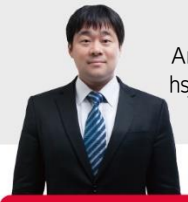
동국제약 (086450)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.10.25

3Q24 Preview: 안정적인 이익 성장 지속



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	23,000 원
현재주가	17,550 원
상승여력	31.1 %

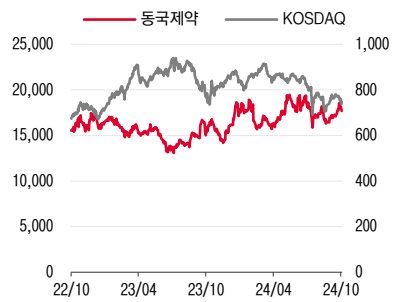
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/24)		734.59pt
시가총액		7,803 억원
발행주식수		44,460 천주
52 주 최고가/최저가		19,470 / 14,220 원
90 일 일평균거래대금		25.6 억원
외국인 지분율		16.6%
배당수익률(24.12E)		1.0%
BPS(24.12E)		13,190 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.7%
	6 개월	19.9%
	12 개월	23.5%
주주구성	권기범 (외 8 인)	45.8%
	박종훈 (외 28 인)	6.7%
	FIDELITY (외 인)	5.2%

Stock Price



3Q24 Preview

동사의 3Q24 예상 실적은 매출액 1,984억원(+12.5% yoy), 영업이익 201억원(+41.7% yoy, OPM 10.1%)을 전망한다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 1,925억원, OP 184억원 대비 각각 +3.1%, +9.1% 상향한 것으로서 전 사업부문에서 기대치 이상의 공급이 진행되고 있는 것으로 파악된다.

사업부별 예상 실적은 일반의약품(OTC) 411억원(+12.7% yoy), 전문의약품(ETC) 527억원(+13.1% yoy), 헬스케어 634억원(+9.9% yoy), 화장품 403억원(+16.1% yoy, 헬스케어 내 비중 63.7%)으로 전 사업에서 고른 성장이 진행될 것으로 보인다.

3Q24 실적개선을 기대하는 이유는 다음과 같다.

첫째, OTC 부문: 1)마데카 겔 + 분말의 공급이 상반기에 이어 지속적인 고성장을 보이고 있고, 2)신제품 효과(카리토포텐: 전립선비대증 개선제)가 진행되고 있으며, 둘째, 헬스케어 부문: 1)일본 오프라인 매장으로 유통망이 확대되며 화장품 수출액이 증가하고 있으며, 2)국내에서 온·오프라인 판매 확대로 유통 채널이 다각화되고 있기 때문으로 파악된다. 특히, 헬스케어 부문의 판매수수료 감소(홈쇼핑 비중 축소)가 나타나고 있어 수익성이 조금 더 빠르게 개선되고 있는 상황이다.

화장품 사업 M&A 효과로 성장을 위한 준비

동사는 화장품 사업의 확장을 위해 리봄화장품을 인수(지분 53.7%, 307억원 규모, 2023년 Sales 225억원, OP 35억원, NI 27억원 규모, 4Q24 이후 연결실적에 반영될 전망, 당사의 2025년 추정 실적에는 미반영)하였다. 리봄화장품은 화장품 ODM 전문기업으로, 동국제약의 화장품 사업에 있어서 1)R&D 역량 강화, 2)생산 설비 확보로 제조 원가 절감효과가 나타날 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	661.6	731.0	794.6	876.3	962.5
영업이익	73.9	66.9	79.0	89.6	101.2
순이익	52.9	47.2	60.2	69.1	78.5
EPS (원)	1,187	1,052	1,351	1,551	1,762
증감률 (%)	5.1	-11.3	28.4	14.8	13.6
PER (x)	14.0	15.4	13.0	11.3	10.0
PBR (x)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
영업이익률 (%)	11.2	9.1	9.9	10.2	10.5
EBITDA 마진 (%)	14.1	12.0	13.0	13.0	13.1
ROE (%)	11.1	9.0	10.6	11.0	11.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

표1 3Q24 Preview

(억원)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	기존추정치	변경
매출액	1,984	1,764	12.5%	2,035	-2.5%	1,925	3.1%
영업이익	201	142	41.7%	192	4.6%	184	9.1%
순이익	139	121	14.8%	136	2.3%	129	8.2%
OPM	10.1%	8.0%		9.4%		9.6%	
NPM	7.0%	6.9%		6.7%		6.7%	

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	7,936	8,744	7,946	8,763	0.1%	0.2%
영업이익	782	886	790	896	1.0%	1.1%
순이익	601	688	602	691	0.2%	0.4%

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	1,984	1,958
YoY	*9.1%*	*9.4%*	*10.5%*	*12.9%*	*8.9%*	*9.5%*	*12.5%*	*4.2%*
일반의약품(OTC)	359	369	365	358	380	412	411	394
전문의약품(ETC)	449	474	465	475	464	510	527	498
헬스케어(화장품 포함)	537	597	577	620	673	700	634	660
동국생명과학(자회사)	305	298	285	294	328	323	327	324
해외사업(수출)	156	121	70	119	121	77	70	65
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%*	*12.7%*	*10.0%*
전문의약품(ETC)	*8.5%*	*12.9%*	*12.4%*	*9.1%*	*3.3%*	*7.6%*	*13.1%*	*4.9%*
헬스케어(화장품 포함)	*5.5%*	*16.6%*	*23.3%*	*26.0%*	*25.3%*	*17.2%*	*9.9%*	*6.3%*
동국생명과학(자회사)	*15.2%*	*11.1%*	*9.9%*	*13.5%*	*7.6%*	*8.4%*	*15.0%*	*10.0%*
해외사업(수출)	*9.5%*	*-21.2%*	*-33.2%*	*-5.5%*	*-22.4%*	*-36.8%*	*0.1%*	*-45.0%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	19.9%	19.9%	20.7%	19.1%	19.3%	20.3%	20.7%	20.1%
전문의약품(ETC)	24.8%	25.5%	26.4%	25.3%	23.6%	25.0%	26.5%	25.4%
헬스케어(화장품 포함)	29.7%	32.1%	32.7%	33.0%	34.2%	34.4%	31.9%	33.7%
동국생명과학(자회사)	16.9%	16.0%	16.1%	15.7%	16.7%	15.9%	16.5%	16.5%
해외사업(수출)	8.6%	6.5%	4.0%	6.3%	6.2%	3.8%	3.5%	3.3%
영업이익	193	129	142	205	210	192	201	187
% of sales	10.7%	6.9%	8.0%	10.9%	10.7%	9.4%	10.1%	9.5%
% YoY	*-17.5%*	*-35.3%*	*19.7%*	*17.5%*	*8.8%*	*48.9%*	*41.7%*	*-8.7%*

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	7,946	8,763	9,625
YoY	*20.3%*	*15.9%*	*6.3%*	*11.4%*	*10.5%*	*8.7%*	*10.3%*	*9.8%*
일반의약품(OTC)	1,210	1,355	1,187	1,340	1,452	1,598	1,742	1,892
전문의약품(ETC)	1,081	1,249	1,459	1,683	1,863	1,998	2,233	2,490
헬스케어(화장품 포함)	1,337	1,651	1,790	1,981	2,331	2,666	2,991	3,338
동국생명과학(자회사)	825	897	969	1,052	1,182	1,303	1,409	1,512
해외사업(수출)	351	405	488	527	466	333	341	346
기타 및 연결조정	19	32	49	33	15	48	47	47
YoY								
일반의약품(OTC)	*10.1%*	*12.0%*	*-12.4%*	*12.9%*	*8.3%*	*10.0%*	*9.0%*	*8.6%*
전문의약품(ETC)	*14.9%*	*15.6%*	*16.8%*	*15.3%*	*10.7%*	*7.2%*	*11.7%*	*11.5%*
헬스케어(화장품 포함)	*30.9%*	*23.5%*	*8.4%*	*10.7%*	*17.7%*	*14.4%*	*12.2%*	*11.6%*
동국생명과학(자회사)	*1.3%*	*8.8%*	*8.0%*	*8.5%*	*12.4%*	*10.2%*	*8.2%*	*7.3%*
해외사업(수출)	*22.5%*	*15.4%*	*20.4%*	*8.1%*	*-11.6%*	*-28.5%*	*2.1%*	*1.7%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	25.1%	24.2%	20.0%	20.3%	19.9%	20.1%	19.9%	19.7%
전문의약품(ETC)	22.4%	22.3%	24.6%	25.4%	25.5%	25.1%	25.5%	25.9%
헬스케어(화장품 포함)	27.7%	29.5%	30.1%	29.9%	31.9%	33.6%	34.1%	34.7%
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%	4.2%	3.9%	3.6%
영업이익	686	847	632	727	669	790	896	1,012
% of sales	14.2%	15.2%	10.6%	11.0%	9.1%	9.9%	10.2%	10.5%
% YoY	*24.4%*	*23.5%*	*-25.4%*	*14.9%*	*-8.0%*	*18.2%*	*13.4%*	*13.0%*

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	446.6	494.8	552.4
현금 및 현금성자산	73.7	60.6	84.8	99.7	122.3
매출채권 및 기타채권	151.4	178.9	179.5	198.0	217.5
재고자산	120.2	138.3	140.5	154.9	170.2
기타유동자산	40.0	41.4	41.8	42.1	42.4
비유동자산	383.0	420.3	444.2	469.6	495.5
관계기업투자등	86.8	104.8	113.9	125.6	138.0
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**	**890.8**	**964.3**	**1,048.0**
유동부채	198.5	231.2	230.6	243.2	256.5
매입채무 및 기타재무	108.9	129.3	129.5	142.8	156.8
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**	**262.7**	**275.2**	**288.4**
지배주주지분	501.9	544.7	596.6	657.6	728.1
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	559.2	620.3	690.7
비지배주주지분(연결)	29.1	31.5	31.5	31.5	31.5
자본총계	**531.1**	**576.2**	**628.1**	**689.1**	**759.5**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**661.6**	**731.0**	**794.6**	**876.3**	**962.5**
매출원가	281.8	320.2	350.3	391.4	434.8
매출총이익	**379.8**	**410.8**	**444.3**	**484.9**	**527.7**
판매비 및 관리비	305.9	343.9	365.2	395.3	426.4
영업이익	**73.9**	**66.9**	**79.0**	**89.6**	**101.2**
(EBITDA)	93.1	88.0	102.9	114.0	126.1
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	0.8	0.7	0.5
세전계속사업이익	**68.6**	**60.8**	**78.0**	**88.9**	**100.6**
계속사업법인세비용	13.9	12.0	18.0	20.0	22.4
계속사업이익	54.8	48.9	60.0	68.9	78.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**54.8**	**48.9**	**60.0**	**68.9**	**78.2**
지배주주	52.9	47.2	60.2	69.1	78.5
총포괄이익	**54.8**	**48.9**	**60.0**	**68.9**	**78.2**
매출총이익률 (%)	57.4	56.2	55.9	55.3	54.8
영업이익률 (%)	11.2	9.1	9.9	10.2	10.5
EBITDA 마진률 (%)	14.1	12.0	13.0	13.0	13.1
당기순이익률 (%)	8.3	6.7	7.6	7.9	8.1
ROA (%)	7.0	5.9	7.0	7.4	7.8
ROE (%)	11.1	9.0	10.6	11.0	11.3
ROIC (%)	14.6	11.6	12.3	13.4	14.3

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**40.9**	**41.8**	**80.2**	**71.9**	**80.5**
당기순이익(손실)	54.8	48.9	60.0	68.9	78.2
비현금수익비용가감	37.7	44.7	22.6	22.4	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	-1.4	-2.0	-2.1
영업활동 자산부채변동	-39.8	-35.2	-2.4	-19.5	-20.5
매출채권 감소(증가)	-13.3	-27.6	-0.6	-18.5	-19.5
재고자산 감소(증가)	-18.0	-19.2	-2.1	-14.4	-15.2
매입채무 증가(감소)	0.8	18.9	0.2	13.3	14.0
기타자산, 부채변동	-9.3	-7.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	**-12.4**	**-52.4**	**-46.7**	**-48.0**	**-49.0**
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	-10.3	-13.0	-13.6
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**	**24.3**	**14.9**	**22.6**
기초현금	85.4	73.7	60.6	84.8	99.7
기말현금	73.7	60.6	84.8	99.7	122.3

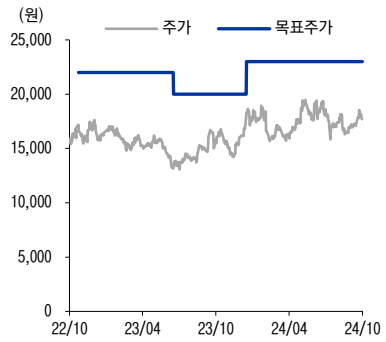
주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	14.0	15.4	13.0	11.3	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	9.6	8.7	7.9
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	11.4	10.5	8.7	10.3	9.8
영업이익	17.0	-9.6	18.2	13.4	13.0
세전이익	-1.6	-11.4	28.2	14.0	13.2
당기순이익	3.5	-10.7	22.8	14.7	13.6
EPS	5.1	-11.3	28.4	14.8	13.6
안정성 (%)					
부채비율	44.7	45.7	41.8	39.9	38.0
유동비율	194.1	181.4	193.6	203.4	215.3
순차입금/자기자본(x)	-1.2	2.3	-2.0	-4.2	-6.9
영업이익/금융비용(x)	17.1	11.4	11.6	13.3	15.1
총차입금 (십억원)	97.0	107.7	106.6	105.6	104.5
순차입금 (십억원)	-6.4	13.4	-12.3	-28.6	-52.7
주당지표(원)					
EPS	1,187	1,052	1,351	1,551	1,762
BPS	11,097	12,043	13,190	14,540	16,097
CFPS	2,043	2,069	1,826	2,019	2,234
DPS	180	180	180	180	180

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

동국제약 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.07.11	신규	정홍식									
2022.08.17	Buy	30,000	-33.3		-41.2						
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									

LS증권 리서치센터

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (동국제약)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)