

일동제약 (249420/KS)

역대급 실적과 함께 부각될 자회사 가치

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(상향)

현재주가: 14,870 원

상승여력: 68.1%



Analyst
이동건

dglee@sk.com
3773-9909

Company Data

발행주식수	2,806 만주
시가총액	417 십억원
주요주주	
일동홀딩스(외12)	38.87%
자사주	0.06%

Stock Data

주가(24/04/24)	14,870 원
KOSPI	2,675.75 pt
52주 최고가	22,200 원
52주 최저가	14,400 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 수익성 중심 경영 통한 역대 최대 영업이익 달성 전망

1Q24 별도 매출액 및 영업이익을 각각 1,514 억원(+3.9% YoY, 이하 YoY 생략), 129 억원(흑자전환, OPM 8.5%)으로 추정한다. 유노비아 분사 효과를 바탕으로 3Q20 이후 첫 분기 영업흑자를 기록했던 4Q23 영업이익 78 억원 대비로도 65.5% 증가하며 사상 최대 영업이익 달성이 기대된다.

1) CHC 매출은 642 억원(+10.0%)으로 추정한다. 아로나민시리즈(종합비타민), 지큐랩 등 프로바이오틱스 제품군, 메디터치(습윤드레싱) 등 주요 제품들의 두 자릿수대 매출 성장을 바탕으로 예상된다. 특히 유노비아 분사 이후 그 동안 축소됐던 광고선전비 확대를 바탕으로 아로나민시리즈, 지큐랩 등 관련 품목들의 매출 고성장이 다시금 확인되고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. 2) ETC 매출액은 819 억원(+1.5%)으로 추정한다. 후루마린(항생제), 피레스파(특발성폐섬유증 치료제), 넥시움(소화성궤양치료제) 등 매출 비중 상위 품목들의 견조한 성장이 예상된다. 3) 영업이익은 129 억원으로 분기 최대 규모 달성이 기대되는데, 이는 주요 CHC 품목들에 대한 광고선전비 증가에도 불구하고 고수익 품목들의 매출 고성장, 유노비아 분사에 따른 연구개발비 감소 효과, 경영 효율화에 따른 인건비 감소 등에 따른 것으로 구조적 이익 개선 흐름 지속 가능성은 매우 높다고 판단된다.

2024년 영업이익 558 억원 전망. 호실적에 더해질 유노비아 모멘텀

2024년 별도 매출액 및 영업이익을 각각 6,397 억원(+6.8%), 558 억원(흑자전환, OPM 8.7%)으로 추정한다. 유노비아 분사 효과가 연간으로 반영되는 가운데 주력 ETC, CHC 품목들의 매출 고성장을 바탕으로 유의미한 수익성 개선이 예상된다. 2024년에는 유노비아의 가치 부각에도 주목할 필요가 있다. 1) 유노비아의 외부 펀딩은 순항 중인 것으로 파악되며, 이에 따라 향후 일동제약의 보유 지분가치(현재 100%) 부각 가능성이 높다. 또한 2) 경구용 GLP-1 당뇨/비만 치료제 'ID110521156'의 국내 1상 역시 순항 중으로 연내 MAD(다회용량상승) 결과 발표, 글로벌 기술이전까지 기대된다. 그 외에도 3) P-CAB 'ID120040002' 임상 1상 종료 등 파이프라인 가치 리레이팅 모멘텀도 풍부하다.

목표주가 2.5 만원으로 상향. 영업가치만으로도 업사이드 60% 이상

목표주가는 2024년 예상 EBITDA 813 억원에 Target EV/EBITDA 8.7 배(국내 중대형 제약사 평균)를 적용해 도출했다. 별도 영업가치만으로도 상승여력은 60% 이상이다. 향후 부각될 유노비아의 가치 감안 시 투자 매력은 매우 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	559	636	599	640	700	741
영업이익	십억원	-54	-72	-41	56	80	87
순이익(지배주주)	십억원	-99	-141	-67	35	55	58
EPS	원	-4,155	-5,271	-2,378	1,255	1,955	2,061
PER	배	-8.1	-5.4	-7.6	11.8	7.6	7.2
PBR	배	5.3	4.0	3.0	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	-40.0	-21.6	-50.4	6.7	4.7	3.9
ROE	%	-48.8	-82.5	-37.4	19.2	24.0	20.3

일동제약 1Q24 실적 추정

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen
매출액	151.4	145.7	3.9	150.6	0.6	-	-
영업이익	12.9	(14.4)	흑전	7.8	65.5	-	-
세전이익	12.4	(13.7)	흑전	0.2	5,835.1	-	-
당기순이익	11.1	(9.8)	흑전	12.3	(9.1)	-	-
영업이익률	8.5	-		5.2		-	-
순이익률	7.4	-		8.1		-	-

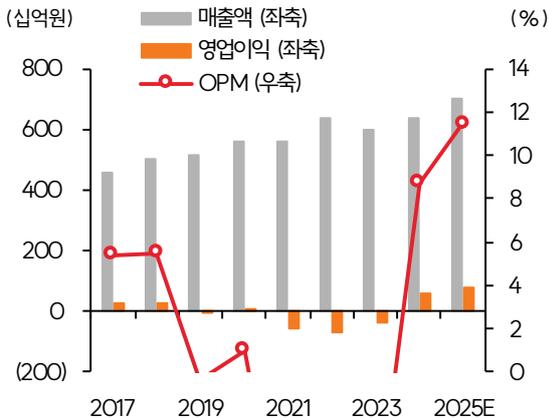
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	145.7	153.7	149.2	150.6	151.4	158.4	164.1	165.8	635.8	599.2	639.7	700.0
YoY	(8.5)	(5.1)	(8.6)	(0.6)	3.9	3.0	10.0	10.1	13.7	(5.8)	6.8	9.4
ETC	80.7	85.6	83.0	84.0	81.9	83.9	89.6	92.4	341.0	333.3	347.8	372.2
CHC	58.4	57.2	58.1	60.4	64.2	65.8	68.0	69.5	271.1	234.1	267.5	302.2
기타	6.6	10.9	8.1	4.9	5.3	8.7	6.4	3.9	23.7	30.5	24.4	25.6
매출총이익	53.8	55.3	49.5	53.7	50.9	53.3	55.5	59.5	234.4	212.2	219.3	259.1
YoY	(9.0)	(8.5)	(18.0)	(1.6)	(5.2)	(3.6)	12.2	10.8	7.3	(9.5)	3.3	18.1
GPM	36.9	36.0	33.2	35.7	33.6	33.6	33.8	35.9	36.9	35.4	34.3	37.0
영업이익	(14.4)	(18.0)	(16.1)	7.8	12.9	10.1	14.2	18.6	(72.1)	(40.7)	55.8	80.3
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1.4	적지	적지	흑전	0.4
OPM	-	-	-	5.2	8.5	6.4	8.6	11.2	-	-	8.7	11.5
세전이익	(13.7)	(23.2)	(45.1)	0.2	12.4	6.2	8.2	12.4	(119.2)	(81.8)	39.1	64.6
YoY	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	58.6	적지	적지	흑전	0.7
당기순이익	(9.8)	(23.6)	(45.6)	12.3	11.1	5.5	7.4	11.2	(141.3)	(66.7)	35.2	54.9
YoY	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(0.1)	적지	적지	흑전	0.6
NPM	-	-	-	8.1	7.4	3.5	4.5	6.7	-	-	5.5	7.8

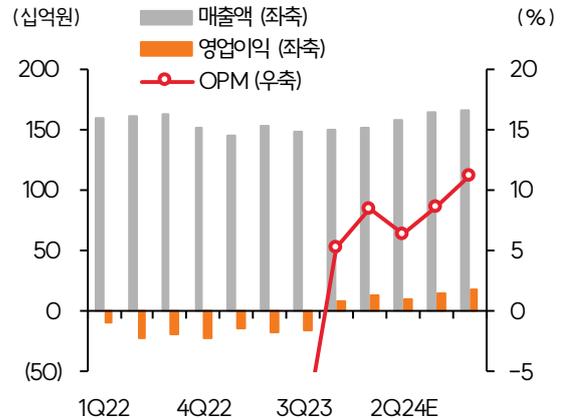
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 연간 실적 추이 및 전망



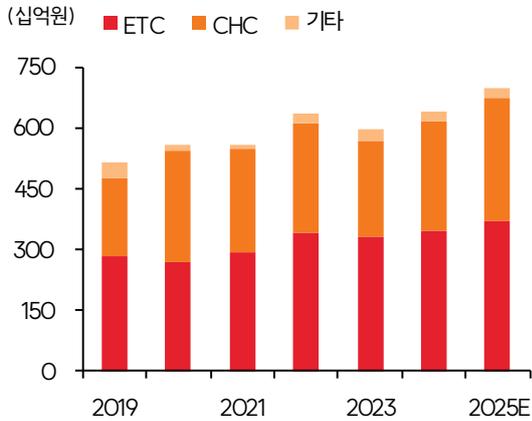
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 분기 실적 추이 및 전망



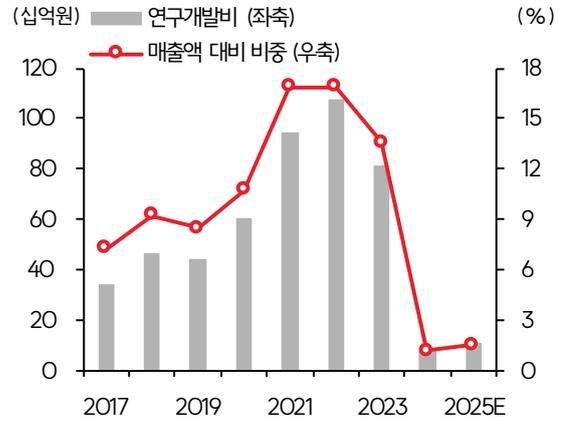
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 사업부별 실적 추이 및 전망



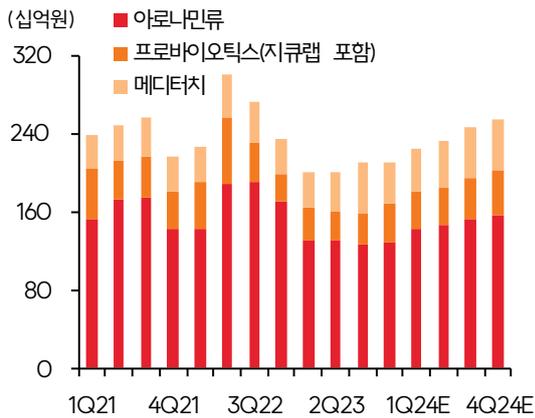
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 연구개발비 추이 및 전망



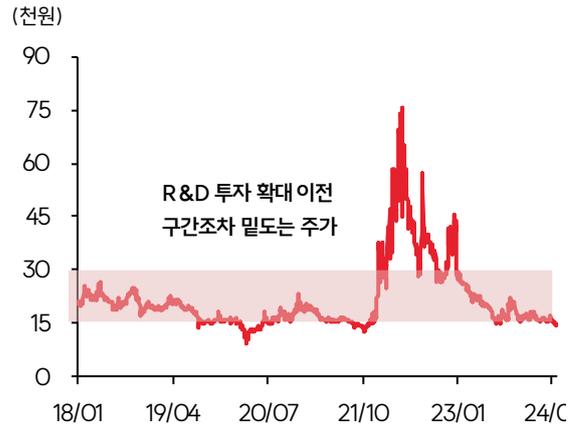
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 CHC 사업부 주요 품목 매출 추이 및 전망



자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

일동제약 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 영업가치 (A+B)	710.2	
A. 일동제약 2024E EBITDA	81.3	별도 기준
B. Target EV/EBITDA	8.7	국내 주요 증권 제약사 평균 2024E EV/EBITDA
2. 지분가치 (C+D+E)	34.0	
C. 유노비아(100%)	-	보수적으로 가치 산정에서 제외
D. 엔젠바이오(3.45%)	2.6	장부가액 적용
E. 기타	31.3	장부가액 적용
3. 보통주주식수	29,312	전환가능 잔여 CB(1 회차) 100% 전환 가정
4. 적정주가 산출	25,000	
5. 현재 주가	14,870	2024년 4월 24일 종가
6. 상승여력	68.1%	

자료: SK 증권 추정

일동제약 주요 파이프라인

Code	Target	Therapeutic Area	Primary Indication	class	Development stage				IND application /P1 schedule
					Hit	Lead	NME	P1	
IDG16177	GPR40	대사질환	2형당뇨 (Type 2 diabetes)	F					임상1상(독일) 진행중 (2021.07~)
ID119031166	FXR	간질환	비알콜성지방간염 (MASH)	B					임상1상(미국) 진행중 (2022.10~)
ID120040002	P-CAB (H ⁺ K ⁺ ATPase)	위장관질환	위식도역류질환 (GERD)	B					임상1상(국내) 진행중 (2022.12~)
ID110521156	GLP-1R	대사질환	2형당뇨 (Type 2 diabetes)	B					임상1상(국내) 진행중 (2023.06~)
ID110410395	CFTR/PDE4	안과질환	안구건조증 (Dry eye disease)	F					2024 2H
ID119050134	ATX	간질환	간섬유화/간경변 (MASH/fibrosis)	F					2024 3Q
ID119040338	A _{2A} /A ₁	퇴행성 뇌질환	파킨슨병 (Parkinson's disease)	F					2024 1Q

자료: 일동제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	256	211	237	281	362
현금및현금성자산	45	43	54	81	150
매출채권 및 기타채권	58	59	63	69	73
재고자산	98	85	90	99	105
비유동자산	382	358	351	347	342
장기금융자산	20	18	18	18	19
유형자산	208	191	186	181	176
무형자산	41	31	26	22	18
자산총계	637	569	588	628	705
유동부채	306	289	268	247	262
단기금융부채	197	185	157	126	133
매입채무 및 기타채무	52	53	57	62	66
단기충당부채	13	13	14	15	16
비유동부채	141	114	118	125	129
장기금융부채	59	52	52	52	52
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	7	8	8
부채총계	447	403	387	372	391
지배주주지분	191	166	201	256	314
자본금	27	28	28	28	28
자본잉여금	377	173	173	173	173
기타자본구성요소	-0	-2	-2	-2	-2
자기주식	-0	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	-211	-46	-10	44	102
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	191	166	201	256	314
부채와자본총계	637	569	588	628	705

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-53	-21	62	81	82
당기순이익(손실)	-141	-67	35	55	58
비현금성항목등	110	63	38	41	43
유형자산감가상각비	20	21	21	20	19
무형자산상각비	9	6	5	4	3
기타	81	36	12	17	21
운전자본감소(증가)	-15	-8	1	2	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-2	-4	-6	-4
재고자산의감소(증가)	-16	14	-6	-9	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	4	4	5	4
기타	-9	-10	-16	-26	-35
법인세납부	-2	-0	-4	-10	-14
투자활동현금흐름	-24	-29	-20	-22	-20
금융자산의감소(증가)	-5	-11	-1	-2	-1
유형자산의감소(증가)	-12	-12	-15	-15	-15
무형자산의감소(증가)	-6	-2	0	0	0
기타	-1	-4	-3	-5	-3
재무활동현금흐름	-3	48	-28	-31	7
단기금융부채의증가(감소)	-17	24	-28	-31	7
장기금융부채의증가(감소)	14	26	0	0	0
자본의증가(감소)	170	-203	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-170	201	0	0	0
현금의 증가(감소)	-80	-2	11	27	69
기초현금	125	45	43	54	81
기말현금	45	43	54	81	150
FCF	-65	-33	47	66	67

자료 : 일동제약, SK증권 추정

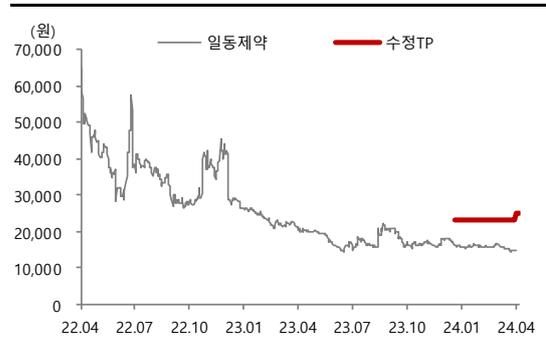
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	636	599	640	700	741
매출원가	401	387	420	441	465
매출총이익	234	212	219	259	276
매출총이익률(%)	36.9	35.4	34.3	37.0	37.2
판매비와 관리비	307	253	164	179	188
영업이익	-72	-41	56	80	87
영업이익률(%)	-11.3	-6.8	8.7	11.5	11.8
비영업손익	-26	-40	-17	-16	-15
순금융손익	-9	-14	-9	-8	-7
외환관련손익	-0	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-98	-81	39	65	72
세전계속사업이익률(%)	-15.4	-13.4	6.1	9.2	9.8
계속사업법인세	22	-15	4	10	14
계속사업이익	-141	-67	35	55	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-141	-67	35	55	58
순이익률(%)	-22.2	-11.1	5.5	7.8	7.8
지배주주	-141	-67	35	55	58
지배주주귀속 순이익률(%)	-22.2	-11.1	5.5	7.8	7.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-131	-53	35	55	58
지배주주	-131	-53	35	55	58
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-43	-13	81	104	110

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	13.7	-5.8	6.8	9.4	5.9
영업이익	적지	적지	흑전	44.0	8.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	65.0	12.0
EBITDA	적지	적지	흑전	28.3	5.3
EPS	적지	적지	흑전	55.9	5.4
수익성 (%)					
ROA	-21.3	-11.1	6.1	9.0	8.7
ROE	-82.5	-37.4	19.2	24.0	20.3
EBITDA마진	-6.8	-2.2	12.7	14.9	14.8
안정성 (%)					
유동비율	83.6	73.1	88.4	113.8	138.4
부채비율	234.3	242.4	191.9	145.1	124.4
순차입금/자기자본	84.6	103.7	65.6	27.9	2.6
EBITDA/이자비용(배)	-4.4	-0.9	8.9	13.2	14.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-5,271	-2,378	1,255	1,955	2,061
BPS	7,124	6,006	7,260	9,216	11,277
CFPS	-4,183	-1,405	2,164	2,810	2,870
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-5.4	-7.6	11.8	7.6	7.2
PBR	4.0	3.0	2.0	1.6	1.3
PCR	-6.8	-12.9	6.8	5.3	5.2
EV/EBITDA	-21.6	-50.4	6.7	4.7	3.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.24	매수	25,000원	6개월		
2023.11.23	매수	23,000원	6개월	-29.94%	-21.04%



Compliance Notice

작성자(이동건)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 기관투자가 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 (2024년 04월 24일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------