



Not Rated

현재주가(3.19) 9,440원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.17
52주 최고/최저(원)	10,710/5,840
시가총액(십억원)	176.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	18,646.4
60일 평균 거래량(천주)	752.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
외국인지분율(%)	1.75
주요주주 지분율(%)	
허승범 외 10인	29.79

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	121	123	134	180
영업이익	5	7	0	4
세전이익	1	1	(5)	1
순이익	1	1	(5)	(0)
EPS	55	93	(363)	(2)
증감율	흑전	69.1	적전	적지
PER	175.0	101.3	(21.0)	(3,923.8)
PBR	2.1	2.1	1.6	0.9
EV/EBITDA	22.7	20.0	43.7	30.3
ROE	1.3	2.1	(8.1)	(0.0)
BPS	4,547	4,594	4,804	8,658
DPS	150	150	80	0



Analyst 최재호 chlwoh2002@hanafn.com
연구원 박희철 parkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

삼일제약 (000520)

기존 본업의 탄탄한 성장 + 강력한 신규 성장 모멘텀

올해부터 실적 성장의 원년, 다양한 모멘텀으로 재평가 기대

삼일제약은 기존 본업 성장, 다양한 신규 성장 모멘텀 확보로 재평가가 기대된다. 작년 출시한 항반변성 치료 점안제 ‘아멜리부’와 안구 건조증 치료 점안제 ‘레바케이’ 등 신규 제품 실적 성장과 더불어, 녹내장 치료 점안제 ‘모노프로스트’는 작년 연간 매출액 약 100억원(+19.4% YoY)을 달성하며 블록버스터 제품으로 분류됐다. 베트남 점안제 CMO 공장 또한 올해부터 가동 예정이며, 골관절염 치료제 ‘로어시비빈트’ 역시 추가적인 핵심 성장 동력이다. 골관절염 국내 경쟁 치료제의 경우 Grade 3기를 대상의 인보사케이(코오롱티슈진), Grade 4기 대상의 카티스팀(메디포스트)이 존재하는데, 1) 코오롱티슈진은 인보사케이(현재는 품목허가 취소)의 가치만으로 상장(2017년 11월) 이후 시가총액 3조원 이상의 평가를 받았으며, 2) 메디포스트는 2011년 6월부터 카티스팀 출시 당시(2012년 1월)까지 약 8배 이상의 주가 상승을 기록한 바 있다. 골관절염 치료제에 대한 가치가 매우 높게 평가된다는 의미다. 골관절염 치료제 로어시비빈트의 국내 독점 판권을 보유한 동사 역시 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용할 수 있다.

본업 지속 성장 + 글로벌 베트남 점안제 CMO 공장까지 가동 준비 완료

기존 본업인 안과사업부도 성장세가 가파르다. 균형 잡힌 포트폴리오 구성을 통해 2018년 약 189억원에 불과했던 안과사업부 매출액은 2023년 약 500억원까지 늘어났다. 올해는 더욱 높은 성장세를 보일 것으로 전망한다. 1) 작년 출시한 ‘아멜리부’와 ‘레바케이’는 출시 초기인 만큼 올해부터 본격적인 시장 안착이 예상되며, 2) 올해는 삼성바이오에피스의 아일리아 바이오시밀러 ‘아필리부’의 국내 판매를 예정하고 있기 때문이다. 2023년 기준 아일리아의 국내 매출액은 약 800억원 규모로 경쟁사들의 개발 현황을 감안해도 연간 최소 100억원 이상의 매출액 기여가 예상된다. 3) 추가적으로 2H23부터 독점 유통 및 판매를 시작하고 있는 한국 산도스의 실적이 올해는 온기에 반영된다. 따라서 연간 매출액 약 250~300억원 이상 추가될 것으로 예상된다. 가파른 실적 성장은 매출액 기준 연간 생산 Capa 6천억원 규모의 베트남 점안제 CMO 공장을 통해 발생할 예정이다. 현재 글로벌 제약사들과 점안제 CMO 생산을 논의 중인 것으로 파악되기 때문에 2H24 KGMP 인증 이후 동사의 실적 성장을 주도할 것으로 기대된다.

국내 독점 판권 골관절염 치료제 ‘로어시비빈트’가 복병

삼일제약은 추가적인 성장 동력의 일환으로 다수의 신약에 대한 파이프라인을 보유하고 있는데 국내 독점 판권을 보유한 ‘로어시비빈트’의 가치를 주목해야 한다. 로어시비빈트는 미국의 Biosplice社로부터 License-In한 혁신 신약으로 2022년 기준 국내 약 418만명 중 약 65%의 Grade 2~3기 환자를 대상으로 한 골관절염 치료제다. 근본적 골관절염 치료제에 대한 글로벌 신약은 존재하지 않는데, 로어시비빈트는 4Q23 미국 임상 3상을 통해 무릎관절 공간폭(JSW) 개선에 대한 유효성 데이터를 확보했다는게 핵심이다. 올해 하반기 미국 FDA 신청 이후 동사는 1H25 국내 식약처에 신청 예정이다. FDA 신청만으로 주가 모멘텀으로 작용할 수 있다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	95	121	123	134	180
매출원가	60	74	74	85	112
매출총이익	35	47	49	49	68
판매비	41	42	42	49	63
영업이익	(6)	5	7	0	4
금융손익	(2)	(4)	(6)	(6)	(4)
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	0	0	1
세전이익	(8)	1	1	(5)	1
법인세	0	1	(0)	1	1
계속사업이익	(9)	1	1	(5)	(0)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(9)	1	1	(5)	(0)
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(9)	1	1	(5)	(0)
지배주주지분포괄이익	(10)	(1)	(0)	(4)	55
NOPAT	(6)	3	7	0	(0)
EBITDA	(2)	9	11	5	9
성장성(%)					
매출액증가율	3.3	27.4	1.7	8.9	34.3
NOPAT증가율	적전	흑전	133.3	(100.0)	N/A
EBITDA증가율	적전	흑전	22.2	(54.5)	80.0
영업이익증가율	적전	흑전	40.0	(100.0)	N/A
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	0.0	적전	흑전
EPS증가율	적지	흑전	69.1	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	36.8	38.8	39.8	36.6	37.8
EBITDA이익률	(2.1)	7.4	8.9	3.7	5.0
영업이익률	(6.3)	4.1	5.7	0.0	2.2
계속사업이익률	(9.5)	0.8	0.8	(3.7)	0.0

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	(645)	55	93	(363)	(2)
BPS	4,122	4,547	4,594	4,804	8,658
CFPS	90	859	1,067	614	920
EBITDAPS	(154)	621	748	347	602
SPS	7,131	8,512	8,564	9,118	12,011
DPS	100	150	150	80	0
주기지표(배)					
PER	(14.6)	175.0	101.3	(21.0)	(3,923.8)
PBR	2.3	2.1	2.1	1.6	0.9
PCFR	104.7	11.2	8.8	12.4	8.5
EV/EBITDA	0.0	22.7	20.0	43.7	30.3
PSR	1.3	1.1	1.1	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	(15.3)	1.3	2.1	(8.1)	(0.0)
ROA	(5.8)	0.4	0.7	(2.4)	(0.0)
ROIC	(7.0)	2.6	8.0	0.4	(0.0)
부채비율	163.8	195.3	201.6	244.4	183.5
순부채비율	99.5	102.7	121.7	167.7	123.7
이자보상배율(배)	(2.4)	1.2	1.2	0.1	0.9

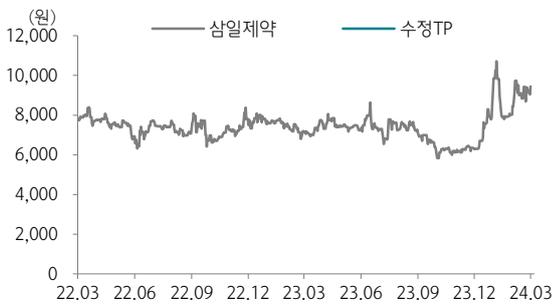
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	59	79	73	77	75
금융자산	11	30	17	15	4
현금성자산	3	17	16	4	2
매출채권	23	26	30	31	34
채고자산	24	22	24	24	25
기타유동자산	1	1	2	7	12
비유동자산	89	105	119	150	282
투자자산	2	1	1	1	1
금융자산	2	1	1	1	1
유형자산	62	71	64	98	227
무형자산	2	2	2	1	3
기타비유동자산	23	31	52	50	51
자산총계	148	184	192	226	357
유동부채	85	68	99	122	133
금융부채	67	48	74	93	86
매입채무	9	9	11	9	14
기타유동부채	9	11	14	20	33
비유동부채	7	53	29	39	98
금융부채	0	45	20	33	73
기타비유동부채	7	8	9	6	25
부채총계	92	122	128	161	231
지배주주지분	56	62	64	66	126
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	16	23	27	35	40
자본조정	(3)	(2)	(4)	(5)	(4)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(1)	1	56
이익잉여금	36	35	35	28	27
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	56	62	64	66	126
순금융부채	56	64	77	110	156

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	(3)	11	8	1	4
당기순이익	(9)	1	1	(5)	(0)
조정	10	11	14	11	14
감가상각비	4	4	4	5	5
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	(0)
기타	6	7	10	6	9
영업활동 자산부채 변동	(4)	(1)	(7)	(5)	(10)
투자활동 현금흐름	(15)	(26)	(5)	(45)	(36)
투자자산감소(증가)	(1)	1	(0)	0	(0)
자본증가(감소)	(4)	(14)	(17)	(32)	(48)
기타	(10)	(13)	12	(13)	12
재무활동 현금흐름	19	29	(3)	32	30
금융부채증가(감소)	5	26	(0)	30	33
자본증가(감소)	17	7	4	9	5
기타재무활동	(2)	(3)	(6)	(6)	(7)
배당지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
현금의 증감	2	14	(1)	(12)	(2)
Unlevered CFO	1	12	15	9	14
Free Cash Flow	(6)	(3)	(9)	(31)	(44)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼일제약



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.5	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2024년 3월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.43%	6.10%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 17일