

일동제약

(249420)

BUY

Earnings review

31 Jul. 2019

제약/바이오 이해린 hrin@ktb.co.kr

제약/바이오 강하영 hy.kang@ktb.co.kr

안정된 사업 포트폴리오가 돋보였던 실적

▶ Highlight

2Q 영업이익 예상보다 소폭 부진했으나, 사업부 고른 매출호조와 판매비용 통제에
연보였던 실적. 전년동기 기저효과가 있는 3Q 실적도 긍정적으로 전망

▶ Pitch

- 목표가 3만원에서 2.6만원으로 하향. 2Q 잠정실적 반영에 따라 19~20년 추정
영업이익 7% 내외 하향, 가시화된 R&D 성과 부재함에 따라 목표가 산출시 적용하고 있는
Target EV/(EBIT+R&D) multiple 할인율 20%에서 30%로 확대 적용
- 상승여력 52%로 투자의견 BUY 유지. 어닝 모멘텀(19년 추정 OP YOY +17%, EPS
+110%) 우수한 가운데 Fw12M 예상 PER 13배로 밸류에이션 메리트 있음. 기말
현금배당 지난해와 동일한 400원 가정시 배당수익률 2% 상회 증으로 추가 하방 지지 전망
- 일동홀딩스 7월말 2대 주주였던 사모펀드 썬라이즈홀딩스 지분 10% 인수(취득단가
22천원)를 통해 지분율 40.57%로 확대하며 경영권 강화. 오버행 부담이 있는 20%
사모펀드 지분율이 부담 요인이었으나 일부 해소된 점 추가에 긍정적

▶ In detail

- 2Q 별도 매출 YOY +9%로 컨센서스와 우리 추정치 부합
- 3월부터 코프프로션 본격화된 모티리톤 매출(44억) 신규 반영으로 ETC 매출 6% 신장
- 1Q YOY 20% 이상 역신장하며 크게 부진했던 아로나민 시리즈(+1%) 판매 회복으로
OTC 사업부 매출 +9%로 양호한 신장률 기록
- 전년동기 높은 베이스 실적에도 '퍼스트랩', '마이니' 등의 판매호조에 힘입어
헬스케어 사업부 매출 YOY +55%로 높은 신장률 기록 지속
- 2Q 별도 영업이익 81억으로 YOY +10%. 우리 추정치 및 컨센서스 소폭 하회. 원가를
전년동기비 +1.0%p, ETC와 OTC 사업부 대비 원가를 높은 헬스케어 사업부 매출비중
확대(YOY +1.9%p) 영향. 판매비용은 -1.1%p, 경사개발비 제외 판매비용은 -0.9%p.
경사개발비 YOY +7억, 우리 추정치(+13억) 보다 축소 반영
- 3Q 별도 매출 1,428억(YOY +11%), 영업이익 70억(+78%) 추정. 경사개발비 YOY
6억 순증 반영. 전년동기 영업일수 감소와 일부 품목 약가인하 영향으로 실적 기저효과가
높은 ETC 매출 YOY +10%, OTC와 헬스케어 합산 매출 2Q와 유사한 +15% 예상. 주요
사업부 Product mix 변화 크지 않은 만큼 매출원가를 2Q와 유사한 50.4% 추정

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '19.06P	당사 추정치 대비 '19.06E 차이(%)	전년 동기 대비 '18.06A 차이(%)	전분기 대비 '19.03A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '19.06E 차이(%)
매출액	136.5	136.5 (0.0)	125.6 8.7	129.1 5.7	136.6 (0.1)
영업이익	8.1	8.9 (8.7)	7.4 9.9	8.0 2.2	8.4 (3.2)
순이익	6.0	7.1 (16.0)	6.0 (0.0)	6.0 (0.7)	6.8 (12.1)
이익률(%)					
영업이익	6.0	6.5	5.9	6.2	6.1
순이익	4.4	5.2	4.8	4.7	5.0
차이(%p)					
영업이익률		(0.6)	0.1	(0.2)	(0.2)
순이익률		(0.8)	(0.4)	(0.3)	(0.6)

Note: K-IFRS 별도 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	26,000	30,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (7/30)	17,100원
예상 증가상승률	52.0%
시가총액	3,877억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	22,670천주
52주 최저가 / 최고가	17,050 - 25,964원
3개월 일평균거래대금	15억원
외국인 지분율	8.0%
주요주주지분율(%)	
일동홀딩스 (외 21인)	57.1
자사주 (외 1인)	0.1

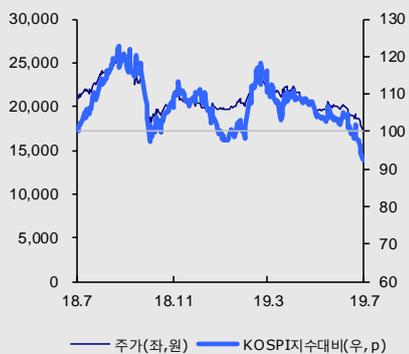
Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	38.2	15.2	12.5
PBR(배)	2.5	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	10.2	7.3	6.3
배당수익률(%)	2.0	2.3	2.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	(13.4)	(13.2)	(18.2)	(16.4)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(9.1)	(5.6)	(7.1)	(16.3)

Price Trend



ktb 투자증권

Fig. 01: 일동제약 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	142.8	140.8	139.1	147.2	142.8	140.9	139.1	147.1	0.0	0.1	0.0	0.0
영업이익	7.8	10.1	9.8	10.0	7.0	9.3	9.8	9.2	(10.6)	(8.0)	0.0	(8.3)
영업이익률(%)	5.4	7.2	7.1	6.8	4.9	6.6	7.1	6.3	(0.6)	(0.6)	0.0	(0.6)
EBITDA	15.0	17.2	16.8	17.0	14.1	16.4	16.8	16.2	(5.5)	(4.7)	0.0	(4.9)
EBITDA이익률(%)	10.5	12.2	12.1	11.5	9.9	11.6	12.1	11.0	(0.6)	(0.6)	0.0	(0.6)
순이익	6.4	8.6	8.6	8.8	5.6	7.8	8.4	7.7	(12.7)	(9.4)	(2.1)	(12.8)

Note: K-IFRS 별도 기준/ Source: KTB투자증권

Fig. 02: 일동제약 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	549.2	594.2	640.5	549.2	594.3	640.8	0.0	0.0	0.0
영업이익	34.7	40.1	44.2	32.3	37.5	41.4	(6.9)	(6.5)	(6.3)
영업이익률(%)	6.3	6.8	6.9	5.9	6.3	6.5	(0.4)	(0.4)	(0.4)
EBITDA	63.1	67.8	70.7	60.7	65.2	67.9	(3.8)	(3.8)	(4.0)
EBITDA이익률(%)	11.5	11.4	11.0	11.1	11.0	10.6	(0.4)	(0.4)	(0.4)
순이익	28.2	34.3	38.2	25.4	31.0	34.6	(9.8)	(9.7)	(9.4)

Note: K-IFRS 별도 기준/ Source: KTB투자증권

Fig. 03: 일동제약 '19년 2분기 상세 실적

(단위: 억원)

	2019.06(P)	2018.06A	증가율	2019.03A	증가율
	(회사잠정)	(실적)	(YOY,%,%p)	(실적)	(QOQ,%,%p)
매출액	1,365	1,256	8.7	1,291	5.7
매출원가	688	620	11.0	659	4.4
매출원가율	50.4	49.4	1.0	51.0	(0.6)
매출총이익	677	636	6.5	632	7.1
판관비	595	562	6.0	552	7.8
판관비율	43.6	44.7	(1.1)	42.8	0.8
영업이익	81	74	9.9	80	2.2
영업이익률	6.0	5.9	0.1	6.2	(0.2)
세전 순이익	70	67	4.5	70	0.0
세전 순이익률	5.1	5.3	(0.2)	5.4	(0.3)
당기순이익	60	60	(0.0)	60	(0.7)
순이익률	4.4	4.8	(0.4)	4.7	(0.3)

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 일동제약, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	203.3	208.6	262.0	303.0	346.8
현금성자산	38.5	75.1	110.4	141.2	174.6
매출채권	101.3	75.3	85.0	90.8	96.8
재고자산	60.0	53.2	61.6	65.9	70.2
비유동자산	359.3	354.3	376.5	364.7	353.9
투자자산	32.6	36.9	38.5	40.1	41.7
유형자산	228.2	227.4	257.1	249.5	242.1
무형자산	98.5	87.4	80.9	75.1	70.1
자산총계	562.6	562.9	638.5	667.7	700.7
유동부채	156.8	162.3	181.0	184.4	187.9
매입채무	38.9	31.3	44.2	47.3	50.4
유동성이자부채	85.4	94.8	100.1	100.1	100.1
비유동부채	122.0	124.7	160.9	164.7	168.7
비유동이자부채	45.0	36.0	66.8	66.8	66.8
부채총계	278.7	287.0	341.9	349.1	356.6
자본금	19.6	21.6	22.7	22.7	22.7
자본잉여금	238.9	238.9	238.9	238.9	238.9
이익잉여금	26.2	16.4	37.4	59.3	84.9
자본조정	(0.9)	(1.1)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
자기주식	(2.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	283.9	275.9	296.6	318.6	344.1
투하자본	369.8	322.9	346.6	337.4	329.3
순차입금	92.0	55.6	56.5	25.7	(7.7)
ROA	3.5	2.2	4.2	4.7	5.1
ROE	7.0	4.3	8.9	10.1	10.4
ROIC	6.5	6.2	9.0	10.4	11.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	72.3	65.4	46.5	55.7	58.2
당기순이익	19.4	12.1	25.4	31.0	34.6
자산상각비	18.3	23.4	28.4	27.7	26.5
운전자본증감	25.5	11.5	(16.0)	(6.8)	(6.9)
매출채권감소(증가)	33.0	23.3	(8.5)	(5.9)	(6.0)
재고자산감소(증가)	1.5	7.2	(8.7)	(4.3)	(4.3)
매입채무증가(감소)	(4.1)	(6.2)	9.8	3.1	3.1
투자현금	(46.8)	(21.1)	(10.5)	(15.9)	(15.8)
단기투자자산감소	(10.4)	(0.4)	4.7	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(16.4)	(14.7)	(12.6)	(11.9)	(11.5)
유무형자산감소	(19.9)	(5.3)	(2.2)	(2.4)	(2.6)
재무현금	(5.4)	(7.9)	(0.6)	(9.1)	(9.1)
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(5.4)	(7.8)	0.0	(9.1)	(9.1)
배당금지급	5.4	7.8	9.7	9.1	9.1
현금 증감	19.7	36.2	35.2	30.7	33.4
총현금흐름(Gross CF)	56.8	65.4	63.8	62.5	65.1
(-) 운전자본증가(감소)	(29.4)	(27.6)	4.9	6.8	6.9
(-) 설비투자	16.4	14.7	12.6	11.9	11.5
(+) 자산매각	(19.9)	(5.3)	(2.2)	(2.4)	(2.6)
Free Cash Flow	10.0	44.3	37.3	39.8	42.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3
잉여현금	10.0	44.3	37.1	39.5	42.2

Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	460.4	503.4	549.2	594.3	640.8
증가율 (Y-Y,%)	128.7	9.3	9.1	8.2	7.8
영업이익	24.9	27.6	32.3	37.5	41.4
증가율 (Y-Y,%)	67.9	10.8	17.2	16.2	10.2
EBITDA	43.2	51.0	60.7	65.2	67.9
영업외손익	(4.9)	(11.9)	(4.9)	(4.9)	(5.0)
순이자수익	(3.5)	(3.2)	(4.3)	(4.5)	(4.5)
외화관련손익	(0.1)	0.1	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	19.9	15.6	27.4	32.6	36.4
당기순이익	19.4	12.1	25.4	31.0	34.6
증가율 (Y-Y,%)	53.8	(37.5)	110.0	21.8	11.7
NOPLAT	24.2	21.4	30.0	35.7	39.3
(+) Dep	18.3	23.4	28.4	27.7	26.5
(-) 운전자본투자	(29.4)	(27.6)	4.9	6.8	6.9
(-) Capex	16.4	14.7	12.6	11.9	11.5
OpFCF	55.6	57.7	40.9	44.7	47.4
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	39.7	8.9	8.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	29.7	14.7	14.5
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	39.6	14.7	10.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	26.4	16.9	41.9
매출총이익율(%)	49.1	50.6	49.5	49.8	49.8
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.9	6.3	6.5
EBITDA마진(%)	9.4	10.1	11.1	11.0	10.6
순이익률(%)	4.2	2.4	4.6	5.2	5.4

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	859	536	1,122	1,367	1,526
BPS	8,195	8,311	9,517	10,738	12,085
DPS	400	400	400	400	400
Multiples(x,%)					
PER	26.0	38.2	15.2	12.5	11.2
PBR	2.7	2.5	1.8	1.6	1.4
EV/ EBITDA	13.8	10.2	7.3	6.3	5.6
배당수익률	1.8	2.0	2.3	2.3	2.3
PCR	8.9	7.1	6.1	6.2	6.0
PSR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	98.2	104.1	115.2	109.6	103.6
Net debt/Equity	32.4	20.2	19.0	8.1	n/a
Net debt/EBITDA	212.8	109.1	93.0	39.4	n/a
유동비율	129.7	128.5	144.8	164.3	184.6
이자보상배율	7.1	8.6	7.6	8.4	9.2
이자비용/매출액	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
자산구조					
투하자본(%)	83.9	74.2	69.9	65.1	60.4
현금+투자자산(%)	16.1	25.8	30.1	34.9	39.6
자본구조					
차입금(%)	31.5	32.2	36.0	34.4	32.7
자기자본(%)	68.5	67.8	64.0	65.6	67.3

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 88.1% HOLD : 11.3% SELL : 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

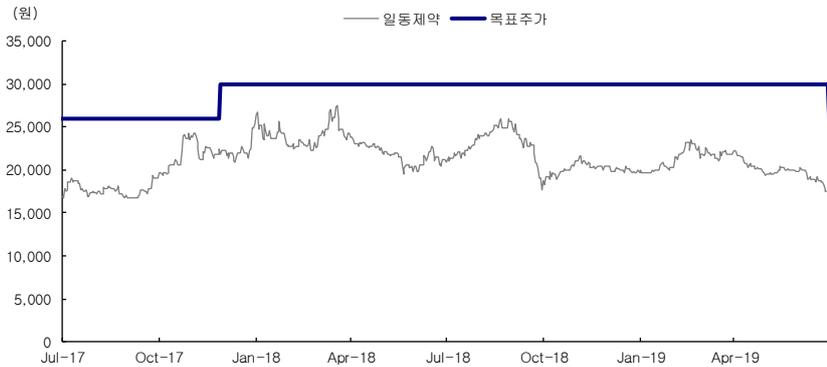
- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
 • Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 • Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 • Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

일동제약 (249420)



일자	2017.7.3	2018.1.2	2019.07.31
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	26,000원	30,000원	26,000원

목표주가 대비	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
실제주가 괴리율	2018.01.02	30,000원	22,413원	27,491원	-21.73	-4
	2019.02.18	30,000원	20,687원	23,450원	-31.04	-21.83
	2019.07.31	26,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 7월 30일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가