

# 일동제약 (249420/KS)

## 주가 정상화의 시작

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 23,000 원(유지)

현재주가: 15,880 원

상승여력: 44.8%



Analyst  
이동건

dglee@sks.co.kr  
3773-9909

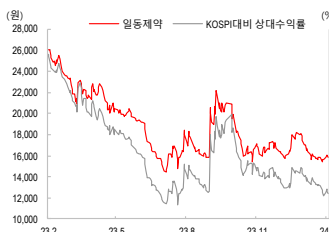
#### Company Data

발행주식수	2,806 만주
시가총액	446 십억원
주요주주	
일동홀딩스(외14)	38.98%
자사주	0.06%

#### Stock Data

주가(24/02/08)	15,880 원
KOSPI	2,620.32pt
52주 최고가	26,000 원
52주 최저가	14,500 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q23 Review: 유노비아 분할 및 경영 효율화로 흑자전환 성공

4Q23 별도 매출액 및 영업이익은 각각 1,494 억원(-1.4% YoY, 이하 YoY 생략), 76 억원(흑자전환, OPM5.1%)을 시현하며 13개 분기만의 영업이익 흑자전환에 성공했다. 당사 추정치 대비 매출액은 부합, 영업이익은 7% 상회한 호실적을 달성했다. 호실적 달성은 1) 수익성 중심의 제품 포트폴리오 정비, 2) 2023년 11월 유노비아 분할에 따른 별도 연구개발비 큰 폭 감소, 3) 경영 효율화에 따른 주요 판매관리비 감소 등에 기인한다. 참고로 판매관리비는 376 억원(-25.0%), 연구개발비는 83 억원(-68.7%, -64.4% QoQ)을 기록했으며 1Q24 이후로도 감소세는 지속될 전망이다.

### 2024년 별도 영업이익 558 억원 전망. 연중 두드러질 수익성 개선

2024년 별도 매출액 및 영업이익은 각각 6,348 억원(+6.2%), 558 억원(흑자전환, OPM 8.8%)으로 추정한다. 유노비아 분할 효과 및 비용 효율화 역시 연간으로 지속됨에 따라 큰 폭의 영업흑자 달성이 기대된다.

### 주가 정상화의 시작. 2024년 '영업 가치+파이프라인 가치' 부각 전망

이번 4Q23 호실적을 기점으로 한 기업가치 정상화가 기대된다. 지난 3년여간 일동제약은 연간 1 천억원 안팎의 연구개발비를 지출함에 따라 양호한 매출에도 불구하고 영업적자를 불가피하게 지속했다. 영업적자가 지속됨에 따라 적정 기업가치 산출 역시 어려워졌으며, 이로 인해 주가 역시 기업가치와 무관한 등락을 반복했다.

하지만 2023년 11월 유노비아 분할 및 이번 4Q23 별도 실적발표를 통해 적정 영업가치 산출이 가능해졌다. 적정 영업가치 산출을 어렵게 만들었던 높은 연구개발비 지출은 경영 효율화 및 유노비아의 분할을 통해 해소됐으며, 이에 따라 현 기업가치(주가) 대비 약 50%의 상승여력이 2024년 예상되는 영업가치만으로도 존재하는 것으로 확인된다. 한편 연결 실적에 반영되는 유노비아의 가치는 '파이프라인 가치' 또는 '지분 가치'를 통해 현재 영업가치만으로도 50%의 상승여력이 존재하는 일동제약 주가에 '+α'로 작용할 전망이다. 현재 국내 1 상이 진행 중인 경구용 GLP-1 RA 'ID110521156'의 상반기 임상 결과 발표 및 기술이전 성과 확인이 연내 기대되는 가운데, 유노비아에 대한 1 억달러 규모의 펀딩 역시 진행 중인 만큼 연내 파이프라인 가치와 지분 가치 부각 가능성 역시 매우 높다. 종합하자면, 이번 4Q23 실적발표에서 확인된 영업이익 흑자전환을 기점으로 적정 영업가치 산출이 가능해졌으며, 이는 현 주가 대비 약 50%의 상승여력으로 확인되며, 추가적인 상승여력으로 작용할 유노비아의 파이프라인 또는 지분 가치 역시 연내 확인될 전망이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	561	559	636	598	635	680
영업이익	십억원	6	-54	-72	-41	56	72
순이익(지배주주)	십억원	-13	-99	-141	-71	31	45
EPS	원	-551	-4,155	-5,271	-2,546	1,119	1,596
PER	배	-34.3	-8.1	-5.4	-7.1	14.2	10.0
PBR	배	1.8	5.3	4.0	3.7	2.6	2.1
EV/EBITDA	배	16.2	-40.0	-21.6	-44.0	7.9	6.1
ROE	%	-5.2	-48.8	-82.5	-43.5	20.4	23.3

일동제약 4Q23 실적 요약

(십억원, %)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	SKS	vs. SKS
매출액	149.4	151.4	(1.4)	149.2	0.1	147.9	1.0
영업이익	7.6	(22.1)	흑전	(16.1)	흑전	7.1	6.5
세전이익	0.0	(40.0)	흑전	(45.1)	흑전	(14.5)	흑전
당기순이익	7.5	(54.0)	흑전	(45.6)	흑전	(14.7)	흑전
영업이익률	5.1	-	-	-	-	4.8	-
순이익률	5.0	-	-	-	-	-	-

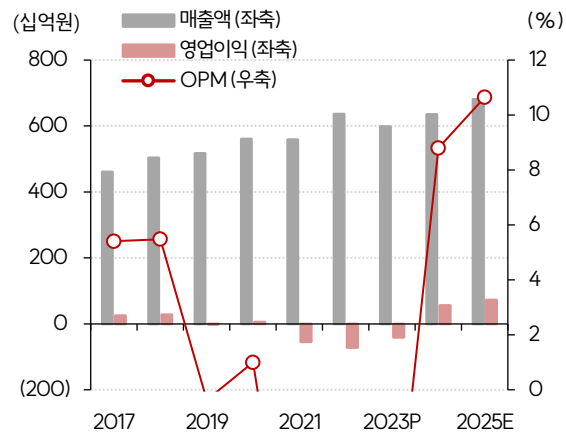
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	159.2	162.0	163.2	151.4	145.7	153.7	149.2	149.4	635.8	597.9	634.8	680.3
YoY	19.6	14.6	14.7	6.4	(8.5)	(5.1)	(8.6)	(1.4)	13.7	(6.0)	6.2	7.2
ETC	89.2	81.5	86.5	83.8	80.7	85.6	83.0	84.0	341.0	333.3	360.0	378.0
CHC	66.3	71.8	72.1	60.9	58.4	57.2	58.1	60.4	271.1	234.1	250.5	275.5
기타	3.7	8.7	4.6	6.7	6.6	10.9	8.1	4.9	23.7	30.5	24.4	26.8
매출총이익	59.0	60.5	60.3	54.6	53.8	55.3	49.5	53.6	234.4	212.1	237.7	262.1
YoY	15.7	4.3	5.1	4.9	(9.0)	(8.5)	(18.0)	(1.9)	7.3	(9.5)	12.1	10.3
GPM	37.1	37.3	37.0	36.1	36.9	36.0	33.2	35.9	36.9	35.5	37.4	38.5
영업이익	(9.4)	(22.0)	(18.6)	(22.1)	(14.4)	(18.0)	(16.1)	7.6	(72.1)	(40.9)	55.8	72.4
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	0.3
OPM	-	-	-	-	-	-	-	5.1	-	-	8.8	10.6
세전이익	(126.6)	70.4	(23.0)	(40.0)	(13.7)	(23.2)	(45.1)	0.0	(119.2)	(82.0)	34.9	56.0
YoY	적지	592.5	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	0.6
당기순이익	(121.0)	50.5	(16.9)	(54.0)	(9.8)	(23.6)	(45.6)	7.5	(141.3)	(71.5)	31.4	44.8
YoY	적지	344.0	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	0.4
NPM	-	31.2	-	-	-	-	-	5.0	-	-	4.9	6.6

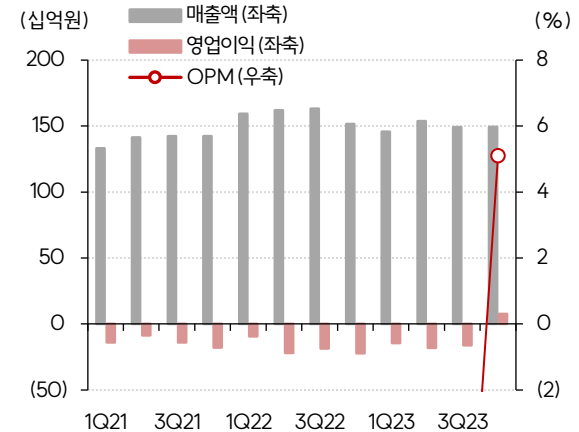
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 연간 실적 추이 및 전망



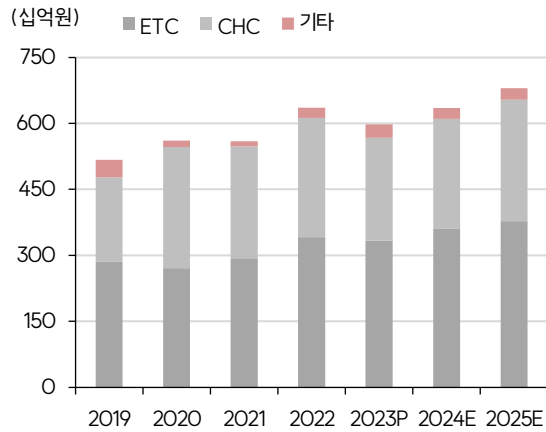
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 분기 실적 추이 및 전망



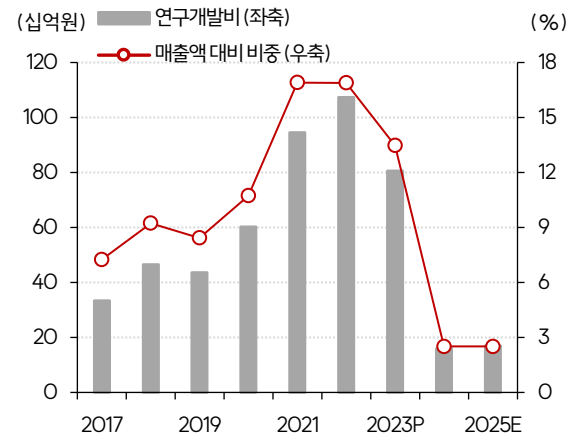
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 사업부별 실적 추이 및 전망



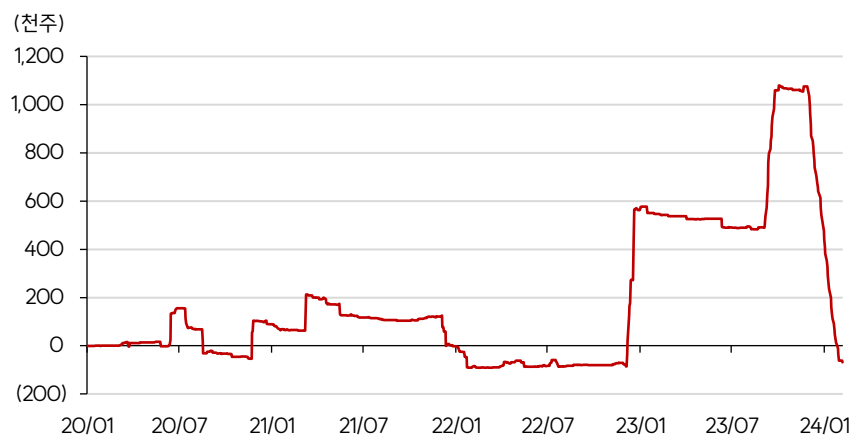
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

일동제약 연구개발비 추이 및 전망



자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

2020년 이후 연금금 누적 순매수 현황



자료: Quantiwise, SK 증권

미국 바이오 전문매체 'BioCentury'에 언급된 유노비아 1억달러 규모 펀딩 및 경구용 GLP-1RA 기술이전 가능성

Q SEARCH

BIOCENTURY

Analysis BCIQ Data Events My Workspace About BioCentury Contact



ARTICLE | EMERGING COMPANY PROFILE



## Korea spinout Yunovia heads to JPM armed with oral, once-daily GLP-1



Ildong spin-off aims to raise about \$100M for GLP-1, Parkinson's programs and immune-cytokine, microbiome platforms



BY RICHARD GUY, BIOPHARMA ANALYST

2024년 1월 9일 10:31 AM GMT+9

Newly spun out Korean biotech Yunovia is aiming to raise about \$100 million from investors outside Korea and take a page out of Chinese biotech Eccogene's playbook by partnering its lead obesity compound, which it believes has advantages over later-stage GLP-1s.

Yunovia Co. Ltd. CEO and CFO JinSik Suh and Chief Business Officer Chae Joon Lee, who is also COO of parent company Ildong Pharmaceutical Co. Ltd. (KSE:000230), told BioCentury that the South Korea company decided to spin out its R&D division into a new company to focus on its domestic and overseas prescription and OTC businesses, and relieve itself of the expense of pharmaceutical R&D. ...

자료: BioCentury, 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					임상1상(독일) 진행중 (2021.07~)
ID119031166	FXR	간질환	비알콜성지방간염 (MASH)	B					임상1상(미국) 진행중 (2022.10~)
ID120040002	P-CAB (H <sup>+</sup> K <sup>+</sup> ATPase)	위장관질환	위식도역류질환 (GERD)	B					임상1상(국내) 진행중 (2022.12~)
ID110521156	GLP-1R	대사질환	2형당뇨 (Type 2 diabetes)	B					임상1상(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					2024 1Q

자료: 일동제약, SK 증권

## ClinicalTrials.gov 에 업데이트 된 경구용 GLP-1 ID110521156 임상 1상 내용

ClinicalTrials.gov

[Go to the classic website](#)

About This Site ▾ Find Studies ▾ Data About Studies ▾ Study Basics ▾ PRS Info ▾

My Saved Studies (0) →

Record 1 of 1 | [Return to Search](#)[Home](#) > [Search Results](#) > Study Record

## Single Ascending Oral Dose Phase 1 Study of ID11052 in Healthy Adult Subjects

ClinicalTrials.gov ID ⓘ NCT06063291

Sponsor ⓘ ILDong Pharmaceutical Co Ltd

Information provided by ⓘ ILDong Pharmaceutical Co Ltd (Responsible Party)

Last Update Posted ⓘ 2023-10-02

## Study Details

Table View

No Results Posted

Record History

## On this page

Study Overview

[Contacts and Locations](#)[Participation Criteria](#)[Study Plan](#)[Collaborators and Investigators](#)[Publications](#)[Study Record Dates](#)[More Information](#)

## Study Overview

## Brief Summary

The purpose of this study is to evaluate the safety, tolerability and pharmacokinetics of single oral doses of **ID110521156** in healthy adult subjects. This is the first clinical study of **ID110521156**.

## Official Title

A Randomized, Double-blinded, Placebo-controlled, Single Ascending Dose Phase 1 Clinical Trial to Evaluate Safety, Tolerability and Pharmacokinetics After a Single Oral Administration of **ID110521156** in Healthy Subjects

## Conditions ⓘ

Healthy Adult Subjects

## Intervention / Treatment ⓘ

- Drug: **ID110521156**
- Drug: Placebo of **ID110521156**

## Other Study ID Numbers ⓘ

- ID11052-T2DM-101

## Study Start (Estimated) ⓘ

2023-11-15

## Primary Completion (Estimated) ⓘ

2024-04-15

## Study Completion (Estimated) ⓘ

2024-04-15

## Enrollment (Estimated) ⓘ

32

## Study Type ⓘ

Interventional

## Phase ⓘ

Phase 1

자료: ClinicalTrials.gov, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	275	256	226	240	317
현금및현금성자산	125	45	39	43	107
매출채권 및 기타채권	56	58	68	72	77
재고자산	83	98	89	95	102
<b>비유동자산</b>	415	382	351	344	338
장기금융자산	21	20	20	20	20
유형자산	247	255	241	237	233
무형자산	61	41	26	21	18
<b>자산총계</b>	690	637	576	584	655
<b>유동부채</b>	354	306	329	301	323
단기금융부채	255	197	226	192	206
매입채무 및 기타채무	42	52	49	52	56
단기충당부채	10	13	12	13	14
<b>비유동부채</b>	184	141	110	113	118
장기금융부채	91	59	47	47	47
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	6	6	6
<b>부채총계</b>	538	447	438	415	441
<b>지배주주지분</b>	152	191	138	170	214
자본금	24	27	29	29	29
자본잉여금	210	377	393	393	393
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-82	-211	-283	-251	-206
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	152	191	138	170	214
<b>부채와자본총계</b>	690	637	576	584	655

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-9	-49	-74	55	67
당기순이익(손실)	-99	-141	-71	31	45
비현금성항목등	92	110	24	37	43
유형자산감가상각비	20	20	19	19	18
무형자산감각비	9	9	5	5	4
기타	63	81	-0	13	21
운전자본감소(증가)	-2	-15	-27	0	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-1	-10	-4	-5
재고자산의감소(증가)	7	-16	9	-6	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	8	-3	3	4
기타	-9	-6	-22	7	8
법인세납부	0	-2	11	-3	-11
<b>투자활동현금흐름</b>	-44	-22	36	-17	-17
금융자산의감소(증가)	-11	-5	30	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-15	-12	-5	-15	-15
무형자산의감소(증가)	-5	-6	10	0	0
기타	-13	1	1	-1	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	93	-9	36	-34	14
단기금융부채의증가(감소)	0	-17	29	-34	14
장기금융부채의증가(감소)	97	14	-12	0	0
자본의증가(감소)	0	170	19	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-176	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	41	-80	-5	4	64
기초현금	84	125	45	39	43
기말현금	125	45	39	43	107
FCF	-23	-61	-79	40	52

자료 : 일동제약, SK증권 추정

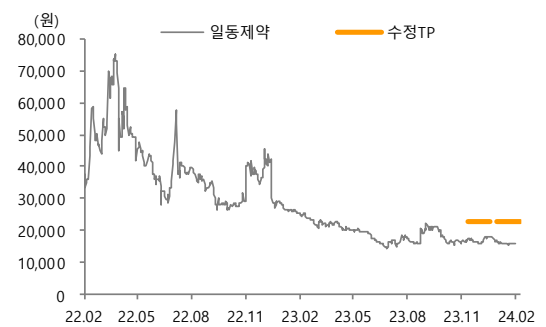
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	559	636	598	635	680
<b>매출원가</b>	341	401	386	397	418
<b>매출총이익</b>	218	234	212	238	262
매출총이익률(%)	39.1	36.9	35.5	37.4	38.5
<b>판매비와 관리비</b>	273	307	253	182	190
<b>영업이익</b>	-54	-72	-41	56	72
영업이익률(%)	-9.7	-11.3	-6.8	8.8	10.6
<b>비영업손익</b>	-86	-26	-41	-21	-16
순금융손익	-10	-9	-11	-10	-10
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-140	-98	-82	35	56
세전계속사업이익률(%)	-25.1	-15.4	-13.7	5.5	8.2
<b>계속사업법인세</b>	-40	22	-11	3	11
<b>계속사업이익</b>	-99	-141	-71	31	45
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-99	-141	-71	31	45
순이익률(%)	-17.7	-22.2	-11.9	4.9	6.6
<b>지배주주</b>	-99	-141	-71	31	45
지배주주귀속 순이익률(%)	-17.7	-22.2	-11.9	4.9	6.6
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-101	-131	-71	31	45
<b>지배주주</b>	-101	-131	-71	31	45
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-25	-43	-16	79	95

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.3	13.7	-6.0	6.2	7.2
영업이익	적전	적지	적지	흑전	29.7
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	60.4
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	19.6
EPS	적지	적지	적지	흑전	42.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-15.3	-21.3	-11.8	5.4	7.2
ROE	-48.8	-82.5	-43.5	20.4	23.3
EBITDA마진	-4.5	-6.8	-2.7	12.5	13.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	77.8	83.6	68.7	79.9	98.4
부채비율	354.0	234.3	317.2	244.5	205.7
순차입금/자기자본	142.7	84.6	154.8	103.4	58.2
EBITDA/이자비용(배)	-2.4	-4.4	-1.5	7.5	9.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-4,155	-5,271	-2,546	1,119	1,596
BPS	6,400	7,124	4,936	6,055	7,651
CFPS	-2,940	-4,183	-1,670	1,948	2,385
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-8.1	-5.4	-7.1	14.2	10.0
PBR	5.3	4.0	3.7	2.6	2.1
PCR	-11.4	-6.8	-10.9	8.2	6.7
EV/EBITDA	-40.0	-21.6	-44.0	7.9	6.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.23	매수	23,000원	6개월		



### 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 02월 13일 기준)

매수	94.25%	중립	5.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------