

동국제약 (086450)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.8.19

견조한 성장흐름

2Q24 Review

동사의 2Q24 실적은 매출액 2,035억원(+9.5% yoy), 영업이익 192억원(+48.9% yoy, OPM 9.4%), 순이익(지배주주) 136억원(+36.9% yoy, NPM 6.7%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 2,057억원, OP 186억원 대비 각각 -1.0%, +3.2% 수준으로 매출액은 다소 하회 / 영업이익은 상회하며 부합한 실적을 기록하였다. 참고로 이번 실적은 매출액 기준 분기 최대 실적이다.

사업부별 실적은 일반의약품(OTC) 412억원(+11.8% yoy), 전문의약품(ETC) 510억원(+7.6% yoy), 헬스케어 700억원(+17.2% yoy), 화장품 452억원(+6.5% yoy), 헬스케어 내 비중 64.6%, 마데카프라임 72억원(+132.2% yoy)을 기록하였다.

영업이익이 큰 폭으로 증가한 이유는 헬스케어 부문의 고성장에도 불구하고 판매수수료 2Q23 281억원 → 2Q24 251억원: 홈쇼핑 판매 비중이 감소한 것으로 추정 → 수익성 개선 요인(유통 채널이 상대적으로 수익성이 높은 자사몰 & 온라인 비중으로 확대되었을 가능성 높음)이 진행된 것으로 보인다.

긍정적인 요인은 2Q23(전년동기) 대규모 마케팅 비용 집행으로 OPM이 크게 하락하였는데 2Q24에도 광고선전비를 많이 집행하였음에도 수익성이 개선되었다는 점이다. 동사의 광고선전비 추이는 1Q23 115억원 → 2Q23 209억원 → 3Q23 182억원 → 4Q23 172억원 → 1Q24 149억원 → 2Q24 217억원 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	661.6	731.0	793.6	874.4	959.8
영업이익	73.9	66.9	78.2	88.6	100.0
순이익	54.8	48.9	59.9	68.6	77.7
EPS (원)	1,187	1,052	1,348	1,545	1,751
증감률 (%)	5.1	-11.3	28.1	14.6	13.4
PER (x)	14.0	15.4	12.7	11.1	9.7
PBR (x)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
영업이익률 (%)	11.2	9.1	9.9	10.1	10.4
EBITDA 마진 (%)	14.1	12.0	12.9	12.9	13.0
ROE (%)	11.1	9.0	10.5	11.0	11.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	23,000 원
현재주가	17,070 원
상승여력	34.7 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/16)	786.33pt
시가총액	7,589 억원
발행주식수	44,460 천주
52 주 최고가/최저가	19,470 / 13,710 원
90 일 일평균거래대금	51.4 억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(24.12E)	1.1%
BPS(24.12E)	13,187 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.8%
	6개월 -1.1%
	12개월 14.9%
주주구성	권기범 (외 8인) 45.8%
	박종훈 (외 28인) 6.7%
	FIDELITY (외 인) 5.6%

Stock Price

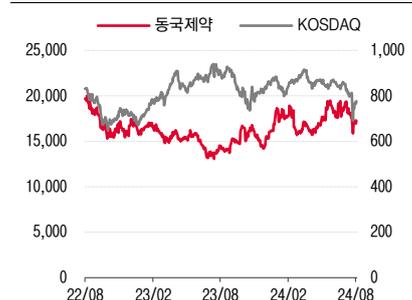


표1 2Q24 Review

(억원)	2Q24	2Q23	YoY	4Q24	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,035	1,859	9.5%	1,968	3.4%	2,057	-1.0%
영업이익	192	129	48.9%	210	-8.5%	186	3.2%
순이익	136	99	36.9%	197	-30.9%	132	2.9%
OPM	9.4%	6.9%		10.7%		9.1%	
NPM	6.7%	5.3%		10.0%		6.4%	

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,128	8,952	7,936	8,744	-2.4%	-2.3%
영업이익	782	886	782	886	0.0%	0.0%
순이익	604	686	601	688	-0.5%	0.3%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	1,808	1,859	1,764	1,879	1,968	2,035	1,925	2,008
YoY	9.1%	9.4%	10.5%	12.9%	8.9%	9.5%	9.1%	6.9%
일반의약품(OTC)	359	369	365	358	380	412	391	394
전문약품(ETC)	449	474	465	475	464	510	501	513
헬스케어(화장품 포함)	537	597	577	620	673	700	634	690
동국생명과학(자회사)	305	298	285	294	328	323	317	334
해외사업(수출)	156	121	70	119	121	77	67	60
기타 및 연결조정	1	0	2	12	2	14	15	17
YoY								
일반의약품(OTC)	16.2%	9.3%	5.2%	3.5%	5.6%	11.8%	7.1%	10.1%
전문약품(ETC)	8.5%	12.9%	12.4%	9.1%	3.3%	7.6%	7.7%	7.9%
헬스케어(화장품 포함)	5.5%	16.6%	23.3%	26.0%	25.3%	17.2%	9.9%	11.2%
동국생명과학(자회사)	15.2%	11.1%	9.9%	13.5%	7.6%	8.4%	11.2%	13.4%
해외사업(수출)	9.5%	-21.2%	-33.2%	-5.5%	-22.4%	-36.8%	-4.9%	-49.7%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	19.9%	19.9%	20.7%	19.1%	19.3%	20.3%	20.3%	19.6%
전문약품(ETC)	24.8%	25.5%	26.4%	25.3%	23.6%	25.0%	26.0%	25.5%
헬스케어(화장품 포함)	29.7%	32.1%	32.7%	33.0%	34.2%	34.4%	32.9%	34.4%
동국생명과학(자회사)	16.9%	16.0%	16.1%	15.7%	16.7%	15.9%	16.5%	16.6%
해외사업(수출)	8.6%	6.5%	4.0%	6.3%	6.2%	3.8%	3.5%	3.0%
영업이익	193	129	142	205	210	192	184	195
% of sales	10.7%	6.9%	8.0%	10.9%	10.7%	9.4%	9.6%	9.7%
% YoY	-17.5%	-35.3%	19.7%	17.5%	8.8%	48.9%	29.9%	-4.6%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

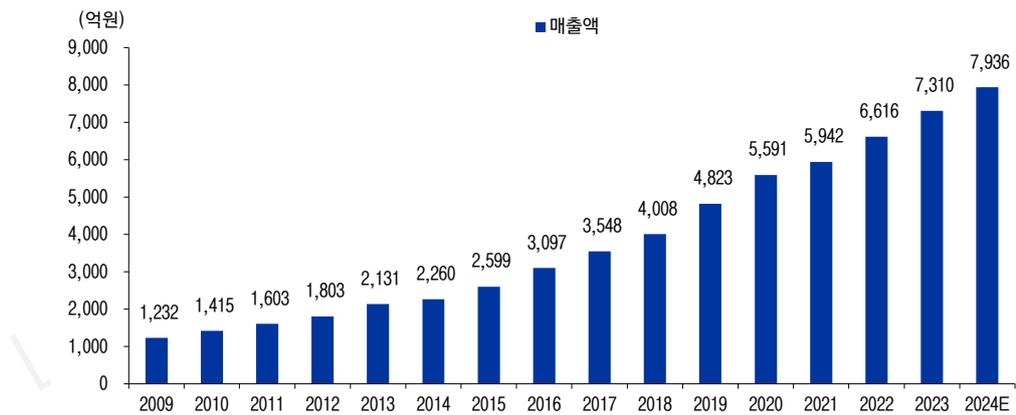
표4 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,823	5,591	5,942	6,616	7,310	7,936	8,744	9,598
YoY	20.3%	15.9%	6.3%	11.4%	10.5%	8.6%	10.2%	9.8%
일반의약품(OTC)	1,210	1,355	1,187	1,340	1,452	1,577	1,700	1,826
전문약품(ETC)	1,081	1,249	1,459	1,683	1,863	1,988	2,202	2,436
헬스케어(화장품 포함)	1,337	1,651	1,790	1,981	2,331	2,697	3,057	3,444
동국생명과학(자회사)	825	897	969	1,052	1,182	1,302	1,407	1,510
해외사업(수출)	351	405	488	527	466	324	331	336
기타 및 연결조정	19	32	49	33	15	48	47	47
YoY								
일반의약품(OTC)	10.1%	12.0%	-12.4%	12.9%	8.3%	8.7%	7.8%	7.4%
전문약품(ETC)	14.9%	15.6%	16.8%	15.3%	10.7%	6.7%	10.8%	10.6%
헬스케어(화장품 포함)	30.9%	23.5%	8.4%	10.7%	17.7%	15.7%	13.3%	12.7%
동국생명과학(자회사)	1.3%	8.8%	8.0%	8.5%	12.4%	10.1%	8.1%	7.3%
해외사업(수출)	22.5%	15.4%	20.4%	8.1%	-11.6%	-30.5%	2.0%	1.6%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	25.1%	24.2%	20.0%	20.3%	19.9%	19.9%	19.4%	19.0%
전문약품(ETC)	22.4%	22.3%	24.6%	25.4%	25.5%	25.0%	25.2%	25.4%
헬스케어(화장품 포함)	27.7%	29.5%	30.1%	29.9%	31.9%	34.0%	35.0%	35.9%
동국생명과학(자회사)	17.1%	16.1%	16.3%	15.9%	16.2%	16.4%	16.1%	15.7%
해외사업(수출)	7.3%	7.2%	8.2%	8.0%	6.4%	4.1%	3.8%	3.5%
영업이익	686	847	632	727	669	782	886	1,000
% of sales	14.2%	15.2%	10.6%	11.0%	9.1%	9.9%	10.1%	10.4%
% YoY	24.4%	23.5%	-25.4%	14.9%	-8.0%	16.9%	13.3%	12.9%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약 매출액 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	385.3	419.2	446.5	494.4	551.6
현금 및 현금성자산	73.7	60.6	85.1	100.1	122.6
매출채권 및 기타채권	151.4	178.9	179.3	197.6	216.9
재고자산	120.2	138.3	140.3	154.6	169.7
기타유동자산	40.0	41.4	41.8	42.1	42.4
비유동자산	383.0	420.3	444.0	469.2	495.1
관계기업투자등	86.8	104.8	113.8	125.4	137.6
유형자산	263.4	272.7	279.8	285.2	290.3
무형자산	10.9	16.2	21.5	26.8	32.1
자산총계	768.3	839.5	890.5	963.6	1,046.
유동부채	198.5	231.2	230.5	242.9	256.1
매입채무 및 기타채무	108.9	129.3	129.3	142.5	156.4
단기금융부채	69.5	87.5	86.6	85.7	84.9
기타유동부채	20.1	14.4	14.6	14.7	14.9
비유동부채	38.7	32.2	32.1	32.0	31.9
장기금융부채	27.4	20.2	20.0	19.8	19.6
기타비유동부채	11.3	12.0	12.1	12.2	12.3
부채총계	237.3	263.4	262.6	274.9	288.0
지배주주지분	501.9	544.7	596.5	657.2	727.1
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	14.4	16.9	16.9	16.9	16.9
이익잉여금	467.2	507.3	559.1	619.8	689.8
비지배주주지분(연결)	29.1	31.5	31.5	31.5	31.5
자본총계	531.1	576.2	627.9	688.7	758.6

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	40.9	41.8	80.3	71.8	80.2
당기순이익(손실)	54.8	48.9	59.9	68.6	77.7
비현금수익비용가감	37.7	44.7	22.6	22.5	22.8
유형자산감가상각비	19.1	21.0	23.8	24.2	24.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	18.5	23.6	-1.3	-1.9	-2.1
영업활동 자산부채변동	-39.8	-35.2	-2.2	-19.2	-20.3
매출채권 감소(증가)	-13.3	-27.6	-0.4	-18.3	-19.3
재고자산 감소(증가)	-18.0	-19.2	-2.0	-14.3	-15.1
매입채무 증가(감소)	0.8	18.9	0.0	13.2	13.9
기타자산, 부채변동	-9.3	-7.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-12.4	-52.4	-46.6	-47.9	-48.8
유형자산처분(취득)	-47.1	-30.4	-30.9	-29.5	-29.8
무형자산 감소(증가)	-4.1	-5.4	-5.5	-5.5	-5.6
투자자산 감소(증가)	31.3	-20.3	-10.2	-12.8	-13.5
기타투자활동	7.5	3.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-39.8	-2.3	-9.2	-8.9	-8.9
차입금의 증가(감소)	-32.4	8.2	-0.9	-0.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-8.0	-8.1	-8.3	-8.1	-8.1
배당금의 지급	8.0	8.1	-8.3	-8.1	-8.1
기타재무활동	0.7	-2.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-11.8	-13.1	24.5	15.0	22.5
기초현금	85.4	73.7	60.6	85.1	100.1
기말현금	73.7	60.6	85.1	100.1	122.6

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	661.6	731.0	793.6	874.4	959.8
매출원가	281.8	320.2	350.8	391.5	434.6
매출총이익	379.8	410.8	442.8	482.9	525.2
판매비 및 관리비	305.9	343.9	364.6	394.3	425.1
영업이익	73.9	66.9	78.2	88.6	100.0
(EBITDA)	93.1	88.0	102.1	113.0	124.9
금융손익	-0.7	-0.7	-0.9	-0.5	-0.2
이자비용	4.3	5.9	6.8	6.8	6.7
관계기업등 투자손익	1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타영업외손익	-5.7	-4.5	0.7	0.6	0.4
세전계속사업이익	68.6	60.8	77.1	87.8	99.4
계속사업법인세비용	13.9	12.0	17.3	19.2	21.7
계속사업이익	54.8	48.9	59.9	68.6	77.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.8	48.9	59.9	68.6	77.7
지배주주	52.9	47.2	60.1	68.8	78.0
총포괄이익	54.8	48.9	59.9	68.6	77.7
매출총이익률 (%)	57.4	56.2	55.8	55.2	54.7
영업이익률 (%)	11.2	9.1	9.9	10.1	10.4
EBITDA 마진률 (%)	14.1	12.0	12.9	12.9	13.0
당기순이익률 (%)	8.3	6.7	7.5	7.8	8.1
ROA (%)	7.0	5.9	6.9	7.4	7.8
ROE (%)	11.1	9.0	10.5	11.0	11.3
ROIC (%)	14.6	11.6	12.3	13.4	14.2

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	14.0	15.4	12.7	11.1	9.7
P/B	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.9	8.3	7.3	6.5	5.7
P/CF	8.1	7.8	9.4	8.5	7.7
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	11.4	10.5	8.6	10.2	9.8
영업이익	17.0	-9.6	16.9	13.3	12.9
세전이익	-1.6	-11.4	26.8	13.8	13.2
당기순이익	3.5	-10.7	22.5	14.5	13.3
EPS	5.1	-11.3	28.1	14.6	13.4
안정성 (%)					
부채비율	44.7	45.7	41.8	39.9	38.0
유동비율	194.1	181.4	193.7	203.5	215.4
순차입금/자기자본(x)	-1.2	2.3	-2.0	-4.2	-7.0
영업이익/금융비용(x)	17.1	11.4	11.5	13.1	14.9
총차입금 (십억원)	97.0	107.7	106.6	105.6	104.5
순차입금 (십억원)	-6.4	13.4	-12.6	-29.0	-52.9
주당지표(원)					
EPS	1,187	1,052	1,348	1,545	1,751
BPS	11,097	12,043	13,187	14,530	16,076
CFPS	2,043	2,069	1,824	2,013	2,223
DPS	180	180	180	180	180

동국제약 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.07.11	신규	정홍식										
		2022.10.19	Buy	22,000	-19.8		-28.0							
		2023.07.11	Buy	20,000	-10.4		-25.0							
		2024.01.09	Buy	23,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)