총이익	47	49	49	67	74
판매관리비	42	42	49	63	68
영업이익	**4.8**	**6.5**	**0.4**	**4.0**	**6.5**
영업이익률(%)	*4.0*	*5.3*	*0.3*	*2.2*	*3.3*
EBITDA	9	11	5	9	12
EBITDA Margin(%)	*7.3*	*8.7*	*3.8*	*5.0*	*6.0*
영업외수익	(4)	(6)	(5)	(3)	(5)
금융수익	1	0	1	1	1
금융비용	4	6	7	5	7
기타영업외손익	0	0	0	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**1**	**1**	**(5)**	**1**	**1**
법인세비용	1	(0)	1	1	(0)
연결당기순이익	1	1	(5)	(0)	2
지배주주지분순이익	**1**	**1**	**(5)**	**(0)**	**2**
지배주주순이익률(%)	*0.6*	*1.1*	*(4.0)*	*(0.0)*	*0.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	28.0	1.6	9.1	33.8	9.3
영업이익 증가율	NM	35.6	(93.9)	904.8	61.1
지배주주순이익 증가율	NM	70.5	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	(14.7)	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	21.5	(52.4)	76.2	31.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	**184**	**192**	**226**	**357**	**371**
유동자산	79	73	77	75	81
현금성자산	17	16	4	2	1
매출채권및기타채권	26	30	31	34	36
재고자산	22	24	24	25	33
비유동자산	105	119	150	282	290
투자자산	1	1	1	1	1
유형자산	71	64	98	227	236
무형자산	2	2	1	3	3
부채총계	**122**	**128**	**161**	**231**	**243**
유동부채	68	99	122	133	169
매입채무및기타채무	16	20	25	41	37
단기차입금및단기사채	48	57	76	81	73
유동성장기부채	1	16	17	5	51
비유동부채	53	29	39	98	74
사채	29	0	28	5	25
장기차입금및금융부채	17	20	4	68	25
자본총계	**62**	**64**	**66**	**126**	**128**
지배주주지분	62	64	66	126	128
자본금	7	7	7	7	8
자본잉여금	23	27	35	40	44
기타자본	(2)	(4)	(5)	(4)	(4)
이익잉여금	35	35	28	27	28
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	64	77	110	156	175

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동현금흐름	**11**	**8**	**1**	**4**	**12**
당기순이익	1	1	(5)	(0)	2
유형자산감가상각비	4	4	4	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(1)	(7)	(5)	(10)	(1)
기타	7	10	7	9	6
투자활동현금흐름	**(26)**	**(5)**	**(45)**	**(36)**	**(20)**
유형자산투자	(14)	(17)	(33)	(48)	(24)
유형자산매각	0	0	1	0	5
투자자산순증	(4)	12	(10)	11	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	0	(0)	(0)
기타	(8)	0	(3)	1	0
재무활동현금흐름	**29**	**(3)**	**32**	**30**	**8**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	32	2	37	33	16
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	0
기타	(2)	(4)	(4)	(2)	(8)
기타현금흐름	0	(1)	0	(0)	(1)
현금의증가	**14**	**(1)**	**(12)**	**(2)**	**(1)**
FCF	0	0	0	0	0

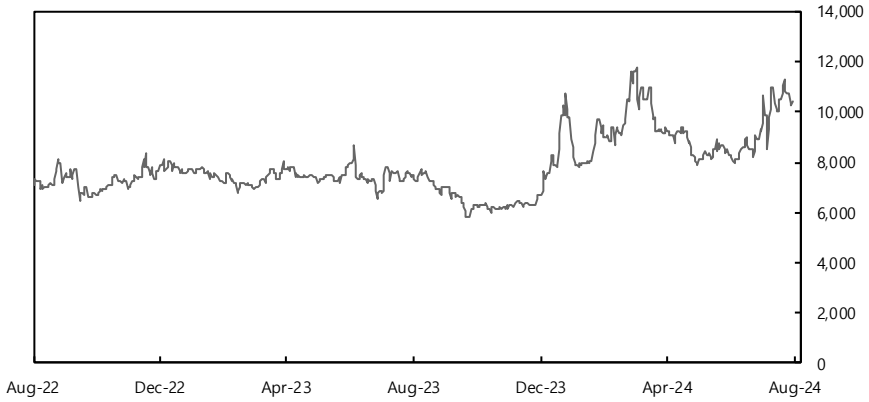
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	65	55	(425)	(2)	116
BPS	4,547	4,594	4,804	8,658	8,668
DPS	69	69	73	0	0
수익성(%)					
ROA	0.5	0.7	(2.6)	(0.0)	0.5
ROE	1.3	2.1	(8.3)	(0.0)	1.3
배당수익률	0.7	0.7	1.0	NM	NM
배당성향	116.9	70.0	NM	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	195.3	201.6	244.4	183.5	190.0
차입금/자본총계비율(%)	150.4	148.8	190.9	126.6	137.6
이자보상배율(x)	1.2	1.2	0.1	0.9	1.8
순차입금/EBITDA(x)	7.1	7.0	22.0	17.3	14.6
Valuation(x)					
PER	149.3	171.3	NM	NM	57.8
최고	286.8	235.3	NM	NM	77.8
최저	110.2	83.1	NM	NM	49.1
PBR	2.1	2.1	1.6	0.9	0.8
최고	4.1	2.8	2.2	1.1	1.0
최저	1.6	1.0	1.4	0.7	0.7
PSR	1.1	1.1	0.8	0.7	0.5
EV/EBITDA	22.5	19.7	42.6	30.0	23.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼일제약 (000520)	2024.08.30	NR	–	–	–



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 30일 현재 삼일제약 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.