

KOSDAQ | 제약과생물공학

# 국전약품 (307750)

## 사업 다각화 중인 원료의약품 제약사

### 체크포인트

- 국전약품은 원료의약품 제조와 판매를 주요 사업으로 하는 제약 회사. 동사의 사업부문은 크게 원료의약품 사업(97.6%, 2023년 매출액 기준)과 소재사업(2.4%)로 구성
- 투자포인트는 1) 원료의약품 사업부의 안정적인 매출 성장 기대, 2) 소재 사업으로의 사업 다각화에 따른 매출 증가 기대와 3) 나노입자 항암제 시장 진출 가능성
- 2024년 매출액 1,360억원(+11.5%YoY), 영업이익 42억원(-35.1%YoY), 영업이익률 3.1%(-2.2%pYoY)로 추정. 동사의 2024년 PBR은 2.7배로 밸류에이션 하단 위치. 주가 반등 위해선 소재 사업 매출 성장 중요
- 리스크 요인은 1) 전환사채에 따른 오버행 이슈와 2) 항암제 사업의 불확실성

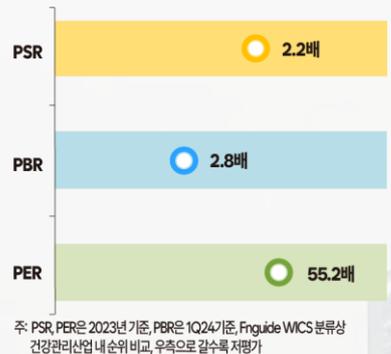
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



# 국전약품 (307750)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr

RA 김현주 phhj4050@kirs.or.kr

KOSDAQ

제약과생물공학

## 국전약품은 원료의약품 제조와 판매를 주요 사업으로 하는 제약 회사

현재는 핵심역량인 화학합성 기술을 통해 원료의약품 뿐만 아니라 OLED소재, 이차전지 전해액 첨가제, 반도체 소재 등을 개발해 케미컬 토탈 솔루션 기업으로 성장하기 위해 노력 중. 동사의 사업부문은 크게 원료의약품 사업(97.6%, 2023년 매출액 기준)과 소재사업(2.4%)로 구성

## 투자포인트1. 원료의약품 사업부의 안정적인 매출 성장 기대

동사의 원료의약품 사업부의 매출액은 2018년 649억원에서 2023년 1,191억원까지 5년간 연평균 12.9% 성장. 올해도 6.2% 증가하며 안정적인 성장세를 이어갈 전망. 성장의 주요인은 인구 고령화로 만성질환자가 급증하고 있고, 의학 및 기술의 발전으로 만성질환자 수명이 연장되고 있기 때문임. 현재 동사의 대표제품은 에세티미브, 구형흡착탄과 시타글립틴염산염으로 만성질환을 적응증으로 하는 제품

## 투자포인트2. 소재 사업으로 사업 다각화에 따른 매출 증가 기대

동사는 2021년 소재기술연구소를 설립하고 소재 산업에 진출. 2022년 7월 충북 음성에 소재공장을 착공하고, 2023년 10월 준공, 올해 4월에는 PSM(Process Safety Management: 공정안전관리) 허가를 받음. 현재 OLED 소재를 상용화하고, 반도체 소재, 이차전지 소재, 디스플레이소재를 지속적으로 개발 중. 올해 동사가 목표하는 소재사업 매출액은 연간 100억원 내외이고, 2027년 목표치는 500억원 수준

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	806	854	1,037	1,220	1,360
YoY(%)	9.8	5.9	21.5	17.6	11.5
영업이익(억원)	58	61	35	65	42
OP 마진(%)	7.2	7.2	3.4	5.3	3.1
지배주주순이익(억원)	-33	40	89	48	5
EPS(원)	-80	89	182	98	9
YoY(%)	적전	흑전	104.6	-46.1	-90.4
PER(배)	N/A	122.8	36.3	63.5	568.0
PSR(배)	4.8	5.8	3.1	2.5	1.9
EV/EBITDA(배)	57.5	69.8	64.2	36.2	32.4
PBR(배)	12.2	6.5	3.5	3.2	2.7
ROE(%)	-13.5	7.0	10.2	5.1	0.5
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (6/18)	5,340원
52주 최고가	7,500원
52주 최저가	5,340원
KOSDAQ (6/18)	858.95p
자본금	49억원
시가총액	2,620억원
액면가	100원
발행주식수	49백만주
일평균 거래량 (60일)	27만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	0.27%
주요주주	홍종호 외 7인 61.94%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	-12.9	-11.1
상대주가	-5.7	-13.7	-8.1

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

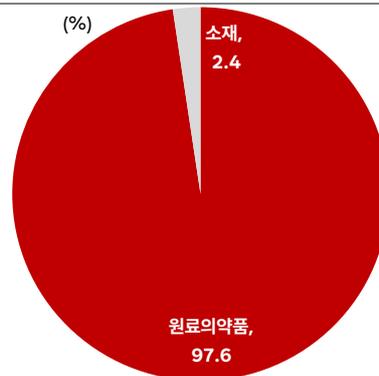
## 기업 개요

### 1 연혁

국전약품은 원료의약품 사업을 영위하는 제약회사. 소재 개발을 통해 케미컬 토탈 솔루션 기업으로 성장하기 위해 노력 중

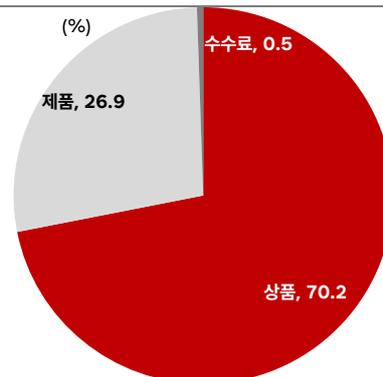
국전약품은 원료의약품 제조와 판매를 주요 사업으로 영위하는 제약회사이다. 당사는 주로 순환기계질환과 소화기계 질환 원료의약품을 판매하고 있으며, 정신행동장애 질환과 비뇨생식기계 질환 원료의약품을 제조하고 있다. 2022년 생산실적을 기준으로 국내 원료의약품 제약사 중에서 22위를 기록했다. 현재는 핵심역량인 화학합성 기술을 통해 원료의약품 뿐만 아니라 OLED소재, 이차전지 전해액 첨가제, 반도체 소재, 일반케미컬 소재 등을 개발하여 케미컬 토탈 솔루션(Cheical Total Solution) 기업으로 성장하기 위해 노력하며, 사업 영역을 다각화하고 있다. 당사의 사업부문은 크게 원료의약품 사업(97.6%, 2023년 매출액 기준)과 소재사업(2.4%)로 구성되어 있다. 원료의약품 사업은 상품, 제품과 수수료의 비중이 각각 70.2%, 26.9%, 0.5%이다.

국전약품의 매출 구성



주: 2023년 매출액 기준, 자료: 국전약품, 한국R협의회 기업리서치센터

국전약품 원료의약품 사업부 매출 구성



주: 2023년 원료의약품 매출액 기준, 자료: 국전약품, 한국R협의회 기업리서치센터

**연혁: 1972년 설립,  
2020년 코스닥 시장 상장**

국전약품은 1972년에 대신탁업사로 설립되었으며, 1995년 주식회사 국전약품으로 법인 전환하였다. 2020년 12월에 코스닥 시장에 스펙(대신크리닉 제 6호기업 인수목적 주식회사)과 합병하여 상장했다.

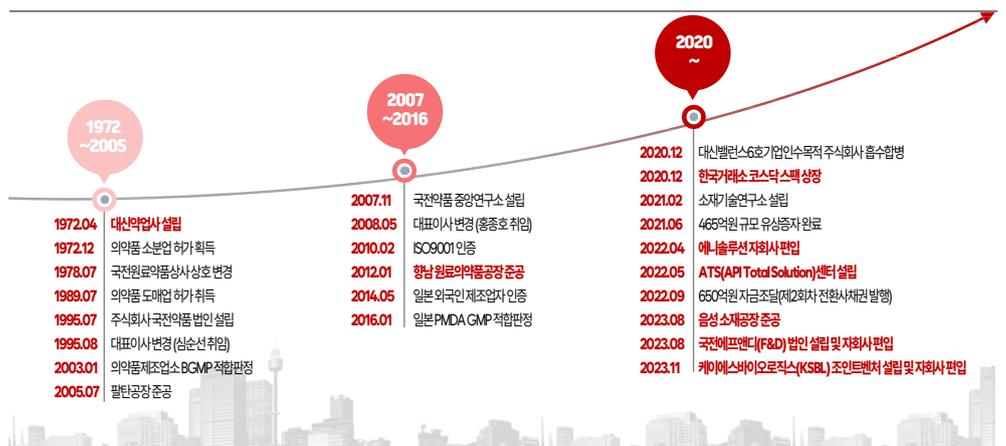
국전약품은 설립 이후 1972년 의약품 소분업 허가를 획득하여 약국, 병원을 주 고객층으로 소분 제조를 주된 사업으로 전개했다. 1978년 국전원료약품상사로 상호를 변경한 후, 1989년에는 의약품도매업 허가를 취득하여 종합병원, 제약회사를 대상으로 사업영역을 확장했다.

동사는 1995년 법인으로 전환한 후, 2003년에는 식약처로부터 의약품제조업소 BGMP(Biological Good Manufacturing Practice: 원료의약품 제조 및 품질관리기준) 인증을 받으면서 의약 분업으로 한계에 달한 의약품 소분업에서 의약품 제조업으로 업종을 변경했다. 다양한 제네릭 API(Active Pharmaceutical Ingredient: 원료의약품) 시장에 런칭하면서, 생약 계통 품목에서는 높은 시장 점유율을 확보했다. 2007년에는 국전약품 중앙연구소를 설립했고, 2008년에는 대표이사가 홍중호 대표로 변경되었다.

국전약품은 2012년 10월 BGMP 항남공장을 준공하면서 원료의약품 합성제조공장에서 자체 브랜드의 원료의약품을 취급하게 되었다. 2014년 5월에는 CAPA(Corective Action Preventive Action) 프로그램을 통해 일본 후생성 산하의 의약품 의료기기 담당처(PMDA, Pharmaceuticals and Medical Devices Agency)로부터 의약품의 해외제조업자인증서(AFM, Accrediation of Foreign Manufactures)를 획득해 일본에 원료의약품 수출을 시작했다.

동사는 2021년 에니솔루션(주) 지분을 취득하고, 2022년 4월 자회사로 편입했다. 2021년 소재기술연구소를 설립하고, 작년 8월에는 음성소재공장을 준공했다. 또한, 2022년에는 APS(API Total Solution) 센터를 설립했다. 2023년 8월 국전에프앤디(F&D) 법인을 설립하고 자회사 편입을 했으며, 11월에는 케이에스바이오로지스(KSBL)조인트 벤처를 설립하고 자회사로 편입했다.

**국전약품 주요 연혁**



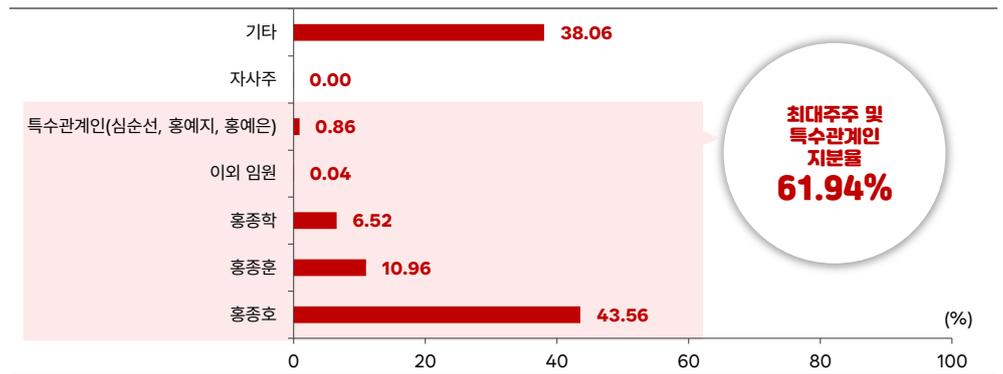
자료: 국전약품, 한국IR협의회 기업리서치센터

**주주 구성과 종속 회사**

국전약품의 최대주주는  
홍중호 대표로  
지분율 43.56% 보유

2024년 3월말 기준으로, 국전약품의 최대주주는 홍중호 대표로 지분율 43.56%를 보유하고 있다. 형제 관계인 홍중훈 부대표와 홍중학 상무는 각각 지분 10.96%, 6.52%를 보유하고 있다. 이외 임원은 0.04% 지분을 보유 중이다. 특수관계인(심순선(모친), 홍예지/홍예은(자녀))들의 지분율은 0.86%이다. 최대주주와 특수관계자의 합계 지분율은 61.94%이다. 자사주로는 117주가 있다.

국전약품 주주 구성



주: 2024년 3월말 기준, 자료: 국전약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

**국전약품의 종속회사**

**1) 에니솔루션**

국전약품의 종속회사로는 에니솔루션(주)(지분율 69.6%, 2024년 3월말 기준), (주)국전에프앤디(100%), (주)케이에스바이오로직스(51.0%)가 있다. 매출은 미미한 수준이며, 당기순이익은 아직 적자를 이어가고 있다.

**2) 국전에프앤디**

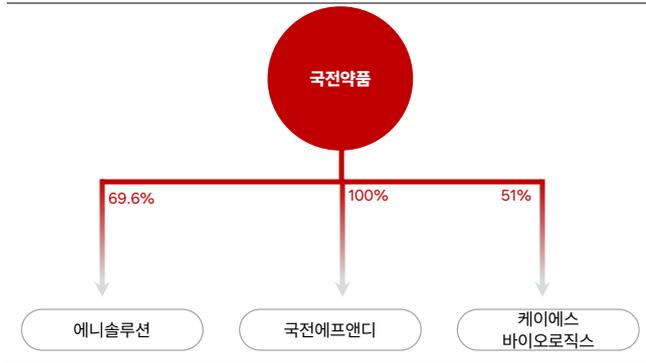
에니솔루션은 2020년 8월에 설립된 회사로, 국전약품은 2021년 에니솔루션 지분 39.47% 취득하고 2022년 추가 지분 매수하며 자회사로 편입했다. 에니솔루션은 제형 기술 전문회사로 오로스(OROS) 제형(하루 3번 먹어야 하는 약을 1번 먹을 수 있게 하는 기술) 구현 기술을 보유 중이다. 동사는 향후 의약품 판매가 아닌 의약품 품목 허가 획득에 초점을 두는 제약사가 되려는 비전을 가지고 있다. 2024년 3월말 기준으로 동사의 자산과 자본 규모는 39억원, 26억원이다.

국전에프앤디는 2023년 8월에 설립된 자회사로 의약품 및 건강기능식품 글로벌 유통을 주요 사업으로 영위하고 있다. 2024년 3월말 기준으로 동사의 자산은 1.5억원이며, 자본은 잠식된 상태이다.

**3) 케이에스바이오로직스**

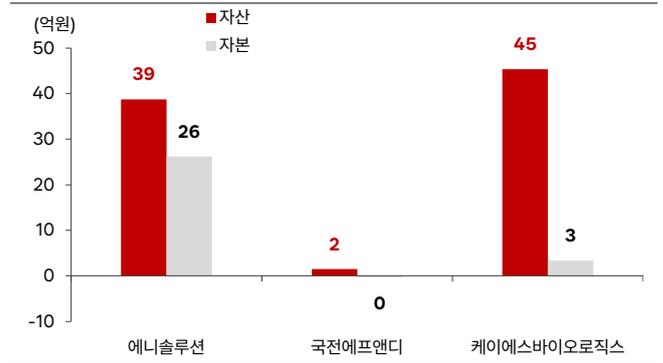
케이에스바이오로직스는 2023년 11월에 SN BioScience와 조인트벤처로 설립한 회사이다. 국전약품이 51%의 지분을, SN BioScience가 49%의 지분을 보유하고 있다. 동사는 글로벌 나노입자 항암제 시장을 공략하기 위해 설립된 회사로, 1) 나노 항암제를 제조 및 수출하고 2) 나노 의약품 위탁 개발 및 제조(CDMO, Contract Development and Manufacturing)할 예정이다. 2024년 3월말 기준으로 동사의 자산과 자본 규모는 45억원, 3.4억원이다.

국전약품의 지배구조



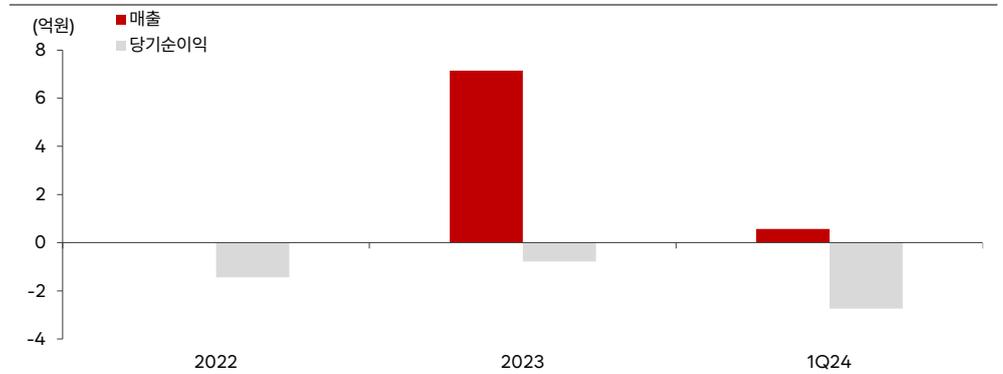
주: 2024년 3월말 기준, 자료: 국전약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

국전약품 자회사의 자산과 자본 현황



주: 2024년 3월말 기준, 자료: 국전약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

에니솔루션 매출액과 당기순이익 추이



자료: 국전약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **산업 현황**

**1 원료의약품 산업**

**2022년 기준 국내의약품**

**시장 규모는 29.9조원.**

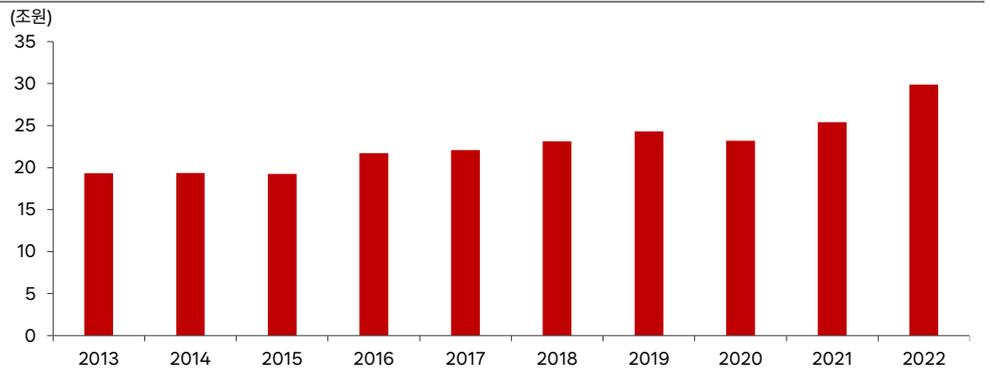
**지난 9년간 연평균 성장률 6.5%**

국전의약품은 원료의약품을 제조, 판매하는 업체로 제약 산업에 포함된다.

의약품은 판매 형태 및 용도에 따라서 1) 전문의약품(ETC: Ethical drug), 2) 일반의약품(OTC: Over The Count drug) 과 3) 의약외품(진단시약 및 진단장비 등)으로 구분된다. 생산 단계에 따라 전문의약품과 일반의약품 등 완성된 공급 형태의 최종 단계의 의약품을 완제의약품이라고 하고, 완제의약품의 원료가 되는 물질을 원료의약품으로 구분한다. 원료의약품(API: Active Pharmaceutical Ingredients)은 사람에게 투여가 용이하게 제제를 생산하기 바로 전 단계의 의약품이다. 반제품의 특성을 가지며, 완제의약품에 준하는 해당 국가 식약처의 등록 및 허가 절차를 거친다.

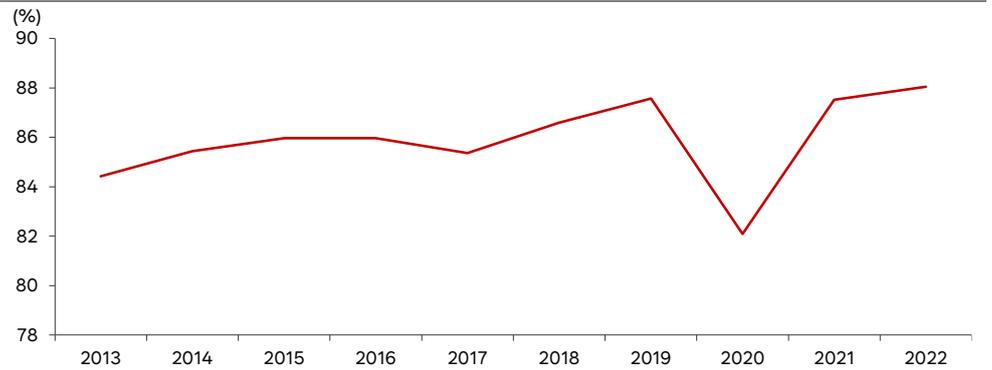
2022년을 기준으로 국내 의약품 시장 규모(생산+수입-수출)는 29.9조원으로 전년 대비 17.6% 증가하며, 역대 최고치를 기록했다. 2013년부터 9년간 연평균 5.6% 성장했다. 2022년 국내 의약품 생산 실적은 29.0조원으로 전년대비 13.6% 증가했다. 2013년부터 9년간 장기 연평균 성장률은 6.5%이다. 2022년 의약품 시장의 주요 특징으로는 1) 바이오 의약품 생산, 수출 실적이 각각 5.4조원, 27.9억달러를 기록하며 역대 최고치를 기록한 점, 2) 코로나19 백신 및 치료제가 생산, 수입 실적에서 상위를 차지한 점과 3) 완제의약품(88.3%)과 전문의약품(86.0%)이 높은 생산 비중을 유지한 점을 들 수 있다.

**국내 의약품 시장 규모 추이**



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 의약품 시장에서 완제의약품이 차지하는 비중 추이

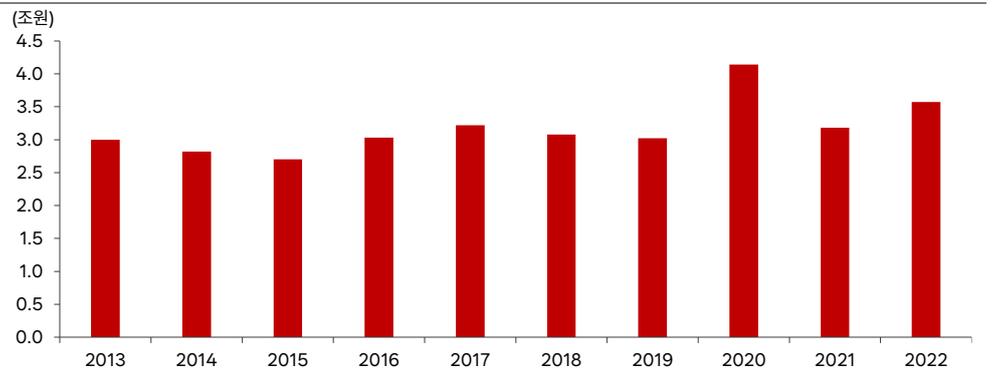


자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

**2022년 국내 원료의약품 시장규모는 3.6조원으로 지난 9년간 연평균 성장률 2.0%에 불과**

2022년 국내 원료의약품 시장 규모는 3.6조원으로 12.3% 증가했다. 2022년 성장률은 높은 편이었으나, 2013년부터 9년간 장기 연평균 성장률은 2.0%에 불과했다. 원료의약품 시장 규모가 가장 컸던 시기는 2020년 코로나 시기로 4.1조원 수준이었다. 2022년 국내 원료의약품 생산 실적은 3.4조원으로 전년대비 10.8% 증가했다. 2022년 원료의약품 생산액 순위는 램시마원액(셀트리온), 트룩시마원액(셀트리온)과 허주마원액(셀트리온) 순이다. 원료의약품 생산 실적 측면에서 상위 3사는 셀트리온, 종근당바이오와 유한화학이다. 국전약품은 22위를 차지했다.

국내 원료의약품 시장 규모 추이



자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

**2022년 글로벌 원료의약품 시장 규모는 2,110억 달러로 추정. 2030년까지 연평균 6.5% 성장 전망**

시장 조사업체 The Brainy Insights는 2022년 글로벌 원료의약품 시장 규모를 2,110억 달러로 추정했다. 2022년부터 2030년까지 연평균 6.5% 성장해, 2030년에 글로벌 원료의약품 시장은 3,492억 달러에 이를 것으로 전망했으며, 아시아 태평양 지역이 가장 빠르게 성장할 것으로 예상했다. 시장 성장의 주요인은 생활 방식 변화에 따른 만성질환의 증가, 의료 기술의 발전과 정부의 자금 지원 증가, 가치분 소득 증가가 있다.

글로벌 원료의약품 시장은 전통적으로 고도의 의약품 생산 기술을 보유한 유럽의 제약 업체들이 장악해 왔으나, 2000년대 이후 제네릭 의약품 시장의 성장과 함께 원가경쟁력이 생산의 주요소로 대두되며 인도 및 중국 등 신흥의약품 시장의 원료의약품 제약사들의 성장이 두드러지고 있다. 국내 원료 의약품 회사의 원가 경쟁력은 중국과 인도에 다소 뒤 지지만 선진국 수준의 QA(Quality Assurance: 품질 보증)/QC(Quality Control: 품질 관리) 역량, 고난이도 합성 및

양산기술 구축, 선진국 수준의 GMP 인증 등을 근간으로 주로 고부가가치 제품 영역에서 경쟁력이 있는 것으로 평가되고 있다.

### OLED소재 산업

**OLED는 저전력과 형태를 자유롭게 구현할 수 있다는 장점으로 사용처 확대 중**

국전약품은 소재 산업을 본격적으로 진행하며 사업 다각화를 하고 있다. 소재 사업 중에서 현재 동사가 상용화에 성공한 것은 OLED소재이다.

OLED(Organic Light Emitting Diode, 유기발광다이오드)는 유기 화합물에 전류가 흐르면 빛을 내는 자체발광현상을 이용하는 차세대 디스플레이 소재이다. OLED의 장점은 응답속도가 LCD에 비해 빠르고, 소비전력도 낮으며 시야각이 넓은 특징이 있다. 가장 큰 장점은 자체 발광의 원리로 BLU(Black Light Unit)와 같은 별도의 광원이 필요 없어 형태가 자유롭게 구현이 되는 것이다. OLED는 현재 LCD가 주류인 디스플레이 시장 내에서 차세대 디스플레이 기술로 주목받고 있다.

과거 디스플레이의 주역은 100년의 역사를 갖는 브라운관(CRT)이다. 이후 PDP, LCD의 경쟁구도를 거쳐 현재는 LCD와 OLED 경쟁이 있다. LCD평판디스플레이가 CRT에 비해 두께가 얇고 가벼워 이동성 확보가 용이하고, 소비전력이 낮다는 장점으로 인해 CRT를 빠르게 대체했다. 평판디스플레이 중 OLED는 2009년부터 소형 AMOLED패널 시장을 중심으로 적용하기 시작했으며 현재는 스마트폰, Tablet 등의 중소형 Handset에 주로 적용되고 있다. 최근에는 유수의 스마트폰 메이커들이 OLED 패널을 사용하며 프리미엄 스마트폰부터 중저가용 스마트폰 등으로 탑재율이 지속적으로 증가하는 추세이다.

2021년 이후에는 기존 LCD에서 OLED로 전환되는 OLED 패널 적용 확대가 가속화되고 있고, 수요처도 중소형 위주에서 중형 및 대형 OLED디스플레이로 확대되고 있다.

**투자포인트**

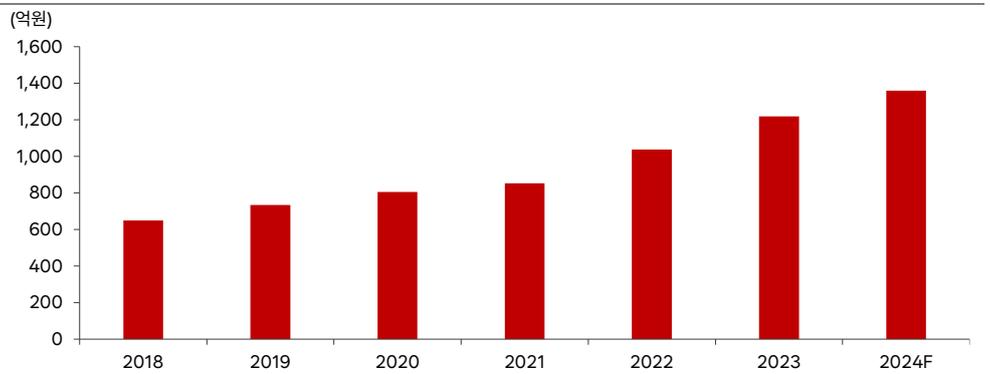
**1 원료의약품 사업부의 안정적인 매출 성장 기대**

**투자포인트1. 원료의약품 사업부의 지속적인 매출 성장 기대**

국전약품의 첫번째 투자포인트는 원료의약품 사업부의 안정적인 매출 성장 기대이다.

동사의 원료의약품 사업부의 매출액은 2018년 649억원에서 2023년 1,191억원까지 5년간 연평균 12.9% 성장하였다. 당사는 올해 동사의 원료의약품 사업부의 매출액을 1,258억원으로 2023년 대비 6.2% 증가하며 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

국전약품 원료의약품 사업부의 매출액 추이

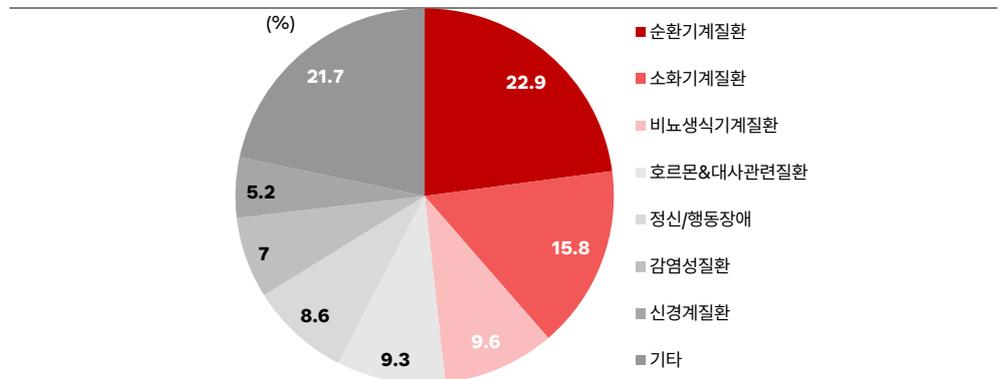


자료: 국전약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2023년 기준으로 국전약품은 353개 원료의약품 취급**

2023년 기준으로 국전약품은 353개의 원료의약품을 취급하고 있다. 2023년 원료의약품 매출액 1,191억원은 순환기계질환(22.9%), 소화기계질환(15.8%), 비뇨생식기계질환(9.6%), 호르몬&대사관련질환(9.3%), 정신/행동장애(8.6%), 감염성질환(7.0%), 신경계질환(5.2%)과 기타(21.7%)로 구성되어 있다. 상품과 제품의 비중이 각각 70.2%, 27.4%(수수료 포함)이며, 대부분 제품은 제네릭 원료의약품이다.

국전약품 원료의약품 사업부의 세부 매출 구성



주: 2023년 기준, 자료: 국전약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

**대표 원료의약품은 에제티미브, 구형흡착탄, 시타글립틴염산염 등 만성질환을 적응적으로 하는 제품. 인구고령화와 만성질환자 증가로 중장기적인 수요 지속될 전망**

현재 대표 원료의약품은 1) 에제티미브(ezetimibe), 2) 구형흡착탄(Spherical Adsorptive Carbon)과 3) 시타글립틴염산염(Sitagliptin Hydrochloride Hydrate)이 있다.

에제티미브는 콜레스테롤 흡수 억제제로, 주로 고콜레스테롤혈증 및 고지혈증 치료에 사용된다. 작용 기전은 에제티미브가 소장외의 콜레스테롤 흡수 담당 단백질인 NPC1L1(Niemann-Pick C1-Like1) 단백질을 억제하여 장과 간에서 콜레스테롤이 흡수되는 것을 막는다. 에제티미브는 단독으로 사용되거나 스타틴(Statins)라는 콜레스테롤 저하제와 병용하여 사용된다. 에제티미브는 글로벌 제약사 MSD와 슈링-플라우(Schering-Plough)가 공동으로 개발한 약품으로 미국에서는 2016년 4월 특허가 만료되었다.

구형흡착탄은 활성탄의 일종으로, 형태가 구형으로 제조된 것이다. 다양한 산업 및 환경 분야에서 사용되는 구형흡착탄은 만성신부전증에 대한 요독증(신장을 통해 배출해야 하는 노폐물이 체내에 쌓이는 증상) 증상 개선 및 투석도입의 지연캡슐 속에 사용되어 신장세포를 파괴하는 요독소를 흡착해 신장기능 저하를 지연시키는 역할을 한다. 구형흡착탄은 2016년 제넥릭으로 발매되기 시작했다. 국전약품은 구형흡착탄을 대원제약과 공동 개발했고, 대원제약에 단독 공급하고 있다.

시타글립틴염산염은 주로 제 2 당뇨병 환자의 혈당 조절 및 치료에 사용된다. 국전약품은 이를 대원제약과 함께 비만 치료제 용도로 임상을 진행 중이다.

이와 같이 동사의 대표 원료의약품은 만성질환을 적응증으로 하고 있으며, 고혈압, 당뇨, 고지혈증, 비만치료제, 탈모치료제를 타겟으로 10개의 신제품을 출시할 계획이다. 인구 고령화와 의학 및 기술의 발전으로 만성질환 환자의 수명 연장, 높아지는 예방적 건강관리 수요 등을 감안하면 중기적으로 매출액의 안정적 성장을 기대케 하는 요인이다.

**📌 소재 사업으로의 사업 다각화에 따른 매출 증가 기대**

**투자포인트2. 소재사업 진출에 따른 매출 증가 기대**

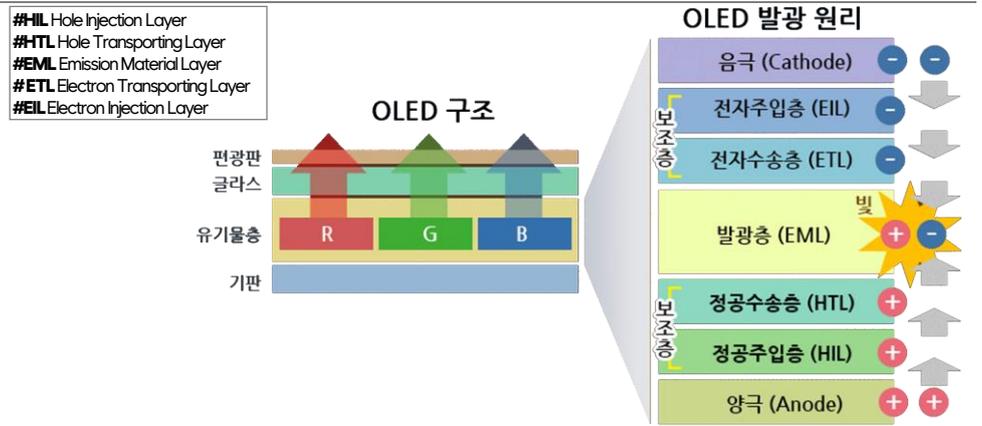
국전약품의 두번째 투자포인트는 사업 다각화에 따른 매출 증가 기대이다.

동사는 2021년 소재기술연구소를 설립하고 소재 산업에 진출했다. 2022년 7월 충북 음성에 소재공장을 착공하고, 2023년 10월 준공했다. 디스플레이, 반도체, 이차전지 및 일반케미칼 소재를 생산하기 위한 공장으로 생산동(지상 4층), 관리동(지상 3층)과 보관소 및 저장소로 구성되어 있다. 총 투자비용(토지구입, 공장건설, 설비투자 등)은 약 500억원 정도가 소요되었다. 음성소재공장은 올해 4월 PSM(Process Safety Management: 공정안전관리) 허가를 받았다.

현재 국전약품은 OLED(Organic Light Emitting Diode: 유기발광다이오드) 소재를 상용화했다. 동사가 상용화한 소재는 1) 디스플레이 OLED소재(EML/HTL 발광층에 들어가는 소재), 2) 디스플레이 반사방지보호 필름용 소재와 3) KrF EUV PR용 monomer이다.

OLED 디스플레이 구조는 기판-애노드(Anode: 양전하를 공급하는 전극)-HTL(Hole Transport Layer: 정공(Hole: 전자가 없는 상태, 전자와 반대되는 개념)을 EML로 이동시키는 역할)-EML(Emissive Layer: 빛을 생성하는 층)-ETL(Electron Transport Layer: 전자를 EML로 이동시키는 역할)-캐소드(Cathode: 음전하를 공급하는 전극)로 구성된다. 작동원리는 1) 전압인가, 2) 수송, 3) 재결합으로 이뤄져 있다. 전압인가는 애노드와 캐소드 사이에 전압이 인가되면, 애노드에서 정공이 생성되고 캐소드에서 전자가 생성되는 과정이다. 수송 과정은 정공이 HTL을 통해 EML로 이동하고, 전자는 ETL을 통해 EML로 이동하는 과정이다. 마지막으로 재결합은 EML에서 전자와 정공이 재결합하면서 에너지가 방출되고 이 에너지가 빛으로 나타낸다. 국전약품은 EML과 HTL에 들어가는 소재를 만든다.

**OLED 구조**



자료: 삼성디스플레이, 한국R협의회 기업리서치센터

KrF 및 EUV PR(Photoresist: 포토레지스트)는 반도체 제조 공정에서 사용하는 감광성 물질로, 각각 KrF(광원: KrF 엑시머 레이저(파장 248nm)) 및 EUV(광원: EUV(Extreme Ultraviolet) (파장 13.5nm))광원을 사용하여 반도체 웨이퍼에 미세 패턴을 형성하는 데 사용된다. 포토레지스트의 작동은 1) 코팅(웨이퍼 표면에 균일하게 포토레지스트 코팅), 2) 노광(KrF 또는 EUV 광원을 이용해 원하는 패턴으로 포토레지스트를 노출), 3) 현상(노광된 포토레지스트를 화학적으로 처리하여 노출된 부분과 노출되지 않은 부분을 구분해 패턴을 형성), 4) 에칭(현상된 패턴을 따라 웨이퍼 표면을 에칭하여 최종 회로 패턴 만듦)과 5) 제거(남은 포토레지스트 제거하여 패턴 형성 완료) 과정을 거친다. KrF 리소그래피는 비교적 오래된 기술로 고해상도와 빠른 공정 속도가 필요하며, 일반적으로 사용되는 모노머는 Acrylates and Methacrylates와 Cycloolefin Monomers가 있다. EUV 리소그래피는 차세대 반도체 제조 기술로, 매우 짧은 파장을 사용해 더 미세한 패턴을 형성할 수 있으며, 요구되는 특성은 고감도, 고해상도와 낮은 노이즈 등이다. EUV 리소그래피용 모노머로는 주로 Metal-Containing Monomers와 Organic Molecular Glasses이 있다.

**국전약품은 목표 소재사업 매출액: 올해 100억원, 2027년 500억원**

국전약품은 현재 국내 OLED업체의 2차 납품업체이며, 올해 1분기 매출액이 24억원으로 시작 단계이다. 음성소재공장의 현재 가동률은 10% 이하다. 당사는 현재 개발하고 있는 소재와 관련하여 하반기 수주 선정을 기대하고 있다. 현재 당사가 목표하는 음성소재공장과 관련된 매출액은 연간 100억원 정도이다.

당사는 소재사업 매출 증대를 위해 올해 LG화학 출신 최성열 CSO를 영입했다. 또한 반도체 소재, 이차전지 소재, 디스플레이소재를 지속적으로 개발하고 있다. 현재 개발하고 있는 반도체 소재는 포토레지스트 모노머 3품목, 반도체 첨

가제이다. 이차전지 소재로는 고에너지 밀도 배터리에서 저항 증가를 낮춰주고 가스발생 억제 효과가 있는 다기능성 전해액 2종을 개발 중이다. 디스플레이 소재로는 OLED소재 중간체, OLED 소재 제품과 방열 소재가 있다. 당사는 2027년 소재 사업 매출 목표치로 500억원을 제시하고 있다.

### **3 나노입자 항암제 시장 진출 가능성**

#### **투자포인트3. 나노입자 항암제 시장 진출 가능성**

국전약품의 세번째 투자포인트는 나노입자 항암제 시장에 진출할 가능성이다.

동사는 작년 11월 SN BioScience와 조인트벤처인 (주)케이에스바이오로직스를 설립했다. 케이에스바이오로직스는 항암제 제조 및 수출을 주요 사업으로 영위할 예정이다. 특히, 항암제 중에서 나노 항암제에 주목하고 있다. 참고로, 나노 항암제는 나노 기술을 이용하여 항암제를 개발하고 암 치료에 적용하는 약물이다. 나노 기술은 1-100나노미터 크기의 물질을 조작할 수 있는 기술로, 이를 통해 약물을 암세포에 효과적으로 전달할 수 있다. 나노항암제 기술을 이용한 약품으로는 도세탁셀(Doxil), 아브락산(Abraxane), 온코텍(OncoTICE), 에피루비신(Ellence), 비비트로픽(Vivitro)이 있다.

SN BioScience가 개발 중인 신약 파이프 라인으로는 SNA-001과 SNB-101이 있다. 국전약품은 SNA-001의 해외 판권을 매입했다. SNA-001은 아브락산 제네릭을 개발하는 파이프라인으로 적응증은 췌장암, 폐암, 유방암이다. 아브락산의 2023년 글로벌 매출은 16.2억달러였다. SN BioScience는 이와 관련된 나노입자 대량생산 기술도 보유 중이다. 현재 SN BioScience는 보령제약과 함께 SNA-001 임상 1상을 진행 중에 있다. 보령제약은 2021년 SNA-001에 대해 국내 독점 판권을 샀다. SNA-001은 제네릭이기 때문에, 임상 1상 생물학적 동등성 시험만 통과하면 통과하면 시판할 수 있다. 국전약품은 1) SNA-001의 국내 임상 허가 후 이를 토대로 해외 임상을 진행하고, 2) 아브락산의 조성물 및 약물전달 방법 특허가 만료되는 2026년 10월에 신규 공장을 가동해 해외에 신약을 판매할 계획이다. 이를 위해 올해 하반기 신규공장 착공에 들어가 2025년 공장을 완공하고, 2026년에 GMP(의료기기 품질관리 심사) 인증을 받을 계획이다. 신규 공장에 투자 금액은 약 300억원 예상이다. 신규공장 준공은 조인트벤처인 케이에스바이오로직스에서 진행할 예정이다. 참고로, 아브락산의 용도 특허는 2013년 2월, 제형 및 제법 특허는 2020년 8월, 유럽 독점권은 2022년 8월에 완료되었으며, 현재도 만기 완료된 특허에 대한 제백릭은 이미 출시 중이다. 동사가 계획한 대로 원활히 진행 시 동사는 추가적인 매출원을 확보할 수 있다.

 **실적 추이 및 전망**

**1 2023년 실적 Review**

**2023년 매출액**  
**1,220억원(+17.6%YoY),**  
**영업이익 65억원(+85.2%YoY)**  
**기록**

국전약품의 2023년 매출액은 1,220억원으로 전년대비 17.6% 증가했다. 사업부문별로 보면 원료의약품 사업부 매출액이 1,191억원으로 전년대비 16.5%했고, 소재 사업부 매출액은 29억원으로 2023년 대비 98.7% 증가했다. 2023년까지 소재 사업부 매출액은 소재기술연구소에서 발생했다. 원료의약품 사업부 내에서는 상품과 제품 매출액이 각각 21.9%, 5.0% 증가했고, 수수료 매출액은 12.8% 감소했다. 원료의약품 상품 내에서는 비중이 높은 순환기계질환 의약품(2023년 매출액 대비 비중 16.2%) 매출이 18.7%증가했고, 제품 내에서 비중이 높은 정신/행동장애 의약품(7.8%) 매출은 11.6% 증가했다.

동사의 2023년 영업이익은 65억원으로 전년대비 85.2% 증가했다. 영업이익률도 5.3%로 2022년 대비 1.9%p 개선됐다. 판관비율은 15.4%로 전년도와 유사한 수준을 기록했으나, 매출원가율은 79.3%로 전년 대비 1.9%p 개선되었다. 매출원가 중 지급수수료와 감가상각비는 증가했으나, 원부재료 매입액이 매출액 대비 상대적으로 하향 안정화된 점이 매출원가 개선에 기여했다. 원료의약품 중 신경계질환과 순환기계질환 원부재료 가격이 각각 22%, 7%감소했다.

1) 차입금 증가로 이자비용이 18억원(2022년)에서 57억원으로 증가하고 2) 파생상품평가이익이 감소하며, 국전약품의 지배주주지분 순이익은 48억원으로 전년대비 46.1% 감소했다.

**2 2024년 1분기 실적 Review**

**2024년 1분기 매출액**  
**393억원(+23.3%YoY),**  
**영업이익 16억원(-40.4%YoY)**  
**기록**

국전약품의 2024년 1분기 매출액은 393억원으로 전년동기 대비 23.3% 증가했다. 원료의약품 사업부 매출액이 17.1% 증가했고, 소재 사업부 매출액은 2023년 1분기 4억원에서 24억원으로 6배 증가했다. 원료의약품 매출액 중 상품과 제품은 각각 19.5%, 10.3% 증가했다.

영업이익은 16억원으로 전년동기 대비 40.4% 감소했다. 영업이익률도 4.1%로 2023년 1분기 대비 4.4%p하락했다. 판관비율은 13.5%로 전년동기 대비 0.9%p 하락했으나, 매출원가율이 82.4%로 5.3%p 상승했다. 영업이익률 하락은 소재사업부의 적자가 주요인으로 작용했다.

지배주주지분 순이익은 12억원으로 전년동기 대비 74.6% 감소했다.

**3 2024년 실적 전망**

**2024년 매출액**  
**1,360억원(+11.5%YoY),**  
**영업이익 42억원(-35.1%YoY)**  
**예상**

당사는 국전약품의 2024년 매출액을 1,360억원(+11.5%YoY), 영업이익을 42억원(-35.1%YoY), 영업이익률을 3.1%(-2.2%pYoY)로 추정한다.

원료의약품 사업부의 매출액은 1,258억원으로 전년 대비 6.2% 증가하고, 소재 사업부의 매출액은 102억원으로 255% 급증할 것으로 예상된다. 올해 국내 원료의약품 시장은 전년도 기고 효과로 인해 성장률이 크지 않을 것으로

예상되는 가운데, 동사는 에제티미브(ezetimibe), 시타글립틴염산염(Sitagliptin Hydrochloride Hydrate)이 신제품이 출시되면서 상대적으로 견조한 성장률을 보일 전망이다.

소재사업부 매출액은 OLED 소재 수주 및 상용화가 진행되고, 음성소재 공장이 5월부터 가동되면서 100억원대를 달성 가능할 것으로 예상된다.

다만, 영업이익률은 3.1%로 전년 대비 2.2%p 하락할 것으로 예상된다. 이는 1) 소재공장이 본격 가동되었으나, 아직 가동률이 미미하고, 2) 공장 및 설비에 대한 감가상각비 부담이 증가한데다, 3) 소재사업부 확장을 위해 추가적으로 인력 증원 계획이 있기 때문이다.

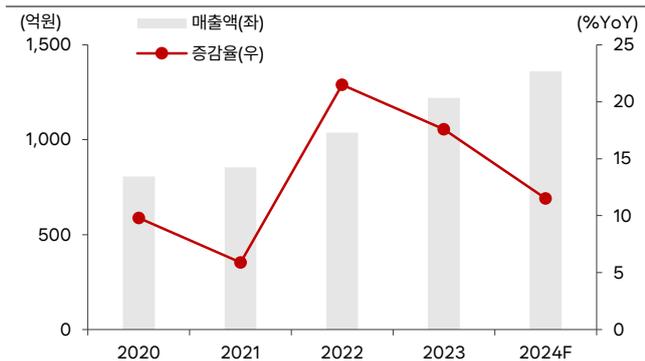
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	806	854	1,037	1,220	1,360
원료의약품 사업부	805	837	1,015	1,185	1,258
소재 사업부	1	6	14	29	102
영업이익	58	61	35	65	42
당기순이익	-33	40	89	48	5
%YoY					
매출액	98	59	215	176	11.5
영업이익	2.5	5.9	-42.8	85.2	-35.1
당기순이익	적전	흑전	119.8	-46.1	-89.6
영업이익률	7.2	7.2	3.4	5.3	3.1
당기순이익률	-4.1	4.7	8.6	3.9	0.4

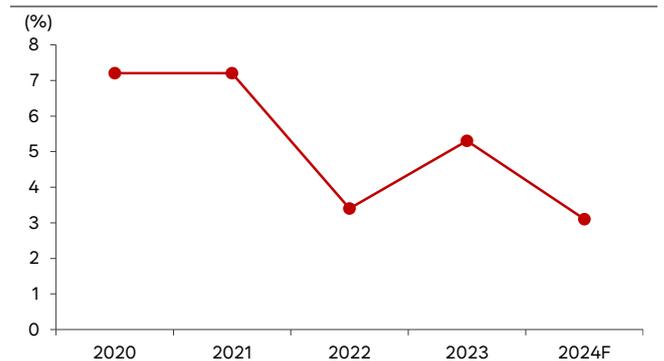
자료: 한국R협의회 리서치센터

국전약품의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 국전약품, 한국R협의회 기업리서치센터

국전약품 영업이익률 추이 및 전망



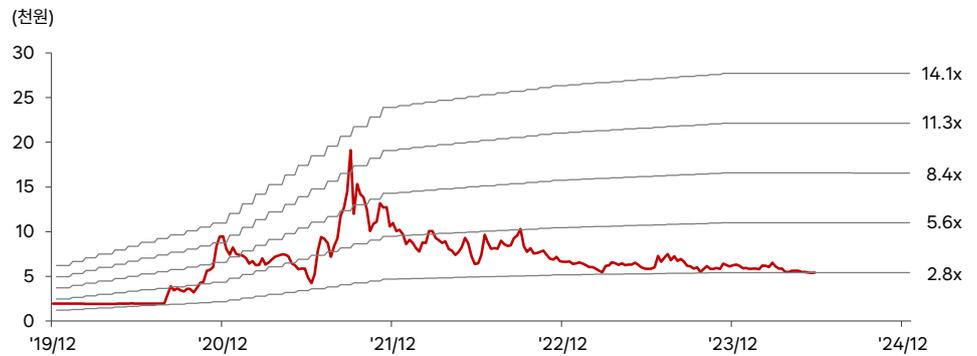
자료: 국전약품, 한국R협의회 기업리서치센터

## Valuation

**국전약품의 2024년 PBR은 2.7배로 밸류에이션 하단 위치. 주가 반등 위해선 소재 사업에서의 매출 성장 중요**

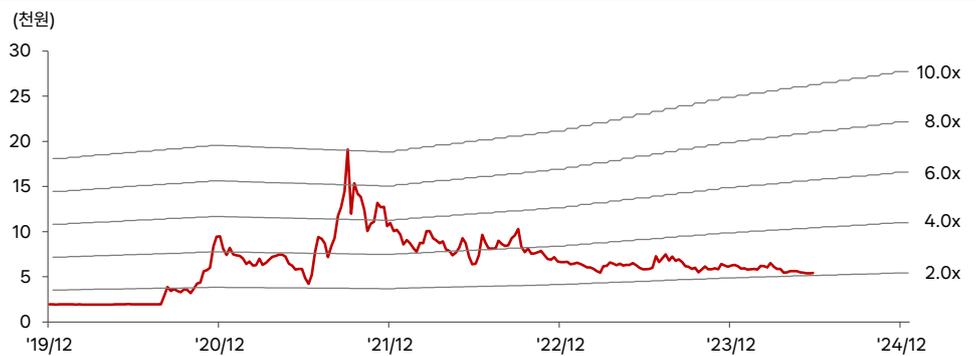
현재 국전약품의 2024년 PBR은 2.7배이다. 2020년 상장 이후 동사 주가는 PBR Band 2.5배에서 14.0배 사이에서 움직였다. 이를 감안 시 현재 동사 주가는 밸류에이션 하단에 위치해 있다. 그러나 ROE도 2022년 10.2%를 기록한 이후 지속적으로 하락하고 있고, 올해도 0.5%로 전년 대비 4.6%p 하락할 것으로 예상된다. 참고로, 동사의 2024년 PSR은 1.9배이다. 상장 이후 동사 주가가 PSR Band 1.9배에서 10.5배 사이에서 움직였음을 감안하면, PSR측면에서도 동사 주가는 하단에 위치해 있다. 사업다각화를 진행하고 있는 국전약품의 주가가 반등하기 위해서는 소재 사업 쪽에서의 매출 성장이 중요하다.

### 국전약품 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 국전약품 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**경쟁사와 ROE-PBR비교 시, 국전약품의 PBR은 경쟁사 대비 다소 높은 편**

국전약품과 같이 원료의약품을 제조, 판매하는 제약사로는 에스티팜, 종근당바이오, 화일약품, 플라스미파마가 있다.

에스티팜은 1983년 설립된 삼천리제약으로 출발해 2010년 동아쏘시오그룹에 편입되었다. 2016년 코스닥시장에 상장했다. 동사의 주요 제품은 올리고핵산치료제(Oligonucleotide) 및 small molecule(저분자 화학합성 신약원료의약품 CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization: 위탁개발생산)이다. 2022년부터는 신사업인 mRNA CDMO 관련 매출이 발생하고 있다. 또한 자회사를 통해 CRO(Contract Research Organization: 임상시험

수탁기관) 사업을 영위하고 있다. 동사의 사업부분은 신약API(70.4%, 2023년 매출액 기준), 제네릭API(17.4%)와 기타(CRO 등)(12.2%)로 구성되어 있다. 신약 API는 올리고핵산치료제(59.5%), 저분자 화학합성 신약(76%)과 mRNA(3.3%)로 구성된다. 동사는 에이즈치료제 신약을 개발하고 있다.

종근당바이오는 2001년에 종근당 원료의약품사업부분이 분할하여 설립되었고, 같은 해에 유가증권 시장에 상장되었다. 종근당바이오는 발효 기술력을 바탕으로 원료의약품을 생산하는 업체이다. 동사는 성장 동력으로 원료 의약품 외에 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신 개발 및 생산 사업에 주력하고 있다. 2023년 매출액 기준으로 원료의약품, 프로바이오틱스와 보툴리눔 독신은 각각 83.5%, 11.9%와 4.6% 비중을 차지하고 있다.

화일약품은 1980년 설립되었으며, 2002년 코스닥시장에 상장했다. 현재 원료의약품, 완제의약품, 기능성 건강식품원료 사업을 영위하고 있다. 주요 제품으로 에르도스테인(원료의약품)과 세팔로스포린계 항생제(완제의약품)가 있다. 2023년 매출액을 기준으로 원료의약품과 완제의약품은 각각 82.0%와 18.0% 비중을 차지하고 있다.

플라리스A파마는 1996년 에스텍케미칼로 설립되었으며, 1999년 에스텍으로 법인전환되었다. 2004년 2월에 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 약 50여종의 원료의약품을 생산하고 있고, 주력 분야는 제네릭 제품이다. 주요 생산품은 천식치료제, 위궤약치료제, MRI조영제, 뇌기능개선제, 당뇨병치료제, 알코올중독치료제, 근육이완제 등이다.

국전약품과 에스티팜, 종근당바이오, 화일약품과 플라리스A파마의 PBR과 ROE를 비교해 보았다. 현재 2024년 실적에 대한 시장 추정치가 있는 상장사는 에스티팜 밖에 없다. 이에 2023년 기말 자본을 기준으로 현재 시가총액을 비교해 보았다. 이 기준 하에 국전약품의 PBR은 2.8배이다. 에스티팜, 종근당바이오, 화일약품과 플라리스A파마의 PBR은 각각 4.6배, 1.0배, 0.6배, 0.9배이다. ROE는 2023년 수치를 적용했다. 이와 같이 비교 시, 국전약품의 PBR은 경쟁사 대비 다소 높은 편이다.

국전약품과 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

		국전약품	에스티팜	종근당바이오	화일약품	플라리스 AI 파마
주가(원)		5,340	92,300	22,150	1,469	8,040
시가총액 (억원)		2,620	17,831	1,215	1,129	1,021
자산총계 (억원)	2021	1,073	4,986	2,985	1,941	1,344
	2022	1,961	5,707	3,126	1,856	1,243
	2023	2,251	6,754	2,938	1,860	1,219
	2024E	2,149	7,033	N/A	N/A	N/A
자본총계 (억원)	2021	835	3,230	1,615	1,817	1,233
	2022	916	3,376	1,478	1,756	1,161
	2023	964	3,846	1,230	1,745	1,156
	2024E	974	4,104	N/A	N/A	N/A
매출액 (억원)	2021	854	1,656	1,422	1,070	604
	2022	1,037	2,493	1,560	1,321	620
	2023	1,220	2,850	1,604	1,225	642
	2024E	1,360	3,252	N/A	N/A	N/A
영업이익(억원)	2021	61	56	-114	43	42
	2022	35	179	-148	48	32
	2023	65	335	-202	20	53
	2024E	42	446	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	2021	7.2	3.4	-8.0	4.0	7.0
	2022	3.4	7.2	-9.5	3.6	5.1
	2023	5.3	11.8	-12.6	1.7	8.3
	2024E	3.1	13.7	N/A	N/A	N/A
지배당기순이익(억원)	2021	43	33	-66	28	69
	2022	89	180	-167	-63	-64
	2023	48	196	-242	39	38
	2024E	5	328	N/A	N/A	N/A
ROE(%)	2021	7.5	1.1	-4.0	1.7	5.7
	2022	0.0	5.5	-10.8	-3.5	-5.4
	2023	5.1	5.4	-17.9	2.2	3.3
	2024E	0.5	8.3	N/A	N/A	N/A
PER(배)	2021		784.2	-34.9	60.4	166
	2022	36.3	91.5	-7.8	-29.7	-13.3
	2023	63.5	65.1	-5.4	38.0	21.5
	2024E	568.0	34.3	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	2021	6.4	8.1	1.4	1.0	0.9
	2022	3.6	4.9	0.9	1.1	0.7
	2023	3.2	3.3	1.1	0.8	0.7
	2024E	2.7	3.8	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	2021	5.8	15.7	1.6	1.6	1.9
	2022	3.1	6.6	0.8	1.4	1.4
	2023	2.5	4.5	0.8	1.2	1.3
	2024E	1.9	4.2	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	2021	0.1	0.4	0.2	0.0	1.0
	2022	0.0	0.6	0.0	0.0	1.4
	2023	0.2	0.7	0.0	0.0	1.5

주: 주가, 시가총액은 2024년 6월 18일 기준, 국전약품의 2024년 추정치는 당사 추정치, 에스티팜은 시장 컨센서스 기준  
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터


**리스크 요인**
**리스크 요인은**

국전약품의 리스크 요인은 1) 전환사채에 따른 오버행 이슈와 2) 항암제 사업의 불확실성이다.

**1) 전환사채에 따른 오버행 이슈와****2) 항암제 사업의 불확실성**

국전약품은 현재 전환사채 650억원이 있다. 2022년 9월 16일에 발행되었으며 만기일은 2027년 9월 16일이다. 보통 주로 전환 가능하며, 전환청구기간은 2023년 9월 16일부터 2027년 8월 16일까지이다. 올해 1월 16일 전환가격은 6,209원으로 조정되었으며, 이 가격에서 전환가능 주식수는 10,468,675주이다. 동사는 130억원에 대해 조기상환청구권이 있으며, 올해 일부 조기 상환할 예정이다. 그러나 현재 전환가능 주식수가 발행주식 수의 21.3%로 규모 면에서 적지 않다. 이로 인한 오버행 이슈가 국전약품 주가의 추세적 반등을 제한할 수도 있다.

동사는 케이에스바이오로직스 조인트벤처를 통해 나노입자 항암제 시장 진출을 준비하고 있다. 올해 하반기 공장 착공을 계획하고 있다. 동사가 계획한 바와 같이 나노입자 항암제 시장에 성공적으로 진행되면 동사의 추가적인 매출원이 발생할 수 있다는 점에서 긍정적이다. 다만, 현재는 SNA-001에 대한 국내 임상 진행 중인 초기 불확실성이 높고, 아브락산 시장도 특허 만료에 따라 제네릭이 개발되면서 단가인하에 따른 시장 규모 감소가 서서히 진행 중이라는 점은 감안해야 한다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	806	854	1,037	1,220	1,360
증가율(%)	9.8	5.9	21.5	17.6	11.5
매출원가	661	674	842	967	1,111
매출원가율(%)	82.0	78.9	81.2	79.3	81.7
매출총이익	145	179	195	253	249
매출이익률(%)	18.0	21.0	18.8	20.7	18.3
판매관리비	87	118	160	188	207
판매비율(%)	10.8	13.8	15.4	15.4	15.2
EBITDA	68	72	50	96	99
EBITDA 이익률(%)	8.4	8.5	4.8	7.9	7.3
증가율(%)	2.5	7.0	-31.6	94.5	2.4
영업이익	58	61	35	65	42
영업이익률(%)	7.2	7.2	3.4	5.3	3.1
증가율(%)	2.5	5.9	-42.8	85.2	-35.1
영업외손익	-81	-8	73	-48	-37
금융수익	17	6	146	47	40
금융비용	23	13	77	93	75
기타영업외손익	-75	-1	3	-1	-2
중속/관계기업관련손익	0	-3	3	0	0
세전계속사업이익	-23	51	111	17	5
증가율(%)	적전	흑전	118.1	-84.3	-69.8
법인세비용	10	10	22	-30	1
계속사업이익	-33	40	89	47	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-33	40	89	47	4
당기순이익률(%)	-4.1	4.7	8.6	3.8	0.3
증가율(%)	적전	흑전	119.8	-47.1	-90.4
지배주주지분 순이익	-33	40	89	48	5

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	95	30	-60	-3	15
당기순이익	-33	40	89	47	4
유형자산 상각비	10	11	14	30	55
무형자산 상각비	0	0	0	1	1
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	37	-32	-68	-104	-45
기타	81	10	-95	23	0
투자활동으로인한현금흐름	-51	-326	-766	-243	-138
투자자산의 감소(증가)	-15	-21	-283	-116	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-104	-233	-379	-160
기타	-11	-201	-250	252	22
재무활동으로인한현금흐름	-56	389	851	141	-131
차입금의 증가(감소)	-64	-65	858	139	-126
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	9	455	0	0	0
배당금	0	0	-5	0	-5
기타	-1	-1	-2	2	0
기타현금흐름	102	0	-0	-0	176
현금의증가(감소)	89	93	24	-106	-77
기초현금	9	98	191	215	110
기말현금	98	191	215	110	33

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	390	769	1,429	1,240	1,033
현금성자산	98	191	215	110	33
단기투자자산	2	204	740	547	347
매출채권	158	200	219	268	317
재고자산	120	162	202	276	292
기타유동자산	12	12	52	39	44
비유동자산	188	301	532	1,011	1,116
유형자산	141	237	458	855	959
무형자산	4	4	13	14	14
투자자산	25	43	49	46	47
기타비유동자산	18	17	12	96	96
자산총계	578	1,070	1,961	2,251	2,149
유동부채	218	219	707	998	895
단기차입금	115	51	79	152	122
매입채무	59	110	95	117	130
기타유동부채	44	58	533	729	643
비유동부채	38	20	331	278	280
사채	8	0	60	0	0
장기차입금	20	10	191	262	262
기타비유동부채	10	10	80	16	18
부채총계	256	238	1,038	1,276	1,175
지배주주지분	322	832	916	964	964
자본금	39	49	49	49	49
자본잉여금	166	624	624	624	624
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	118	158	243	291	291
자본총계	322	832	923	975	974

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	122.8	36.3	63.5	568.0
P/B(배)	12.2	6.5	3.5	3.2	2.7
P/S(배)	4.8	5.8	3.1	2.5	1.9
EV/EBITDA(배)	57.5	69.8	64.2	36.2	32.4
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2
EPS(원)	-80	89	182	98	9
BPS(원)	777	1,695	1,867	1,965	1,964
SPS(원)	1,956	1,884	2,114	2,486	2,772
DPS(원)	0	10	0	10	10
수익성(%)					
ROE	-13.5	7.0	10.2	5.1	0.5
ROA	-6.2	4.9	5.9	2.2	0.2
ROIC	24.0	12.0	7.8	13.8	2.7
안정성(%)					
유동비율	179.1	352.0	202.1	124.2	115.4
부채비율	79.3	28.7	112.4	131.0	120.6
순차입금비율	18.2	-38.0	-8.4	42.3	57.8
이자보상배율	10.1	21.6	1.9	1.1	0.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.0	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	4.8	4.9	5.0	4.6
재고자산회전율	6.2	6.0	5.7	5.1	4.8

**최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부**

**시장경보제도란?**

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
국전약품	X	X	X

**Compliance notice**

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/irsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.