

2024. 5. 17



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	23,000 원
현재주가	17,310 원
상승여력	32.9%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/16)	870.37pt
시가총액	7,696 억원
발행주식수	44,460 천주
52 주 최고가/최저가	18,920 / 13,070 원
90 일평균거래대금	29.8 억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(24.12E)	1.0%
BPS(24.12E)	13,195 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 5.5%
	6개월 3.9%
	12개월 6.7%
주주구성	권기범(외 8인) 45.8%
	VIP 자산운용 6.3%

Stock Price



동국제약 (086450)

1Q24 Review: 마데카솔 고성장

1Q24 Review: 분기 매출액 최대 실적

동사의 1Q24 실적은 매출액 1,968억원(+8.9% yoy), 영업이익 210억원(+8.8% yoy, OPM 10.7%), 순이익(지배주주) 197억원(+22.8% yoy, NPM 10.0%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 1,966억원, OP 203억원 대비 각각 +0.1%, +3.5% 수준으로 부합하였고, 분기 매출액 최대 실적이다.

사업부별 실적은 일반의약품(OTC) 380억원(+5.6% yoy), 전문의약품(ETC) 464억원(+3.3% yoy), 헬스케어 673억원(+25.3% yoy, 화장품 439억원(+16.5% yoy, 헬스케어 내 비중 65.3%)을 기록하였다.

수익성에 영향을 주는 요인: 1)광고선전비 추이: 1Q23 115억원 → 2Q23 209억원 → 3Q23 182억원 → 4Q23 172억원 → 1Q24 149억원, 이는 마데카프라임 관련 마케팅 비용이 2Q23이후 본격화. 2)판매수수료 1Q23 267억원 → 1Q24 245억원: 홈쇼핑 판매 비중이 감소한 것으로 추정 → 수익성 개선 요인(유통 채널이 상대적으로 수익성이 높은 자사몰 & 온라인 비중으로 확대되었을 가능성 높음)

마데카솔 고성장

동사의 일반의약품(OTC) 중에서 마데카솔(마데카 분말 포함)의 고성장(연고제 Sales 2022년 196억원 → 2023년 264억원 +34.6% yoy, 1Q23 51억원 → 1Q24 78억원, +52.3% yoy)이 진행되고 있다. 이는 트렌드의 변화에 따라 사용처가 다각화되고 있기 때문인데, 최근에는 마데카솔(분말)의 원재료인 TECA의 효능(보습, 미백, 피부재생 → 주름개선 등)을 활용한 Self 화장품 제조에 적용되고 있는 상황이다. 이에 가성비가 좋은 화장품, 여드름 피부에 맞는 화장품, 기존에 사용하던 화장품에 기능을 향상시켜주는 역할 등으로 알려지면서 수요가 확대되고 있다.

중요한 점은 일반의약품의 수익구조가 원재료+마케팅(광고) 비용을 상회하여 외형 확대가 진행될 경우 OP Margin이 큰 폭으로 개선될 수 있는 구조라는 것이다. 이에 2024년 영업이익률 개선에 마데카솔(분말)의 판매 증가 효과가 긍정적일 것이라는 해석이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	661.6	731.0	812.8	895.2	984.0
영업이익	73.9	66.9	78.2	88.6	100.2
순이익	52.9	47.2	60.4	68.6	77.4
EPS (원)	1,187	1,052	1,356	1,539	1,737
증감률 (%)	5.1	-11.3	28.9	13.5	12.9
PER (x)	14.0	15.4	12.8	11.2	10.0
PBR (x)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
영업이익률 (%)	11.2	9.1	9.6	9.9	10.2
EBITDA 마진 (%)	14.1	12.0	12.6	12.6	12.7
ROE (%)	11.1	9.0	10.6	10.9	11.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q24 Review

(억원)	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	1,968	1,808	8.9%	1,879	4.8%	1,966	0.1%
영업이익	210	193	8.8%	205	2.7%	203	3.5%
순이익	197	160	22.8%	91	117.1%	144	36.5%
OPM	10.7%	10.7%		10.9%		10.3%	
NPM	10.0%	8.9%		4.8%		7.3%	

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,105	8,933	8,128	8,952	0.3%	0.2%
영업이익	782	886	782	886	0.0%	0.0%
순이익	553	634	604	686	9.2%	8.2%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	1,808	1,859	1,764	1,879	1,968	2,057	1,987	2,116
YoY	9.1%	9.4%	10.5%	12.9%	8.9%	10.7%	12.6%	12.6%
일반의약품(OTC)	359	369	365	358	380	389	386	379
전문약품(ETC)	449	474	465	475	464	509	501	513
헬스케어(화장품 포함)	537	597	577	620	673	701	682	775
동국생명과학(자회사)	305	298	285	294	328	329	307	320
해외사업(수출)	156	121	70	119	121	126	108	126
기타 및 연결조정	1	0	2	12	2	4	4	3
YoY								
일반의약품(OTC)	16.2%	9.3%	5.2%	3.5%	5.6%	5.3%	5.8%	5.9%
전문약품(ETC)	8.5%	12.9%	12.4%	9.1%	3.3%	7.5%	7.7%	7.9%
헬스케어(화장품 포함)	5.5%	16.6%	23.3%	26.0%	25.3%	17.4%	18.2%	24.9%
동국생명과학(자회사)	15.2%	11.1%	9.9%	13.5%	7.6%	10.3%	7.7%	8.7%
해외사업(수출)	9.5%	-21.2%	-33.2%	-5.5%	-22.4%	3.7%	53.5%	5.9%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	19.9%	19.9%	20.7%	19.1%	19.3%	18.9%	19.4%	17.9%
전문약품(ETC)	24.8%	25.5%	26.4%	25.3%	23.6%	24.8%	25.2%	24.2%
헬스케어(화장품 포함)	29.7%	32.1%	32.7%	33.0%	34.2%	34.1%	34.3%	36.6%
동국생명과학(자회사)	16.9%	16.0%	16.1%	15.7%	16.7%	16.0%	15.4%	15.1%
해외사업(수출)	8.6%	6.5%	4.0%	6.3%	6.2%	6.1%	5.4%	5.9%
영업이익	193	129	142	205	210	186	182	204
% of sales	10.7%	6.9%	8.0%	10.9%	10.7%	9.1%	9.1%	9.7%
% YoY	-17.5%	-35.3%	19.7%	17.5%	8.8%	44.3%	28.1%	-0.2%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

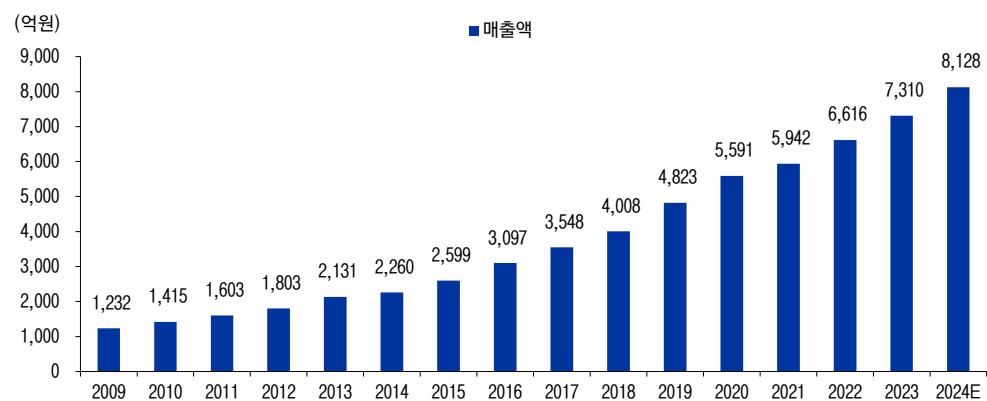
표4 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,823	5,591	5,942	6,616	7,310	8,128	8,952	9,840
YoY	20.3%	15.9%	6.3%	11.4%	10.5%	11.2%	10.1%	9.9%
일반의약품(OTC)	1,210	1,355	1,187	1,340	1,452	1,534	1,616	1,699
전문약품(ETC)	1,081	1,249	1,459	1,683	1,863	1,987	2,117	2,252
헬스케어(화장품 포함)	1,337	1,651	1,790	1,981	2,331	2,831	3,346	3,925
동국생명과학(자회사)	825	897	969	1,052	1,182	1,283	1,371	1,456
해외사업(수출)	351	405	488	527	466	480	489	496
기타 및 연결조정	19	32	49	33	15	13	12	12
YoY								
일반의약품(OTC)	10.1%	12.0%	-12.4%	12.9%	8.3%	5.7%	5.4%	5.1%
전문약품(ETC)	14.9%	15.6%	16.8%	15.3%	10.7%	6.7%	6.5%	6.4%
헬스케어(화장품 포함)	30.9%	23.5%	8.4%	10.7%	17.7%	21.4%	18.2%	17.3%
동국생명과학(자회사)	1.3%	8.8%	8.0%	8.5%	12.4%	8.6%	6.9%	6.2%
해외사업(수출)	22.5%	15.4%	20.4%	8.1%	-11.6%	3.0%	1.8%	1.4%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	25.1%	24.2%	20.0%	20.3%	19.9%	18.9%	18.1%	17.3%
전문약품(ETC)	22.4%	22.3%	24.6%	25.4%	25.5%	24.4%	23.6%	22.9%
헬스케어(화장품 포함)	27.7%	29.5%	30.1%	29.9%	31.9%	34.8%	37.4%	39.9%
동국생명과학(자회사)	17.1%	16.1%	16.3%	15.9%	16.2%	15.8%	15.3%	14.8%
해외사업(수출)	7.3%	7.2%	8.2%	8.0%	6.4%	5.9%	5.5%	5.0%
영업이익	686	847	632	727	669	782	886	1,002
% of sales	14.2%	15.2%	10.6%	11.0%	9.1%	9.6%	9.9%	10.2%
% YoY	24.4%	23.5%	-25.4%	14.9%	-8.0%	17.0%	13.2%	13.0%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림1 매출액 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	385.3	419.2	446.5	494.1	550.7
현금 및 현금성자산	73.7	60.6	77.4	91.5	111.9
매출채권 및 기타채권	151.4	178.9	183.6	202.3	222.3
재고자산	120.2	138.3	143.7	158.3	174.0
기타유동자산	40.0	41.4	41.8	42.1	42.4
비유동자산	383.0	420.3	447.5	473.0	499.4
관계기업투자등	86.8	104.8	116.5	128.3	141.1
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	894.0	967.1	1,050.1
유동부채	198.5	231.2	233.6	246.3	260.0
매입채무 및 기타채무	108.9	129.3	132.4	145.9	160.3
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	265.7	278.3	291.9
지배주주지분	501.9	544.7	596.8	657.3	726.7
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	559.4	620.0	689.3
비지배주주지분(연결)	29.1	31.5	31.5	31.5	31.5
자본총계	531.1	576.2	628.3	688.8	758.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	40.9	41.8	75.3	71.2	78.7
당기순이익(손실)	54.8	48.9	62.5	70.9	80.0
비현금수익비용가감	37.7	44.7	19.7	19.9	19.9
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	-4.2	-4.5	-5.0
영업활동 자산부채변동	-39.8	-35.2	-6.8	-19.6	-21.1
매출채권 감소(증가)	-13.3	-27.6	-4.8	-18.6	-20.1
재고자산 감소(증가)	-18.0	-19.2	-5.4	-14.6	-15.7
매입채무 증가(감소)	0.8	18.9	3.2	13.4	14.5
기타자산, 부채변동	-9.3	-7.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금	-12.4	-52.4	-49.3	-48.1	-49.3
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	-13.0	-13.0	-14.0
기타투자활동	7.5	3.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-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	16.8	14.1	20.4
기초현금	85.4	73.7	60.6	77.4	91.5
기말현금	73.7	60.6	77.4	91.5	111.9

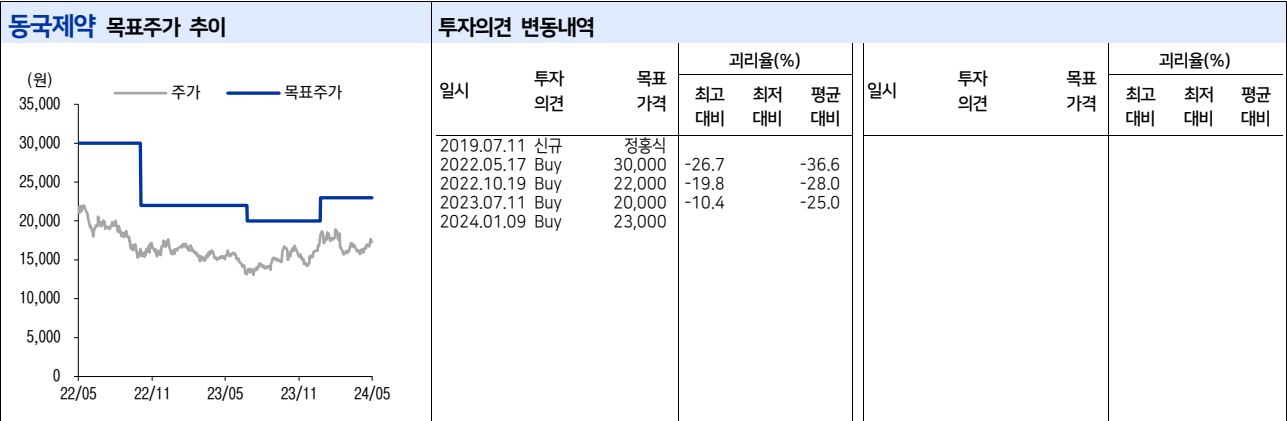
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	661.6	731.0	812.8	895.2	984.0
매출원가	281.8	320.2	355.2	396.4	441.1
매출총이익	379.8	410.8	457.6	498.8	542.9
판매비 및 관리비	305.9	343.9	379.4	410.2	442.7
영업이익	73.9	66.9	78.2	88.6	100.2
(EBITDA)	93.1	88.0	102.2	113.0	125.0
금융손익	-0.7	-0.7	-0.8	-0.5	-0.1
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	2.6	3.0	2.9
세전계속사업이익	68.6	60.8	79.1	90.3	102.0
계속사업법인세비용	13.9	12.0	16.7	19.4	22.1
계속사업이익	54.8	48.9	62.5	70.9	80.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.8	48.9	62.5	70.9	80.0
지배주주	52.9	47.2	60.4	68.6	77.4
총포괄이익	54.8	48.9	62.5	70.9	80.0
매출총이익률 (%)	57.4	56.2	56.3	55.7	55.2
영업이익률 (%)	11.2	9.1	9.6	9.9	10.2
EBITDA 마진률 (%)	14.1	12.0	12.6	12.6	12.7
당기순이익률 (%)	8.3	6.7	7.7	7.9	8.1
ROA (%)	7.0	5.9	7.0	7.4	7.7
ROE (%)	11.1	9.0	10.6	10.9	11.2
ROIC (%)	14.6	11.6	12.5	13.3	14.1

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	14.0	15.4	12.8	11.2	10.0
P/B	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.9	8.3	7.5	6.6	5.8
P/CF	8.1	7.8	9.5	8.6	7.8
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	11.4	10.5	11.2	10.1	9.9
영업이익	17.0	-9.6	17.0	13.2	13.0
세전이익	-1.6	-11.4	30.1	14.1	13.0
당기순이익	3.5	-10.7	27.8	13.5	12.8
EPS	5.1	-11.3	28.9	13.5	12.9
안정성 (%)					
부채비율	44.7	45.7	42.3	40.4	38.5
유동비율	194.1	181.4	191.1	200.6	211.8
순차입금/자기자본(x)	-1.2	2.3	-0.8	-3.0	-5.6
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	-4.9	-20.4	-42.3
주당지표 (원)					
EPS	1,187	1,052	1,356	1,539	1,737
BPS	11,097	12,043	13,195	14,533	16,066
CFPS	2,043	2,069	1,817	2,007	2,207
DPS	180	180	180	180	180



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 하시기를 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 제 3자에게 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 (향후12개월)	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	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)