

# 일동제약 (249420/KS)

기대 이상의 호실적과 이어질 R&D 모멘텀

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 15,660 원

상승여력: 59.6%



Analyst  
이동건

dglee@sk.com.kr  
3773-9909

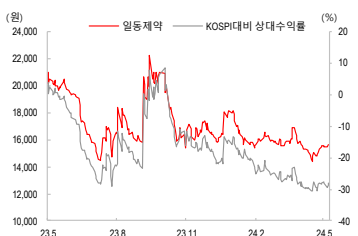
### Company Data

발행주식수	2,806 만주
시가총액	439 십억원
주요주주	
일동홀딩스(외12)	38.87%
자사주	0.06%

### Stock Data

주가(24/05/09)	15,660 원
KOSPI	2,712.14 pt
52주 최고가	22,200 원
52주 최저가	14,400 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 1Q24 Review: 구조적 수익성 개선의 신호탄. 어닝 서프라이즈 기록

1Q24 별도 매출액 및 영업이익은 각각 1,507억원(+3.4% YoY, 이하 YoY 생략), 151억원(흑자전환, OPM 10.0%)을 시현했다. 유노비아 분사 효과를 바탕으로 영업이익은 당사 추정치인 129억원을 약 17% 상회한 어닝 서프라이즈를 기록했다.

2023년 11월 R&D 부문을 '유노비아'로 분사한 이후 주요 CHC 품목들(아로나민시리즈, 지큐랩 등)에 대한 공격적인 광고선전비 집행에도 불구하고 연구개발비 등 판매관리비 감소 효과를 바탕으로 10%대 영업이익률을 달성했다는 점에 주목할 필요가 있다. 유노비아 분사 및 수익성 중심 경영을 바탕으로 광고선전비 역시 1Q24 대비 연중 크게 증가할 요인이 제한적인 만큼 이번 호실적은 '일회성 요인이 아닌 지속 가능한 구조적 수익성 개선'이기 때문이다. 특히 그간 R&D 투자 확대 여파로 상대적으로 주춤했던 주력 CHC 품목들의 매출 고성장이 재차 포착된 점은 고무적이다. 아로나민시리즈, 지큐랩 등 프로바이오틱스 제품군, 메디터치 등 주요 제품들의 두 자릿수대 매출 성장을 기록한 것으로 파악된다.

## 영업이익 추정치 상향. 1Q24 실적 감안 시 추정치 추가 상향 가능성 커

2024년 별도 매출액 및 영업이익을 각각 6,260억원(+4.5%), 593억원(흑자전환, OPM 9.5%)으로 추정한다. 기존 연간 영업이익 추정치(558억원) 대비 약 7% 상향 조정했다. 2024년 실적은 의로계 파업 이슈에 따른 보수적 ETC 매출 추정치 반영에도 불구하고 1) 유노비아 분사 효과가 연간으로 반영되는 가운데 2) CHC 품목들의 매출 고성장, 3) 2H24 ETC 라인업 확대 등을 바탕으로 유의미한 실적 개선이 예상된다. 특히 앞서 언급한 바와 같이 2Q24 이후 추가적인 판매관리비의 증가 요인이 제한적인 만큼 상향된 추정치 역시 추가적으로 상회할 가능성도 높다고 판단된다.

## R&D 파이프라인 성과도 하반기 가시화 전망. 밸류에이션 매력 높아

호실적과 더불어 R&D 부문인 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(ID11052115)의 국내 1상 역시 순항 중으로 연내 MAD(다회용량상승) 결과 발표, 글로벌 기술이전까지 기대된다. 그 외에도 3) P-CAB(ID120040002) 임상 2상 개시 등 파이프라인 가치 리레이팅 모멘텀도 풍부하다. 현 주가는 2024년 예상 PER 11배, 2025년 예상 PER 8배 거래 중이다. 높은 R&D 모멘텀까지 고려 시 국내 제약사 내 과도한 저평가로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	559	636	599	626	686	726
영업이익	십억원	-54	-72	-41	59	82	89
순이익(지배주주)	십억원	-99	-141	-67	39	54	60
EPS	원	-4,155	-5,271	-2,378	1,382	1,918	2,146
PER	배	-8.1	-5.4	-7.6	11.3	8.2	7.3
PBR	배	5.3	4.0	3.0	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	-40.0	-21.6	-50.4	6.4	4.5	3.7
ROE	%	-48.8	-82.5	-37.4	20.9	23.2	20.8

일동제약 1Q24 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	SKS	vs. SKS
매출액	150.7	145.7	3.4	150.6	0.1	151.4	(0.5)
영업이익	15.1	(14.4)	흑전	7.8	93.0	12.9	16.7
세전이익	17.9	(13.7)	흑전	0.2	8,502.0	12.4	44.9
당기순이익	13.6	(9.8)	흑전	12.3	11.1	11.1	22.3
영업이익률	10.0	-		5.2		8.5	
순이익률	9.0	-		8.1		7.4	

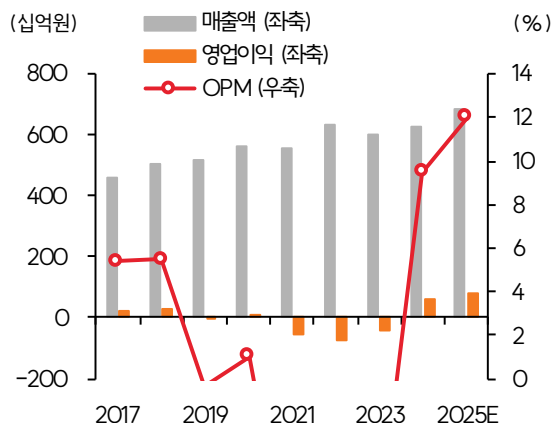
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	145.7	153.7	149.2	150.6	150.7	154.2	159.1	162.1	635.8	599.2	626.0	685.5
YoY	(8.5)	(5.1)	(8.6)	(0.6)	3.4	0.3	6.7	7.6	13.7	(5.8)	4.5	9.5
ETC	80.7	85.6	83.0	84.0	81.9	79.6	85.5	88.2	341.0	333.3	335.2	358.7
CHC	58.4	57.2	58.1	60.4	64.2	66.9	68.0	69.5	271.1	234.1	268.6	303.5
기타	6.6	10.9	8.1	4.9	4.5	7.6	5.6	4.4	23.7	30.5	22.2	23.3
매출총이익	53.8	55.3	49.5	53.7	50.7	51.9	53.8	58.1	234.4	212.2	214.6	253.8
YoY	(9.0)	(8.5)	(18.0)	(1.6)	(5.6)	(6.1)	8.8	8.2	7.3	(9.5)	1.1	18.3
GPM	36.9	36.0	33.2	35.7	33.7	33.7	33.8	35.9	36.9	35.4	34.3	37.0
영업이익	(14.4)	(18.0)	(16.1)	7.8	15.1	14.2	14.6	15.5	(72.1)	(40.7)	59.3	82.2
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	98.3	적지	적지	흑전	38.6
OPM	-	-	-	5.2	10.0	9.2	9.2	9.5	-	-	9.5	12.0
세전이익	(13.7)	(23.2)	(45.1)	0.2	17.9	10.7	9.1	9.8	(119.2)	(81.8)	47.5	67.3
YoY	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	4,608.4	적지	적지	흑전	41.6
당기순이익	(9.8)	(23.6)	(45.6)	12.3	13.6	9.1	7.8	8.3	(141.3)	(66.7)	38.8	53.8
YoY	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(31.9)	적지	적지	흑전	38.8
NPM	-	-	-	8.1	9.0	5.9	4.9	5.1	-	-	6.2	7.9

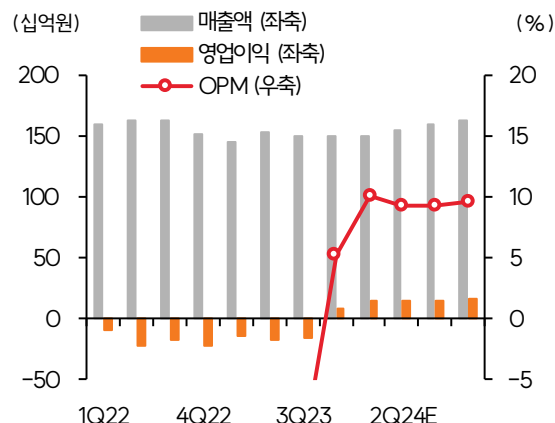
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 연간 실적 추이 및 전망



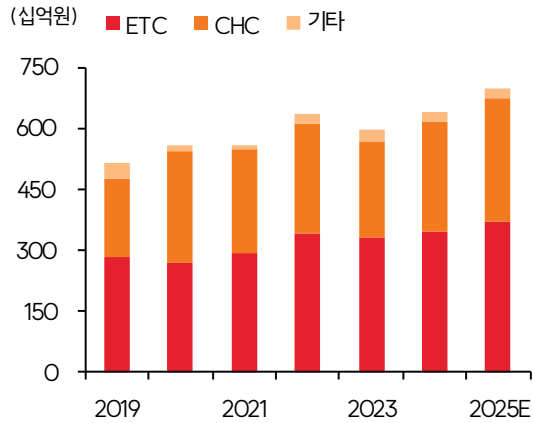
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 분기 실적 추이 및 전망



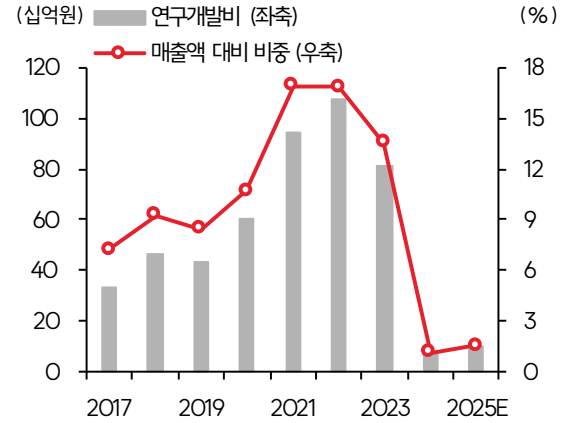
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 사업부별 실적 추이 및 전망



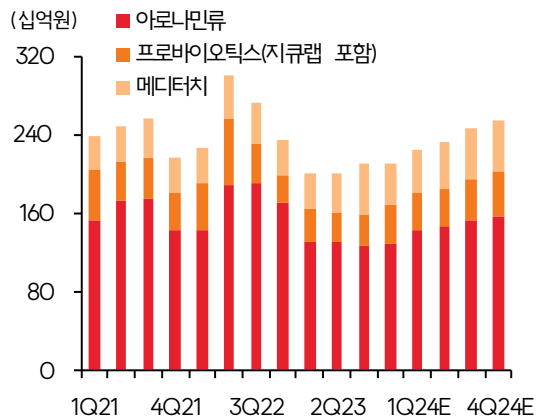
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 연구개발비 추이 및 전망



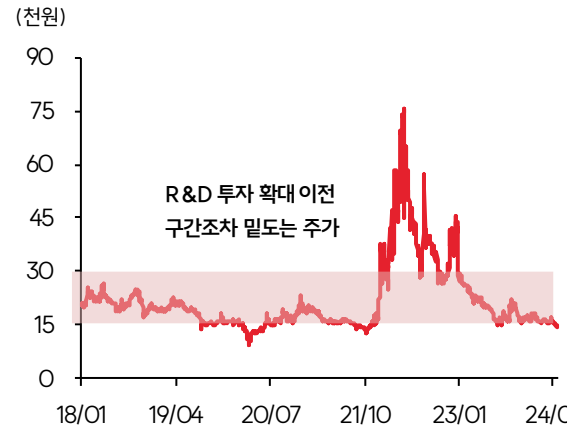
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

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 주요 파이프라인

Code	Target	Therapeutic Area	Primary Indication	class	Development stage				IND application /P1 schedule
					Hit	Lead	NME	P1	
IDG16177	GPR40	대사질환	2형당뇨 (Type 2 diabetes)	F					임상 1상(독일) 진행중 (2021.07~)
ID119031166	FXR	간질환	비알콜성지방간염 (MASH)	B					임상 1상(미국) 진행중 (2022.11~)
ID120040002	P-CAB (H <sup>+</sup> K <sup>+</sup> ATPase)	위장관질환	위식도역류질환 (GERD)	B					임상 2상(국내) 투약 개시 예정 (2024.2Q)
ID110521156	GLP-1R	대사질환	2형당뇨 (Type 2 diabetes)	B					임상 1상(국내) 진행중 (2023.06~)
ID110410395	CFTR/PDE4	안과질환	안구건조증 (Dry eye disease)	F					2024.2H
ID119050134	ATX	간질환	간섬유화/간경변 (MASH/fibrosis)	F					2024.3Q
ID119040338	A <sub>2A</sub> /A <sub>1</sub>	퇴행성 뇌질환	파킨슨병 (Parkinson's disease)	F					임상 1상(미국) IND 제출 완료 (2024.03)

자료: 일동제약, SK 증권 / 주: F는 'First-in-class'를, B는 'Best-in-class'를 의미

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	256	211	238	281	364
현금및현금성자산	45	43	59	85	156
매출채권 및 기타채권	58	59	62	68	72
재고자산	98	85	88	97	103
<b>비유동자산</b>	382	358	350	346	341
장기금융자산	20	18	18	18	19
유형자산	208	191	186	181	176
무형자산	41	31	26	22	18
<b>자산총계</b>	637	569	588	627	706
<b>유동부채</b>	306	289	266	245	259
단기금융부채	197	185	157	126	133
매입채무 및 기타채무	52	53	55	61	64
단기충당부채	13	13	13	15	15
<b>비유동부채</b>	141	114	117	123	127
장기금융부채	59	52	52	52	52
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	7	7	8
<b>부채총계</b>	447	403	383	368	386
<b>지배주주지분</b>	191	166	205	259	319
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	-7	47	107
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	191	166	205	259	319
<b>부채와자본총계</b>	637	569	588	627	706

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-53	-21	65	80	84
당기순이익(손실)	-141	-67	39	54	60
비현금성항목등	110	63	43	44	44
유형자산감가상각비	20	21	21	20	19
무형자산상각비	9	6	5	4	3
기타	81	36	17	20	21
운전자본감소(증가)	-15	-8	1	2	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-2	-3	-6	-4
재고자산의감소(증가)	-16	14	-4	-8	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	4	2	5	4
기타	-9	-10	-26	-34	-36
법인세납부	-2	-0	-9	-13	-15
<b>투자활동현금흐름</b>	-24	-29	-18	-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	-2	-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	16	26	72
기초현금	125	45	43	58	85
기말현금	45	43	58	85	156
FCF	-65	-33	50	65	69

자료 : 일동제약, SK증권 추정

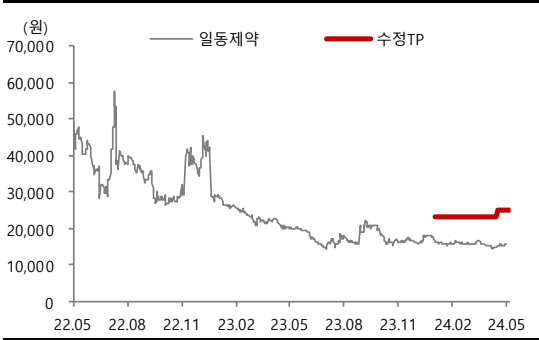
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	636	599	626	686	726
<b>매출원가</b>	401	387	411	432	456
<b>매출총이익</b>	234	212	215	254	270
매출총이익률(%)	36.9	35.4	34.3	37.0	37.2
<b>판매비와 관리비</b>	307	253	155	172	181
<b>영업이익</b>	-72	-41	59	82	89
영업이익률(%)	-11.3	-6.8	9.5	12.0	12.3
<b>비영업손익</b>	-26	-40	-12	-15	-14
순금융손익	-9	-14	-9	-7	-7
외환관련손익	-0	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-98	-81	48	67	75
세전계속사업이익률(%)	-15.4	-13.4	7.6	9.8	10.4
<b>계속사업법인세</b>	22	-15	9	13	15
<b>계속사업이익</b>	-141	-67	39	54	60
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-141	-67	39	54	60
순이익률(%)	-22.2	-11.1	6.2	7.9	8.3
<b>지배주주</b>	-141	-67	39	54	60
지배주주귀속 순이익률(%)	-22.2	-11.1	6.2	7.9	8.3
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-131	-53	39	54	60
<b>지배주주</b>	-131	-53	39	54	60
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-43	-13	85	106	112

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.7	-5.8	4.5	9.5	5.9
영업이익	적지	적지	흑전	38.6	8.5
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	41.6	11.9
EBITDA	적지	적지	흑전	25.2	5.4
EPS	적지	적지	흑전	38.8	11.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-21.3	-11.1	6.7	8.9	9.0
ROE	-82.5	-37.4	20.9	23.2	20.8
EBITDA마진	-6.8	-2.2	13.6	15.5	15.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	83.6	73.1	89.5	114.8	140.6
부채비율	234.3	242.4	186.7	142.1	121.1
순차입금/자기자본	84.6	103.7	62.4	26.4	0.8
EBITDA/이자비용(배)	-4.4	-0.9	9.3	13.4	15.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-5,271	-2,378	1,382	1,918	2,146
BPS	7,124	6,006	7,387	9,305	11,451
CFPS	-4,183	-1,405	2,291	2,773	2,954
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-5.4	-7.6	11.3	8.2	7.3
PBR	4.0	3.0	2.1	1.7	1.4
PCR	-6.8	-12.9	6.8	5.6	5.3
EV/EBITDA	-21.6	-50.4	6.4	4.5	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.25	매수	25,000원	6개월		
2023.11.23	매수	23,000원	6개월	-30.00%	-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 05월 10일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------