

# 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.kr  
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 제품들의 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.

## 2024 년 영업이익 558 억원 전망. 호실적에 더해질 유노비아 모멘텀

2024 년 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. 2024 년에는 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 1 상 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 2024 년 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   |         | -      |            |

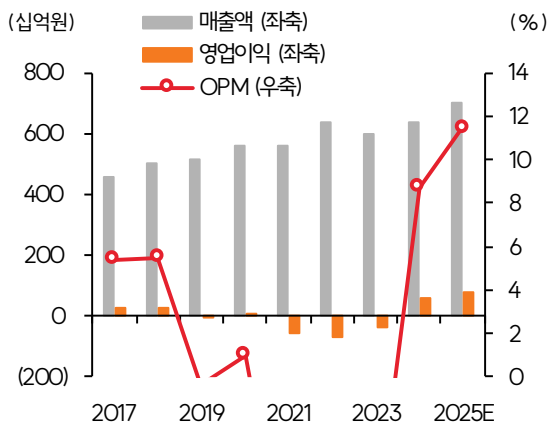
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

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   |

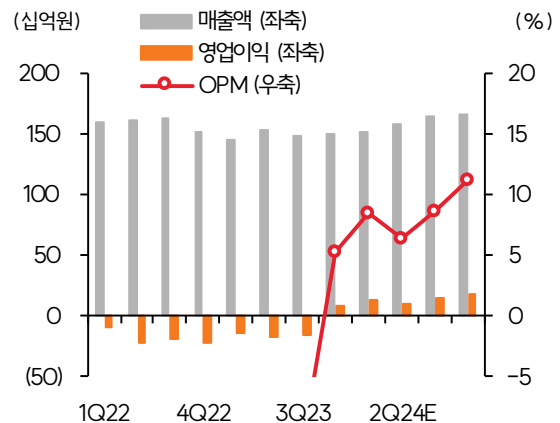
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 연간 실적 추이 및 전망



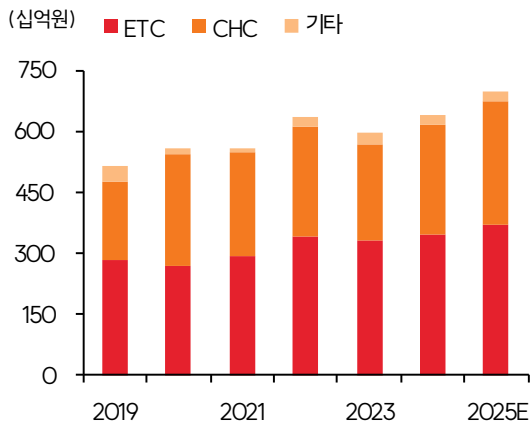
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 분기 실적 추이 및 전망



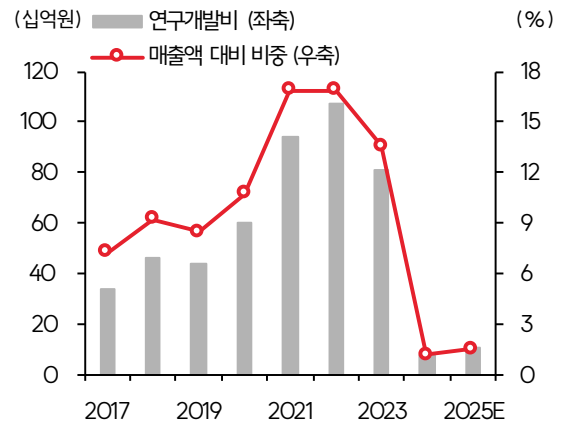
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 사업부별 실적 추이 및 전망



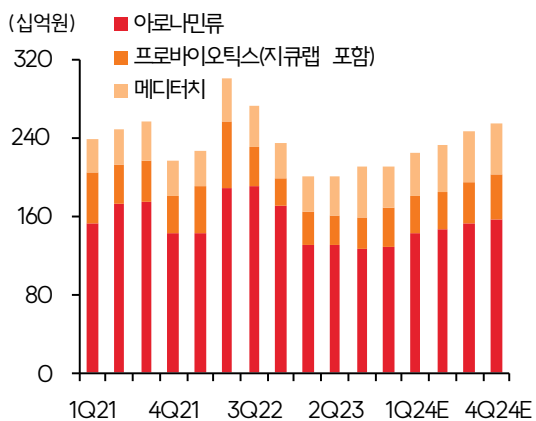
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

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<br>(Type 2 diabetes)     | F     |                   |      |     |    | 임상1상(독일) 진행중<br>(2021.07~)   |
| ID119031166 | FXR   | 간질환              | 비알콜성지방간염<br>(MASH)            | B     |                   |      |     |    | 임상1상(미국) 진행중<br>(2022.10~)   |
| ID120040002 | P-CAB<br>(H <sup>+</sup> K <sup>+</sup> ATPase) | 위장관질환            | 위식도역류질환<br>(GERD)             | B     |                   |      |     |    | 임상1상(국내) 진행중<br>(2022.12~)   |
| ID110521156 | GLP-1R  | 대사질환             | 2형당뇨<br>(Type 2 diabetes)     | B     |                   |      |     |    | 임상1상(국내) 진행중<br>(2023.06~)   |
| ID110410395 | CFTR/PDE4                                       | 안과질환             | 안구건조증<br>(Dry eye disease)    | F     |                   |      |     |    | 2024 2H                      |
| ID119050134 | ATX   | 간질환              | 간섬유화/간경변<br>(MASH/fibrosis)   | F     |                   |      |     |    | 2024 3Q                      |
| ID119040338 | A <sub>2A</sub> /A <sub>1</sub>                 | 퇴행성 뇌질환          | 파킨슨병<br>(Parkinson's disease) | F     |                   |      |     |    | 2024 1Q                      |

자료: 일동제약, SK 증권

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 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   |
| <b>비유동자산</b>   | 382  | 358  | 351   | 347   | 342   |
| 장기금융자산         | 20   | 18   | 18    | 18    | 19    |
| 유형자산           | 208  | 191  | 186   | 181   | 176   |
| 무형자산           | 41   | 31   | 26    | 22    | 18    |
| <b>자산총계</b>    | 637  | 569  | 588   | 628   | 705   |
| <b>유동부채</b>    | 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    |
| <b>비유동부채</b>   | 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     |
| <b>부채총계</b>    | 447  | 403  | 387   | 372   | 391   |
| <b>지배주주지분</b>  | 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     |
| <b>자본총계</b>    | 191  | 166  | 201   | 256   | 314   |
| <b>부채와자본총계</b> | 637  | 569  | 588   | 628   | 705   |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | -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   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -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    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -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     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -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

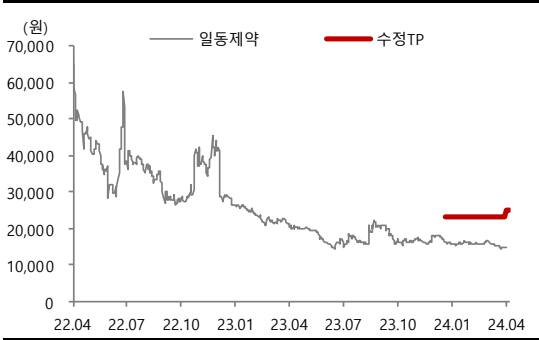
## 포괄손익계산서

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

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022   | 2023   | 2024E | 2025E | 2026E  |
|------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |       |       |        |
| 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    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |       |       |        |
| 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   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |       |       |        |
| 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    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |       |       |        |
| 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      |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |       |       |        |
| 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 | 과리율     |             |
|------------|------|---------|------|---------|-------------|
|            |      |         | 대상시점 | 평균주가대비  | 최고(최저) 추가대비 |
| 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 기관투자자 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% |
|----|--------|----|-------|----|-------|