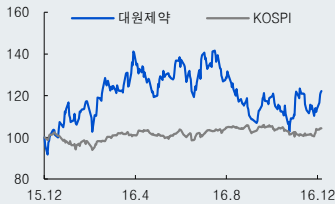


Not Rated

목표주가(원, 12M)	—
현재주가(16/12/15, 원)	19,550
상승여력	—

영업이익(16F, 억원)	285
Consensus 영업이익(16F, 억원)	295
EPS 성장률(16F, %)	23.1
MKT EPS 성장률(16F, %)	14.6
P/E(16F, x)	15.9
MKT P/E(16F, x)	11.2
KOSPI	2,036.65
시가총액(억원)	3,457
발행주식수(백만주)	18
유동주식비율(%)	59.4
외국인 보유비중(%)	17.7
베타(12M) 일간수익률	1.24
52주 최저가(원)	15,608
52주 최고가(원)	22,650
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	2.9 -8.6 25.3
상대주가	-0.6 -11.7 18.9



[스톡캠비즈니스]

손희권
 02-768-4059
 heekwon.son@miraeasset.com

대원제약 (003220)

규제 속에서도 핀 꽃

전문의약품 주력 중견 제약업체

대원제약은 1958년 설립한 전문의약품(이하 ETC) 주력 중견 제약업체이다. 소화계·심혈관계·호흡기계 등 다양한 제품 포트폴리오를 보유하고 있으며, 자회사 딜라이트를 통해 보청기 사업을 영위하고 있다.

약가일괄인하로 부각된 역량

2012년 4월 실시된 약가일괄인하는 제약업계 전반에 악영향을 미쳤다. 그 중 ETC 시장이 가장 큰 타격을 받았으며, 이로 인해 제약업계는 저성장 국면에 진입했다. 국내 원외처방액은 2011년 10조 1,549억원에서 2015년 10조 5,832억원으로 4년간 4.2% 증가에 그쳤다.

반면 대원제약의 동기간 원외처방액은 46.2%가 증가했고 원외처방시장 점유율은 2012년 20위에서 2015년 10위로 상승했다. 약가인하와 리베이트 규제로 인해 제약업계의 전반적인 영업이 위축된 상황에서, 차별화된 경쟁력을 갖춘 제약사가 두각을 나타내게 된 것이다.

경쟁력: 지속적인 개발 역량과 영업력

대원제약이 지닌 경쟁력은 1) 제네릭(복제약품) 및 개량신약의 선제적인 개발 능력과 2) 고품화 및 만성 질환에 특화된 의약품 포트폴리오, 3) 로컬 병·의원 영업망을 들 수 있다. 그 중 가장 특징적인 점은 1) 제네릭 및 개량신약의 선제적인 개발 능력이다.

대원제약은 특허가 만료된 의약품의 제네릭을 가장 먼저 출시하여 시장을 선점하는 퍼스트 제네릭 사업에 강점을 지닌다. 또한 자체적인 개량신약 개발에도 뛰어난 역량을 가지고 있다. 특히 서방형(약물의 느린 방출) 개량신약의 출시로 2015년 펠투비정과 오티렌정 두 품목의 매출은 2014년 대비 16.5%가 증가했다. 2017년에도 10종 이상의 제품을 출시할 계획이다.

대원제약의 의약품은 소화계·심혈관계·호흡기계 등 꾸준히 수요가 발생하는 고품화 및 만성질환에 집중되어 있다. 동사의 매출은 고품화에 따른 만성질환 증가 추세에 연동되어 성장할 것으로 전망되며, 국내 8,000여곳의 로컬 병·의원 영업망을 중심으로 영업이 전개되고 있다.

지속 성장 전망

2016년 들어 발생한 신약 파이프라인의 임상 실패와 기술이전 지연 등을 통해 신약 개발 리스크가 부각되면서, 대형 제약사에 대한 투자 매력도가 감소하고 있다. 그에 따라 안정적인 수익 구조와 성장성을 지닌 중소형 제약사의 투자 매력도가 상승하고 있다.

2017년 대원제약의 실적은 매출액 2,705억원(YoY +13.0%), 영업이익 356억원(YoY +24.9%)으로 예상된다. 동사는 제네릭과 개량신약 개발로 시장을 확대해가고 있으며, 고품화 가속화에 따라 실적 또한 꾸준히 상승할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F
매출액 (억원)	1,382	1,589	1,820	2,162	2,394	2,705
영업이익 (억원)	135	155	178	231	285	356
영업이익률 (%)	9.8	9.8	9.8	10.7	11.9	13.2
순이익 (억원)	96	123	157	177	218	269
EPS (원)	544	697	890	1,001	1,232	1,523
ROE (%)	8.9	10.5	12.3	12.5	13.8	15.1
P/E (배)	13.5	13.3	15.2	17.2	15.9	12.8
P/B (배)	1.1	1.3	1.8	2.0	2.1	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

전문의약품 주력 중견 제약업체

대원제약은 1958년 설립한 전문의약품(이하 ETC) 주력 중견 제약업체이다. 소화계·호흡기계·심혈관계 등 고령화 및 만성질환에 특화된 제품을 통해 안정적인 수익을 창출하고 있으며, 창립 이래 적자를 낸 적이 없는 회사이다. 또한 자회사 딜라이트를 통해 보청기 사업을 영위하고 있다.

국내 제약업계는 정부의 여러 규제와 정책에 영향을 받는다. 특히 2012년 4월 단행한 약가일괄인하는 제약업계 전반에 악영향을 미쳤다. 그 중 ETC 시장이 가장 큰 타격을 받았으며, 이로 인해 제약업계는 저성장 국면에 진입했다. 국내 원외처방실적은 2011년 10조 1,549억원에서 2015년 10조 5,832억원으로 고작 4.2% 증가에 그쳤다.

반면 대원제약의 처방실적은 2011년 1,043억원에서 2015년 1,525억원으로 46.2%가 증가했으며, 증가율은 국내사 기준 LG생명과학에 이어 2위를 기록했다. 원외처방시장 점유율은 2012년 20위에서 2015년 10위로 상승했다.

약가인하와 리베이트 규제 등으로 전반적인 제약업계의 전반적인 영업이 위축된 상황에서 차별화된 경쟁력을 갖춘 제약사가 두각을 나타내게 된 것이다.

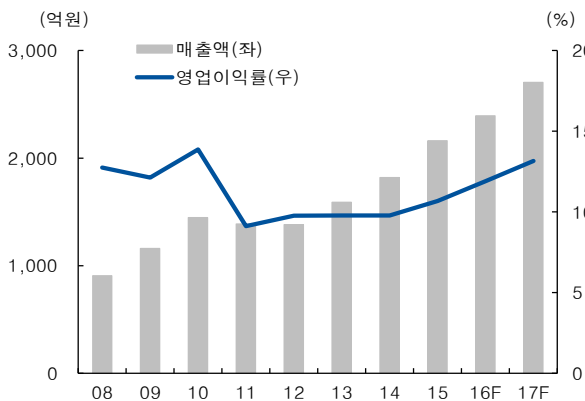
대원제약은 신약에 비해 진입장벽이 낮아 경쟁이 심화되고 있는 제네릭 사업에만 몰두하지 않고 개량신약 등 신제품 개발을 통해 차별화된 제품 라인업을 갖추고 있다. 또한 2008년에는 국산 신약 12호인 펠루비정을 출시하여 신약 개발 능력을 입증했다.

표 1. 제약업계 약가 및 리베이트 정책

시기	정책	내용
2006.12	약제비 적정화 방안 시행	약값 대비 효과가 좋은 의약품만 선별하여 보험을 적용 (선별등재방식)
2009.08	리베이트-약가 연동제	리베이트 적발된 의약품 약가 인하
2010.11	리베이트 썬벌제 법안 통과	리베이트를 준 사람과 받은 의료인 모두 처벌
2012.01	특허만료 가격인하 개편	퍼스트제네릭 출시 후 1년간 약가 상한: 오리지널 의약품 70%, 제네릭 59.5%(혁신형제약기업 or 원료 직접 생산 시 68%) 퍼스트제네릭 출시 후 1년 후 약가 상한: 오리지널 및 제네릭 의약품 전체 53.55%
2012.04	약가 일괄인하	모든 건강보험 등재 의약품 평균 14% 가격 인하
2014.07	리베이트 투아웃제	리베이트 2회 적발 시 해당 의약품 건강보험 급여 대상에서 퇴출
2015.03	허가특허연계제도 우선판매품목허가제	제네릭 개발사는 허가 신청 시 특허권자인 오리지널 보유사에 허가 신청 사실 통보, 오리지널사는 특허침해소송 제기 가능. 소송 시 제네릭 판매 9개월 금지 제네릭 업체가 오리지널 약품 특허권에 소송, 승소 시 우선판매권 9개월 부여
2016.03	시장형 실거래가제 시행	2014.02~2015.01 1년간 의약품 실거래가의 가중평균가격까지 약가 인하

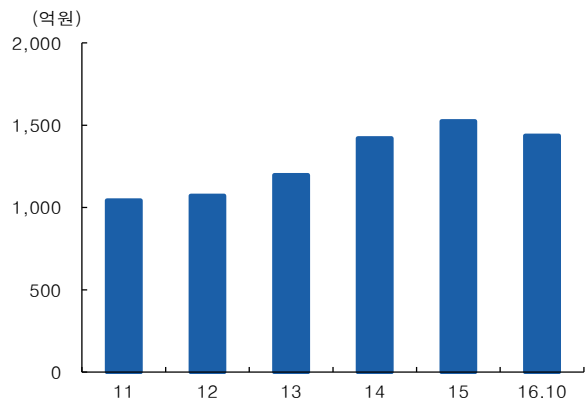
자료: 보도자료, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 1. 대원제약 매출 및 영업이익률 추이



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 2. 대원제약 원외처방 실적



자료: 유비스트, 미래에셋대우 투자정보지원부

퍼스트제네릭과 개량신약으로 검증된 역량

대원제약은 특허 만료 의약품에 대한 선제적 대응인 퍼스트제네릭 사업에 강점을 지닌다. 제네릭이 개발 되면 특허권자인 오리지널사는 제네릭 개발사에 특허침해 소송을 제기한다. 제네릭 개발사가 승소할 경우 9개월의 우선판매권을 획득하게 되며 퍼스트제네릭 출시를 통해 시장을 선점할 수 있다.

대원제약은 우선판매권 획득으로 시장을 선점하고 종료 후 후발 제네릭 개발사의 수탁 주문을 통해 매출을 올리는 사업구조를 지닌다. 2015년 수탁 매출액은 370억원으로 거래처는 107개에 달한다.

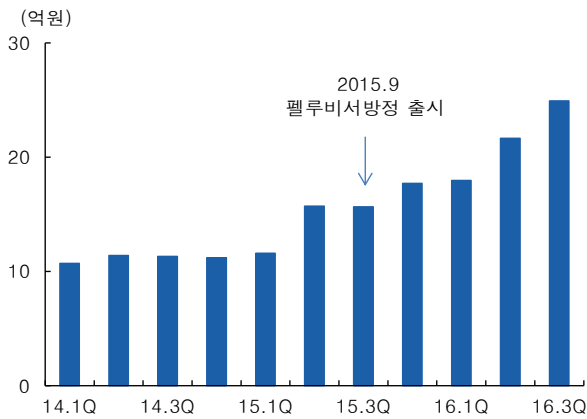
대원제약은 제네릭 뿐만 아니라 제형 변경과 서방형(약물의 느린 방출) 제제 등의 개량신약 개발에도 뛰어나다. 동사의 기존 의약품인 펠루비정(해열진통소염제, 국산 12호 신약)과 오티렌정(위염치료제, 스티렌의 개량신약)의 서방형 개량신약이 2016년 외형 성장을 견인했다.

2015년 6월 출시한 펠루비정의 개량신약 펠루비서방정은 복용 횟수를 감소시키고 위장이 아닌 소장에서 약물이 용출되게 하여 위장관계 부작용을 최소화시켰다. 펠루비정(서방정 포함)의 2016년 3분기 누적 매출액은 64억원으로 2015년도 연간 매출액 61억원을 초과했다.

2015년 9월 출시한 오티렌F정은 동사 오티렌정의 서방형 개량신약으로, 위장에서의 체류 시간을 10분에서 180분으로 늘려 치유 효과를 극대화시킨 약물이다. 오티렌정은 스티렌정(동아에스티사의 오리지널 의약품)의 개량신약으로 2013년 출시 첫 해부터 95억원의 매출을 올린 의약품이다. 오티렌정(오티렌F정 포함)의 2016년 3분기 누적 매출액은 96억원이다.

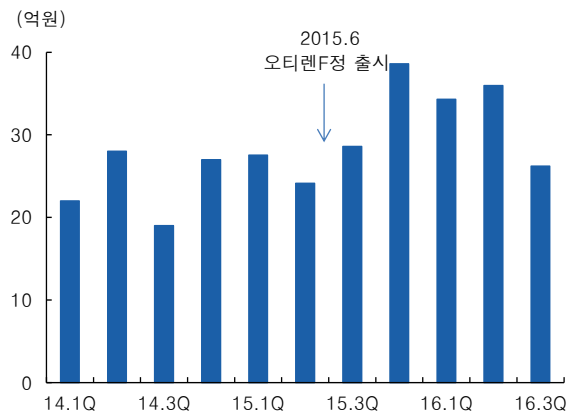
2017년에도 대원제약은 제네릭과 개량신약(고지혈증 복합제 등) 10개 이상의 신제품이 출시될 예정으로 안정적인 매출 성장을 이어나갈 수 있을 것으로 판단된다.

그림 3. 대원제약 펠루비(서방)정 매출 추이



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 4. 대원제약 오티렌(F)정 매출 추이



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 5. 대원제약 펠루비서방정



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 6. 대원제약 오티렌F정



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

만성 및 고령 질환 특화 의약품

UN은 국가의 65세 이상 인구 비율이 전체 인구의 14%를 넘으면 고령 사회로, 21%를 넘으면 초고령 사회로 분류한다. 한국의 2015년 기준 고령 인구 비중은 13.1%이며 17년에는 고령 사회, 2025년에는 초고령 사회로 진입할 것으로 예상된다.

65세 이상 인구의 진료비는 2011년 14조 8,384억원에서 2015년 21조 3,615억원으로 연평균성장률 9.54%로 증가했다. 진료비 비중은 2011년 32.3%에서 2015년 36.8%로 증가하여 고령화로 인한 진료비 부담 또한 가중되고 있다.

2015년 65세 이상 인구의 외래 진료 상위 10개 질환에는 심혈관계 질환인 본태성 고혈압을 필두로 호흡기계 질환(급성 기관지염)·소화계 질환(위염 및 십이지장염, 위-식도역류병) 등의 내과 질환들이 포진하고 있다. 그 외에 무릎관절증·등통증의 만성 통증성 질환이 있다.

대원제약의 주요 의약품은 고령화 및 만성질환에 특화된 내과계 의약품들이다. 동사의 의약품 포트폴리오는 소화계·심혈관계·호흡기계 의약품이 68%를 차지하며, 항감염계·신경계·근골격계 등이 그 뒤를 잇는다.

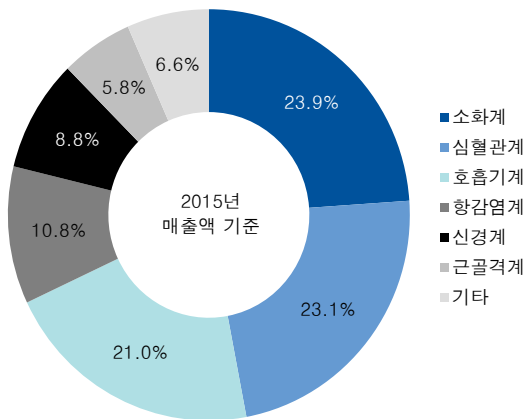
만성질환 등 내과계 의약품들은 환자가 꾸준히 약물을 복용해야 한다는 특징이 있다. 따라서 국내 고령화 가속으로 진료비가 증가할수록 동사의 매출액 또한 연동되어 성장할 것으로 판단된다.

표 2. 2015년 65세 이상 외래 진료 상위 10개 질환

병명	진료인원(만명)	요양급여비용(억원)	비용 비중
본태성 고혈압	242	3,205	21.0%
무릎관절증	135	2,653	17.4%
등통증	139	2,095	13.7%
기타 척추병증	85	1,757	11.5%
2형 당뇨병	93	1,459	9.6%
치은염 및 치주질환	197	1,451	9.5%
치수 및 근단주위조직의 질환	80	951	6.2%
급성 기관지염	173	702	4.6%
위염 및 십이지장염	110	483	3.1%
위-식도역류병	85	478	3.1%
합계	1,343	15,238	100%

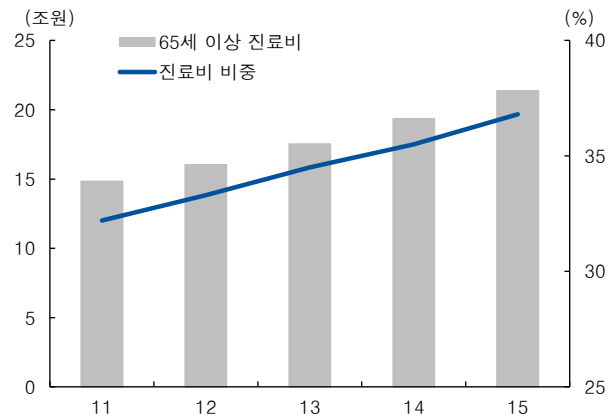
자료: 건강보험심사평가원, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 7. 대원제약 질환군별 매출 구조



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 8. 65세 이상 총요양급여비용 및 비중 추이



자료: 2015 고령자 통계, 미래에셋대우 투자정보지원부

로컬 병·의원에 특화된 영업력

국내 제약사의 영업은 크게 종합병원 영업과 로컬 병·의원 영업으로 나뉜다. 종합병원에 신규 의약품 을 공급하기 위해서는 병원 내의 까다로운 DC(Drug Committee, 약사심의위원회)를 통과해야 한다. 따라서 종합병원 영업은 제네릭보다 오리지널이나 신약 등 경쟁력 있는 의약품을 보유한 외자계 제 약사와 대형 제약사가 강한 면모를 보인다.

반면 로컬 병·의원 영업은 영업직원들이 담당구역 내의 병·의원을 대상으로 하는 영업으로, 병·의원 원장의 의사결정만으로 의약품을 바꾸거나 추가할 수 있다. 또한 병·의원은 환자의 병세나 경제적 요 건에 따라 오리지널·개량신약·제네릭 등 다양한 약을 처방하는 특성을 가진다. 따라서 상대적으로 접 근성이 좋고 폭넓은 제품군을 보유한 중소형 제약사가 로컬 병·의원 영업에 유리하다.

2016년 10월 대원제약의 직원 수는 830명이다. 그 중 400명이 영업직원으로 로컬 병·의원 시장의 약 30%인 8,000여 곳의 거래처를 커버하고 있다. 동사는 리베이트 규제 강화로 제약업계의 전반적 인 영업이 위축되는 환경에서 폭넓은 거래처를 기반으로 점유율을 확대시켰다. 판매처별 점유율은 60.7%가 로컬 병·의원, 12.6%가 종합병원이다.

대원제약의 영업력은 R&D 성과를 통해서도 나타난다. 동사의 2016년 3분기 누적 기준 매출액 대비 R&D 투자 비중은 8.6%로, 고객이 되는 병·의원의 니즈를 파악하여 시장성 있는 의약품을 개발한다. 매년 신제품 출시를 통한 폭넓은 제품군을 기반으로 로컬 병·의원에 진출하고 있다.

대원제약의 2016년 3분기 누적 매출액 기준 주요 의약품은 오티렌(F)정(항궤양제)·리피원정(고지혈 증 치료제)·펠루비(서방)정(소염진통제)·클래신(호흡기감염 치료제)·프리비투스(진해제)·프리비투스 (항암보조제)·코대원정(진해거담제) 등이다.

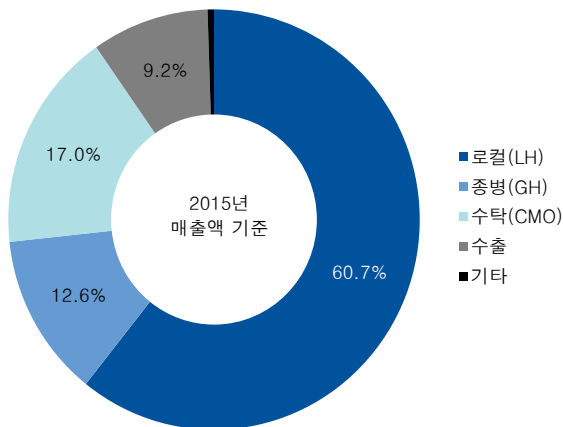
표 3. 대원제약 주요 의약품

(백만원)

의약품	13년	14년	15년	16년 3분기	매출액 대비 비중	
항궤양제	오티렌(F)정	9,599	10,943	11,888	9,647	5.46%
고지혈증	리피원정	11,228	10,091	9,480	8,029	4.54%
소염진통제	펠루비정	4,351	4,467	6,071	6,458	3.65%
호흡기감염치료제	클래신시럽/정	7,198	7,652	7,903	5,958	3.37%
진해제	프리비투스	7,140	7,046	7,394	5,543	3.14%
항암보조제	메게스트롤	4,667	4,496	4,328	3,211	1.82%
진해거담제	코대원정	3,025	3,413	3,486	2,334	1.32%

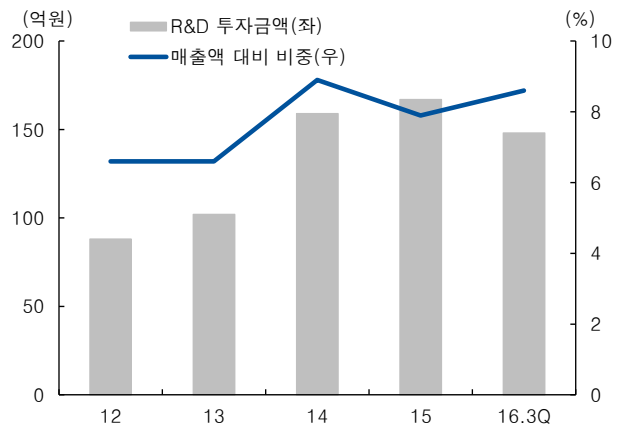
자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 9. 대원제약 판매처별 점유율



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 10. 대원제약 R&D 투자 금액 및 비중 추이



자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

지속 성장 전망

2015년 국내 제약업계의 화두는 각 사가 보유한 신약 파이프라인의 임상 진행과 기술이전이였다. 그 결과 신약 파이프라인을 보유한 제약사와 그렇지 못한 제약사의 행보는 달랐다. 제네릭과 개량신약을 주력으로 하는 중소형 제약사들은 상대적으로 소외되었다.

그러나 2016년부터 임상 실패와 기술이전 지연 등의 경험을 통해 신약 개발의 리스크가 부각되면서 대형 제약사에 대한 투자 매력이 감소하고 있다. 그에 따라 안정된 수익 구조와 성장성을 지닌 중소형 제약사에 대한 투자 매력이 상승하고 있다.

중소형 제약사들은 약가인하와 규제 속에서도 꾸준히 성장했으며, 그 중에서도 대원제약의 성장성이 돋보인다. 2012년 약가일괄인하 이후 동사는 매년 두 자릿수의 매출과 영업이익의 성장을 실현했다.

2017년 대원제약의 실적은 매출액 2705억원(YoY + 13.0%), 영업이익 356억원(YoY + 24.9%)으로 예상된다. 동사는 퍼스트제네릭 전략과 차별화된 개량신약 개발을 통해 안정적으로 시장을 확대해나가고 있으며, 고령화 가속화에 따라 동사의 매출 또한 연동되어 증가할 것으로 전망된다.

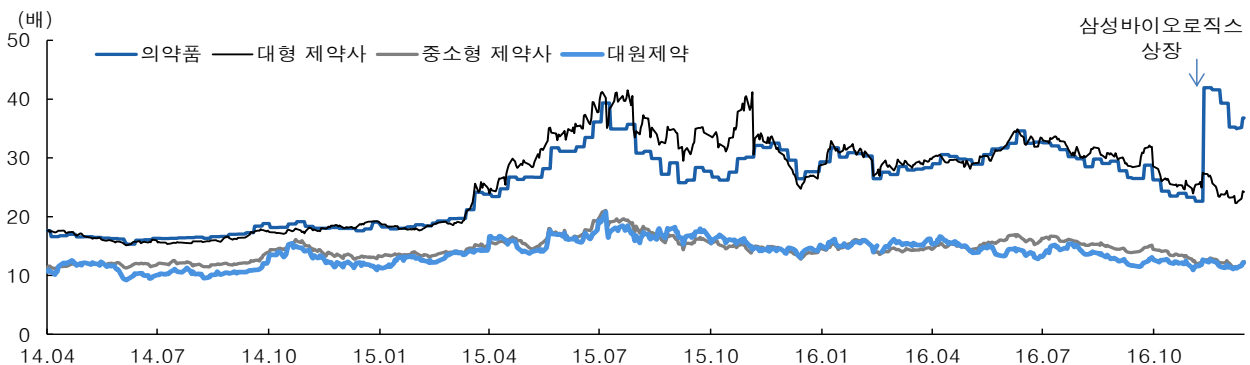
표 4. 주요 제약사 Valuation Table

(십억원, 배, %)

기업	시가총액	16F				17F				
		P/E	P/B	ROE	EV/EBITDA	P/E	P/B	ROE	EV/EBITDA	
대형 제약사	한미약품	3,344	32.6	4.4	13.7	22.2	33.8	4.0	10.8	18.7
	유한양행	2,314	18.0	1.4	9.2	15.7	17.7	1.3	8.6	13.6
	녹십자	1,846	33.7	1.8	5.5	16.5	27.4	1.7	6.5	14.8
	종근당	993	25.1	2.8	11.9	13.6	21.4	2.6	12.6	11.9
	대웅제약	816	32.5	1.4	4.9	19.0	22.6	1.3	6.8	14.6
	동아에스티	768	38.4	1.3	3.5	14.0	22.7	1.3	5.7	11.7
중소형 제약사	보령제약	507	23.6	2.2	10.4	11.2	10.4	1.8	20.6	9.5
	삼진제약	500	15.2	2.5	20.1	10.1	13.6	2.2	19.3	8.7
	대원제약	345	15.9	2.1	13.8	8.8	12.8	1.8	15.1	6.9
	유나이티드	297	15.4	1.4	10.7	8.1	12.7	1.3	11.8	6.9
환인제약	292	14.4	1.1	9.3	8.0	13.1	1.0	9.5	7.2	
기업	청구액 비중	매출	매출액 증가율	영업이익	영업이익 증가율	매출	매출액 증가율	영업이익	영업이익 증가율	
대형 제약사	한미약품	35%	1,035	-21.5	99	-53.5	1,081	4.4	117	19.0
	유한양행	20%	1,307	15.8	89	3.4	1,413	8.2	99	12.2
	녹십자	21%	1,183	12.9	82	-10.3	1,284	8.5	93	13.3
	종근당	72%	823	38.9	57	33.6	885	7.5	66	16.4
	대웅제약	54%	788	-1.6	30	-45.8	842	6.9	42	40.8
	동아에스티	55%	586	3.1	35	-35.3	624	6.5	46	30.0
중소형 제약사	삼진제약	84%	240	11.0	42	15.9	262	8.8	46	11.2
	보령제약	43%	425	6.0	32	17.7	472	10.9	40	23.6
	대원제약	72%	239	12.3	29	28.8	271	13.0	36	24.9
	유나이티드	86%	177	9.0	26	14.3	194	10.0	29	12.7
환인제약	61%	150	3.4	24	-5.6	165	9.9	26	10.0	

자료: Quantwise, 유비스트, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 11. 제약업종 12개월 선행 P/E 추이



자료: Quantwise, 미래에셋대우 투자정보지원부

대원제약 (003220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16F	12/17F
매출액	1,820	2,162	2,394	2,705
매출원가	817	990	1,077	1,217
매출총이익	1,003	1,172	1,317	1,488
판매비와관리비	825	941	1,032	1,132
조정영업이익	178	231	285	356
영업이익	178	231	285	356
비영업손익	33	1	1	0
금융손익	6	4	2	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	211	232	286	356
계속사업법인세비용	55	59	73	91
계속사업이익	156	173	213	265
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	156	173	213	265
지배주주	157	177	218	269
비지배주주	-1	-4	-4	-4
총포괄이익	124	164	213	265
지배주주	126	168	218	271
비지배주주	-1	-4	-5	-6
EBITDA	221	291	351	429
FCF	16	60	163	191
EBITDA 마진율 (%)	12.1	13.5	14.7	15.9
영업이익률 (%)	9.8	10.7	11.9	13.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	8.2	9.1	9.9

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16F	12/17F
유동자산	922	889	1,036	1,246
현금 및 현금성자산	213	191	299	413
매출채권 및 기타채권	313	319	318	359
재고자산	324	313	347	392
기타유동자산	72	66	72	82
비유동자산	884	1,058	1,131	1,210
관계기업투자등	0	0	0	1
유형자산	762	903	965	1,022
무형자산	68	87	97	117
자산총계	1,806	1,947	2,167	2,456
유동부채	315	303	326	361
매입채무 및 기타채무	64	74	74	94
단기금융부채	35	2	2	2
기타유동부채	216	227	250	265
비유동부채	146	158	175	198
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	146	158	175	198
부채총계	461	461	501	559
지배주주지분	1,339	1,482	1,666	1,900
자본금	82	86	86	86
자본잉여금	113	108	108	108
이익잉여금	1,150	1,293	1,477	1,711
비지배주주지분	6	5	0	-4
자본총계	1,345	1,487	1,666	1,896

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16F	12/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	174	258	285	308
당기순이익	156	173	213	265
비현금수익비용가감	143	175	138	163
유형자산감가상각비	35	51	56	60
무형자산상각비	8	9	10	13
기타	100	115	72	90
영업활동으로인한자산및부채의변동	-89	-14	7	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	9	-3	6	-36
재고자산 감소(증가)	-94	2	-34	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	10	-13	27
법인세납부	-36	-76	-73	-91
투자활동으로 인한 현금흐름	-139	-227	-143	-159
유형자산처분(취득)	-158	-198	-118	-117
무형자산감소(증가)	2	-35	-20	-33
장단기금융자산의 감소(증가)	18	9	-7	-9
기타투자활동	-1	-3	2	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-53	-34	-35
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-12	-24	-34	-35
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	22	-22	108	114
기초현금	190	213	191	299
기말현금	213	191	299	413

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15	12/16F	12/17F
P/E (x)	15.2	17.2	15.9	12.8
P/CF (x)	8.0	8.7	9.8	8.1
P/B (x)	1.8	2.0	2.1	1.8
EV/EBITDA (x)	9.7	9.6	8.8	6.9
EPS (원)	890	1,001	1,232	1,523
CFPS (원)	1,693	1,972	1,985	2,424
BPS (원)	7,606	8,415	9,455	10,781
DPS (원)	150	200	200	200
배당성향 (%)	15.6	19.6	16.3	13.1
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	14.5	18.8	10.7	13.0
EBITDA증가율 (%)	12.8	31.7	20.6	22.2
조정영업이익증가율 (%)	14.8	29.8	23.4	24.9
EPS증가율 (%)	27.7	12.5	23.1	23.6
매출채권 회전을 (회)	6.8	8.0	8.6	9.2
재고자산 회전을 (회)	6.4	6.8	7.2	7.3
매입채무 회전을 (회)	18.3	22.8	22.4	22.2
ROA (%)	9.2	9.2	10.4	11.5
ROE (%)	12.3	12.5	13.8	15.1
ROIC (%)	11.2	13.1	14.8	17.2
부채비율 (%)	34.3	31.0	30.1	29.5
유동비율 (%)	292.7	293.8	317.7	345.0
순차입금/자기자본 (%)	-18.1	-16.4	-21.4	-25.3
조정영업이익/금융비용 (x)	177.3	879.7	6,794.7	0.0

자료: 대원제약, 미래에셋대우 투자정보지원부

대원제약

규제 속에서도 핀 꽃

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
69.27%	17.07%	13.66%	0.00%

* 2016년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.