

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**허선재**

sunjae.heo@sk.com.kr  
3773-8197

## Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,371 만주
자사주	13 만주
액면가	500 원
시가총액	106십억원

주요주주	
허승범(외9)	37.25%
자사주	7.46%
외국인지분율	3.65%
배당수익률	0.7%

## Stock Data

주가(2023/03/13)	7,780원
KOSPI	2,410.60 pt
52주 Beta	0.24
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	6,910 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-5.3%
6개월	0.6%	2.3%
12개월	-4.5%	5.4%

## 삼일제약 (000520/KS | Not Rated)

### 국내외 다양한 성장 모멘텀 이어질 것

- 삼일제약은 75년 업력의 안과 전문 제약사로 국내 최대 점안제 제품 라인업 보유
- 상반기 내 다수의 글로벌 점안제 업체들과 전략적 파트너십 체결 가능할 전망
- 또한 1H23 국내 점안제 보험 적정성 재평가에 따른 반사 수혜까지 이뤄질 것
- 2023년 매출액과 영업이익은 각각 +20%, +84% 성장 전망

### 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. 동사의 성장 스토리는 ①주력 사업인 의약품 판매를 통해 안정적인 실적을 확보하고 ②점안제 CMO 신사업을 통해 큰 폭의 외형 성장과 이익을 쌓아가는 것이며 2022년을 기점으로 확실한 성장 궤도에 진입했다고 판단. 특히 동사는 원가경쟁력 확보가 용이한 해외 점안제 CMO 공장을 구축한 국내 유일 제약사이기 때문에 향후 유의미한 실적 개선이 시작 될 것으로 전망.

### 올해부터 신제품 + 점안제 CMO 신사업 모멘텀 부각될 것

**I. 신규 의약품:** 1Q23 ①삼성바이오에피스로부터 국내 독점 판권을 확보한 망막질환 치료제 'Amelivu'와 ②자체 개발 안구건조증 개량 신약 '레바케이' 출시 완료. 각각 연간 최소 60억원, 100억원 규모의 신규 매출 기여 전망. Amelivu는 루센티스(글로벌 매출액 4.5조원)의 국내 유일 바이오시밀러로 400억원 규모의 국내 시장을 잠식해 나갈 것으로 예상되며 레바케이는 1H23 예상되는 국내 점안제 보험 적정성 재평가에 따라 2,300억원 규모의 국내 인공눈물(히알루론산 점안제) 시장을 잠식해 나갈 것으로 전망.

**II. 점안제 CMO:** 현재 약 2,800억원(풀캐파 6,000억원) 규모의 생산 캐파를 보유한 베트남 CMO 공장은 4Q22 완공→2023년 GMP 승인 확보→2024년 본격 가동 전망. 내년부터 ①국내 대형 제약사의 점안제 판매 물량 ②글로벌 파트너사의 국내/아시아 판매 물량 흡수를 통해 최소 15% 이상의 가동률(약 400억원) 달성 가능할 것으로 예상. 실제로 작년 글로벌 CDMO 전문업체 유니더社와 체결한 전략적 파트너십에 이어 현재 다수의 글로벌 점안제 업체들과 파트너십을 논의 중이며 올해 상반기 내 최소 2개의 MOU 체결 가능할 것으로 예상. 이러한 파트너십은 글로벌 점안제 CMO 수요 증가를 방증하며 동사 입장에서는 내년 CMO 공장 본격 가동 전, 확실한 매출처/공급 물량을 미리 확보할 수 있다는 점이 고무적.

### 2023년 매출액 2,155억원과 영업이익 89억원 전망

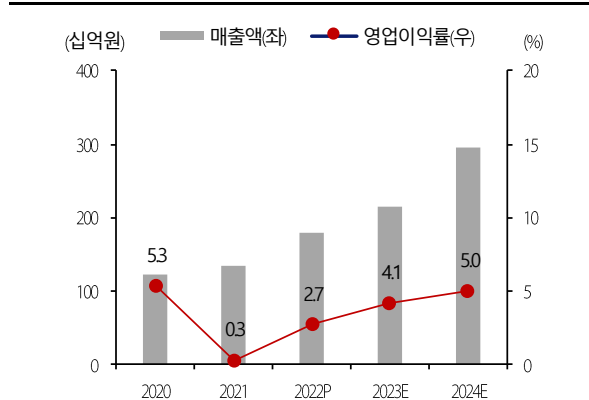
삼일제약 2023년 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,155억원(YoY +19.9%)과 89억원(YoY +84.3%)으로 전망. 주요 실적 성장 요인은 ①신제품 출시 ②리오프닝 본격화에 따른 영업 정상화 등에 기인. 내년부터는 점안제 CMO 사업 본격 개시에 따라 가파른 외형 성장은 물론이고 영업 레버리지 효과에 따른 수익성 향상까지 이뤄질 것으로 예상. 다만, 약 110% 수준인 낮은 이자보상비율과 총 발행주식수의 40% 이상에 달하는 CB/BW 등의 오버행은 부담 요인. 이에 따라 동사는 최대 500억원에 달하는 유휴 부동산 매각을 통해 각종 차입금 상환 예정.

## 삼일제약 실적 추이 및 전망

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	123.0	134.2	179.7	215.5	295.2
증가율	1.6%	9.1%	33.9%	19.9%	37.0%
제약 부문	121.7	132.1	175.9	211.2	251.9
제품	77.4	75.7	102.2	122.6	145.1
상품	44.3	56.4	73.7	88.5	106.8
용역 등 기타	1.3	2.1	3.8	4.3	43.2
영업이익	6.5	0.4	4.8	8.9	14.8
영업이익률	5.3%	0.3%	2.7%	4.1%	5.0%
당기순이익	1.3	(5.4)	(4.4)	(0.7)	5.3
순이익률	1.1%	-4.0%	-2.5%	-0.3%	1.8%

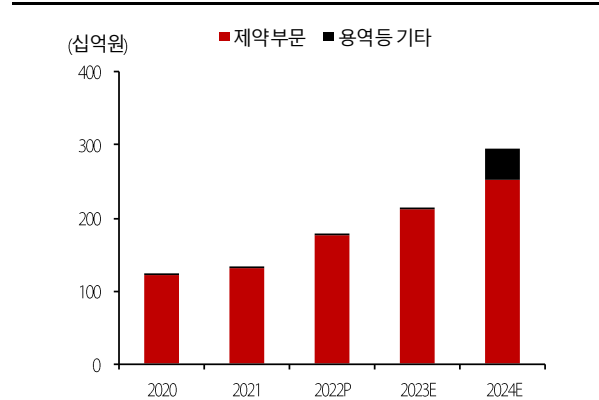
자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 실적 추이 및 전망



자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 부문별 실적 추이 및 전망



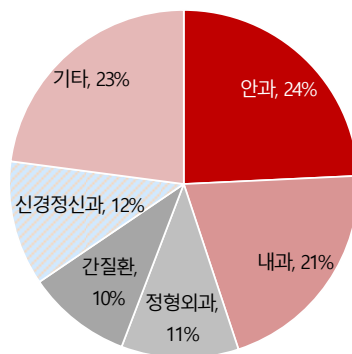
자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 제품 포트폴리오 확대 현황

파트너사	제품명	적응증	국내 출시 일정	2023 예상 매출액 (픽크 매출)
Varitas	줄로푸트, 자낙스, 젤독스	우울증, 불안증, 조현병	4Q21 출시 (완료)	150 억원~
삼성바이오에피스	아멜리부 (Amelivu)	황반변성 등 망막질환	1Q23 출시 (완료)	60 억원~ (150 억원)
Mucosta	KSR-001 (레바케이)	안구건조증	1Q23 출시(완료)	100 억원~ (200 억원)
Nicox SA	ZVT	알리지결막염	4Q23 출시(예정)	50 억원~

자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 진료과별 의약품 매출 비중 (2022년 기준)



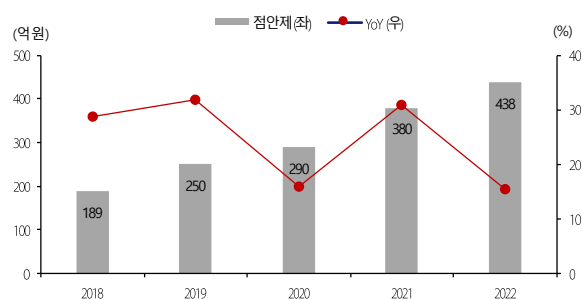
자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 주요 글로벌 파트너사



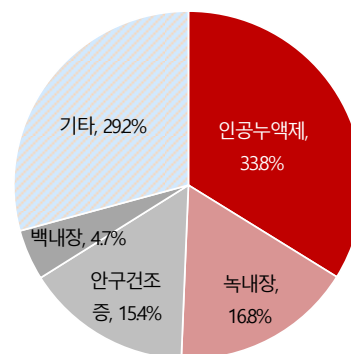
자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 점안제 매출액 추이



자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 점안제 매출액 구성 (2020년 기준)



자료: 삼일제약, SK 증권

## 삼일제약 베트남 CMO 공장 자동화 설비



자료: 삼일제약, SK 증권

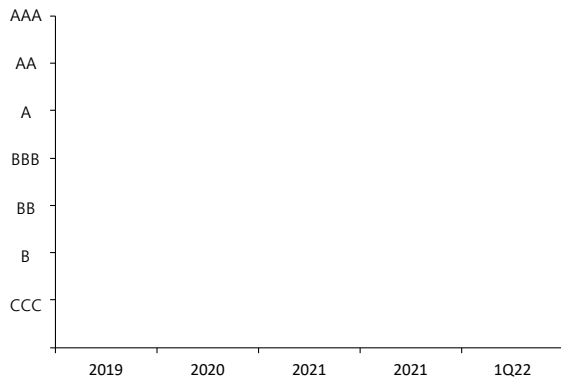
## 삼일제약 베트남 점안제 CMO 공장 생산 कै파

STAGE	TYPE	LINES	ANNUAL PRODUCTION CAPACITY (MIN.)	ANNUAL PRODUCTION CAPACITY (MAX.)	REMARKS
1	MULTI-DOSE	1	19,800,000 BOTTLES	39,600,000 BOTTLES	COMPLETION (2022)
2	SINGLE-DOSE	2	264,000,000 BFS UNITS	792,000,000 BFS UNITS	COMPLETION (2022)
3	MULTI-DOSE	1	19,800,000 BOTTLES	39,600,000 BOTTLES	AFTER SCALE UP
4	MULTI-DOSE	2	39,600,000 BOTTLES	79,200,000 BOTTLES	AFTER SCALE UP
5	SINGLE-DOSE	2	264,000,000 BFS UNITS	792,000,000 BFS UNITS	AFTER SCALE UP
TOTAL		8	[MD] 79,200,000 BOTTLES [SD] 528,000,000 BFS UNITS	[MD] 158,400,000 BOTTLES [SD] 1,584,000,000 BFS UNITS	

자료: 삼일제약, SK 증권

## ESG 하이라이트

## 삼일제약 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼일제약 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

## SK 증권 리서치센터의 삼일제약 ESG 평가

N/A
-----

자료: SK 증권

## 삼일제약 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

## 삼일제약 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	52	59	79	73	77
현금및현금성자산	1	3	17	16	4
매출채권 및 기타채권	33	23	26	30	31
재고자산	16	24	22	24	24
<b>비유동자산</b>	83	89	105	119	150
장기금융자산	1	2	1	1	1
유형자산	72	62	71	64	98
무형자산	2	2	2	2	1
<b>자산총계</b>	135	148	184	192	226
<b>유동부채</b>	52	85	68	99	122
단기금융부채	34	67	48	74	93
매입채무 및 기타채무	13	12	12	14	20
단기충당부채	1	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	32	7	53	29	39
장기금융부채	27	0	45	20	33
장기매입채무 및 기타채무	3	3	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	84	92	122	128	161
<b>지배주주지분</b>	3	20	27	29	38
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	0	16	23	27	35
기타자본구성요소	-3	-3	-2	-4	-5
자기주식	-3	-3	-2	-4	19
이익잉여금	48	36	35	35	28
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	51	56	62	64	66
<b>부채와자본총계</b>	135	148	184	192	226

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동현금흐름</b>	4	-3	11	8	1
당기순이익(손실)	-1	-9	1	1	-5
비현금성항목등	9	10	11	14	14
유형자산감가상각비	3	3	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	6	6	7	10	10
운전자본감소(증가)	-3	-4	-1	-7	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	10	-2	-5	-1
재고자산의감소(증가)	-6	-9	1	-3	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-1	-0	2	-2
기타	2	-4	0	-1	-2
법인세납부	-1	-0	-0	-0	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-37	-15	-26	-4	-45
금융자산의감소(증가)	2	-8	-5	12	-10
유형자산의감소(증가)	-36	-4	-14	-17	-32
무형자산의감소(증가)	-7	-0	-0	-0	0
기타	4	-3	-7	1	-3
<b>재무활동현금흐름</b>	29	2	29	-1	34
단기금융부채의증가(감소)	6	6	-19	-18	4
장기금융부채의증가(감소)	25	0	51	20	34
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-2	-3	-2	-2	-2
현금의 증가(감소)	-5	2	14	-1	-12
기초현금	6	1	3	17	16
기말현금	1	3	17	16	4
FCF	-32	-6	-3	-9	-31

자료 : 삼일제약, SK증권 추정

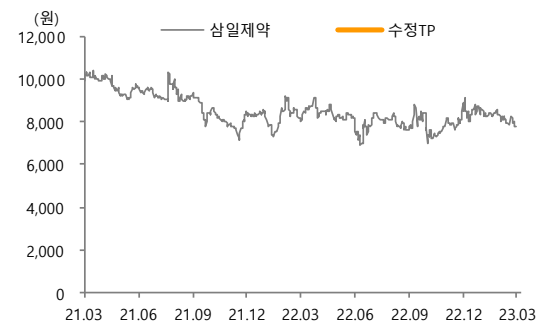
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	92	95	121	123	134
<b>매출원가</b>	51	60	74	74	85
<b>매출총이익</b>	41	35	47	49	49
매출총이익률(%)	44.4	36.8	38.6	39.9	36.5
<b>판매비와 관리비</b>	40	41	42	42	49
<b>영업이익</b>	1	-6	5	7	0
영업이익률(%)	1.4	-6.1	4.0	5.3	0.3
<b>비영업손익</b>	-2	-2	-3	-5	-5
순금융손익	-2	-2	-4	-5	-6
외환관련손익	-0	-0	0	-0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1	-8	1	1	-5
세전계속사업이익률(%)	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0
<b>계속사업법인세</b>	1	0	1	-0	1
<b>계속사업이익</b>	-1	-9	1	1	-5
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1	-9	1	1	-5
순이익률(%)	-1.4	-9.1	0.6	1.1	-4.0
<b>지배주주</b>	-1	-9	1	1	-5
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.4	-9.1	0.6	1.1	-4.0
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-1	-10	-1	-0	-4
<b>지배주주</b>	-1	-10	-1	-0	-4
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	5	-2	9	11	5

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-49	2.8	28.0	1.6	9.1
영업이익	-66.1	적전	흑전	35.6	-93.9
세전계속사업이익	-68.9	-22.9	56.5	적전	흑전
EBITDA	-29.3	적전	흑전	21.5	-52.4
EPS	적전	적지	흑전	68.9	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.1	-6.0	0.5	0.7	-2.6
ROE	-2.4	-16.0	1.3	2.1	-8.3
EBITDA마진	5.4	-2.2	7.3	8.7	3.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	99.5	69.4	116.2	73.5	63.0
부채비율	164.8	163.8	195.3	201.6	244.4
순차입금/자기자본	117.7	99.5	102.7	121.7	167.7
EBITDA/이자비용(배)	2.8	-0.9	2.3	2.0	0.8
배당성향	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	-111	-706	60	102	-397
BPS	481	1,706	2,267	2,411	3,209
CFPS	208	-402	369	422	-47
<b>주당 현금배당금</b>	72	50	75	75	80
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	174.0	100.8	N/A
PBR	8.5	6.0	4.6	4.3	2.6
PCR	19.6	-25.6	28.5	24.4	-176.7
EV/EBITDA	22.8	N/A	12.1	11.3	28.1
배당수익률	1.8	0.5	0.7	0.7	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 기관투자자 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 03월 14일 기준)

매수	86.85%	중립	6.57%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------