

# 일동제약 (249420/KS)

## 회복될 영업가치와 더해질 기술이전 모멘텀

SK증권 리서치센터

### 매수(신규편입)

목표주가: 23,000 원(신규편입)

현재주가: 16,550 원

상승여력: 39.0%



Analyst  
이동건

dglee@sks.co.kr  
3773-9909

#### Company Data

발행주식수	2,769 만주
시가총액	458 십억원
주요주주	
일동홀딩스(외14)	39.48%
자사주	0.06%

#### Stock Data

주가(23/11/22)	16,550 원
KOSPI	2,511.70 pt
52주 최고가	45,600 원
52주 최저가	14,500 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 유노비아 분할로 4Q23 부터 흑자전환, 영업가치 부각 본격화 전망

일동제약은 11 월 1 일을 기점으로 기존 일동제약에서 진행 중이었던 신약 개발 등 연구개발 사업을 담당하는 '유노비아'를 분할설립, 이를 통해 3Q20 이후 약 3 년여간 지속되어져 온 별도 영업이익 적자 트렌드를 마무리할 전망이다. 일동제약은 차기 성장 동력 확보를 위해 연간 1천 억원에 달하는 R&D 비용을 투자해왔으며, 이를 통해 확보된 다수의 파이프라인을 유노비아를 통해 지속 개발하고, 일동제약은 기존 ETC 및 CHC 사업에 집중할 예정이다. 이에 따라 4Q23 별도 실적부터 연구개발비의 유의미한 감소가 예상되며, 4Q23 영업이익 역시 46 억 원으로 흑자전환이 기대된다. 2024 년에는 유노비아 분할 효과를 온기로 연간 실적을 통해 확인 가능할 것으로 기대된다. 2024 년 별도 매출액 및 영업이익은 각각 6,431 억원(+7.4% YoY, 이하 YoY 생략), 584 억원(흑자전환, OPM 9.1%)으로 추정한다. 이와 같은 영업이익 흑자전환은 견조했던 기존 사업에서의 실적에도 불구하고 큰 폭으로 증가했던 연구개발비에 따른 영업적자 전환으로 가려졌던 일동제약의 영업가치의 부각으로 이어질 전망이다.

### 국내에선 가장 앞선 경구용 GLP-1, 연내 기술이전 모멘텀도 주목

분할설립된 유노비아의 가치 부각도 기대된다. 현재 유노비아는 4 개의 임상 단계 파이프라인 및 다수의 임상 진입을 앞둔 파이프라인을 보유 중이다. 이들 중 최근 국내에서 임상 1 상을 개시한 경구용 GLP-1 당뇨/비만 치료제 후보물질의 가치 부각에 주목할 필요가 있다. 유노비아는 국내 기업들에서는 가장 앞선 개발 단계의 경구용 GLP-1 제제를 보유하고 있을 뿐만 아니라 현재 진행 중인 임상 1 상을 전후로 글로벌 판권에 대한 기술이전을 논의 중이다. 최근 국내 외 제약사들의 GLP-1 제제에 대한 높은 관심 속 임상 단계 경구용 GLP-1 파이프라인의 가치는 높다. 이르면 연내 일부 지역에 대한 기술이전 성과 확인도 기대되는 만큼 관련 성과에 따른 유노비아 가치 역시 일동제약 기업가치에 유의미한 기여가 가능할 전망이다. 한편 유노비아는 이르면 2024 년 초 자체 외부편당도 마무리할 예정으로 이에 따른 일동제약 지분가치의 재평가도 가능하다.

### 목표주가 2.3 만원 신규 제시. 영업가치만으로도 업사이드 40% 추정

투자의견 '매수', 목표주가 2.3 만원으로 커버리지를 개시한다. 비용 효율화 및 유노비아 분할이 이뤄진 4Q23을 기점으로 별도 영업이익은 흑자전환에 성공, 2024년부터 가파른 실적 개선이 기대된다. 이에 따라 산출 가능해진 영업가치만으로도 약 40%의 상승여력이 존재하는 가운데 유노비아의 기술이전 모멘텀 및 외부편당을 통한 지분가치 재평가도 추가적인 상승여력으로 작용할 전망이다. 최근 제약사들의 반전 속 일동제약의 재평가도 주목할 필요가 있다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	561	559	636	599	643	677
영업이익	십억원	6	-54	-72	-44	58	71
순이익(지배주주)	십억원	-13	-99	-141	-81	31	38
EPS	원	-551	-4,155	-5,271	-2,929	1,126	1,371
PER	배	-34.3	-8.1	-5.4	-5.6	14.7	12.1
PBR	배	1.8	5.3	4.0	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	배	16.2	-40.0	-21.6	-35.6	8.0	6.5
ROE	%	-5.2	-48.8	-82.5	-50.8	21.6	21.2

## 1. 투자의견 및 밸류에이션

### 투자의견 '매수', 목표주가 2.3 만원으로 커버리지 개시

투자의견 '매수', 목표주가 2.3 만원으로 커버리지를 개시한다. 전일 종가 기준 상승 여력은 39.0%다. 목표주가는 SOTP 밸류에이션을 통해 영업가치 6,498 억원과 지분가치 340 억원을 합산해 도출했다. 영업가치는 2024 년 별도 예상 EBITDA 817 억원에 Target EV/EBITDA 8.0 배를 적용해 산출했다. 참고로 Target Multiple 은 국내 주요 중견 제약사들의 평균 2024 년 EV/EBITDA 를 적용했다. 지분가치에는 11 월 1일자로 분할설립된 신약 개발 등 연구개발 사업을 담당하는 '유노비아' 가치는 보수적으로 제외했으며, 그 외 투자 기업들의 지분가치를 장부가액을 적용해 산출했다. 한편 목표주가 산출을 위한 주식수에는 현재 유통가능주식수에 전환가능한 잔여 전환사채 100% 전환을 가정한 수치를 보수적으로 적용했다.

지난 3년여간 과감한 R&D 투자를 바탕으로 향후 새로운 성장 동력이 될 신약 파이프라인 확보에 성공했다. 하지만 이 과정에서 실적은 연간 약 1 천억원 규모의 연구개발비 부담으로 인해 적자를 지속해왔다. 이로 인해 기존 ETC, CHC 등 본업에서의 긍정적인 영업실적에도 불구하고 영업적자로 인해 적정 가치 산출이 제한됐다. 하지만 이번 유노비아 분할을 기점으로 일동제약의 별도 실적은 연구개발비 증가분을 제거한 영업가치 산출이 가능해졌으며, 이는 2024 년 기준 약 6,500 억원으로 현 주가 대비 약 40%의 상승여력으로 확인된다. 또한 유노비아가 보유 중인 경구용 GLP-1 당뇨/비만 치료제 등 다수의 파이프라인 가치가 향후 기업가치에 반영될 전망이며, 이는 이르면 2024 년 초 확인될 유노비아의 외부 펀딩을 통한 지분가치로도 반영될 수 있다는 점에서 영업가치 외 추가 상승여력으로 가세할 전망이다.

#### 일동제약 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
<b>1. 영업가치 (A*B)</b>	<b>649.8</b>	
A. 일동제약 2024E EBITDA	81.7	별도 기준
B. Target EV/EBITDA	8.0	국내 주요 중견 제약사 평균 2024E EV/EBITDA
<b>2. 지분가치 (C+D+E)</b>	<b>34.0</b>	
C. 유노비아(100%)	-	보수적으로 가치 산정에서 제외
D. 엔젠바이오(3.45%)	2.6	장부가액 적용
E. 기타	31.3	장부가액 적용
3. 보통주주식수	29,302	전환가능 잔여 전환사채(CB) 100% 전환 가정
<b>4. 적정주가 산출</b>	<b>23,000</b>	
5. 현재 주가	16,550	2023년 11월 22일 종가
<b>6. 상승여력</b>	<b>39.0%</b>	

자료: SK증권 추정

## 2. 투자포인트

### (1) 유노비아 분할을 기점으로 산출되는 적정 영업가치

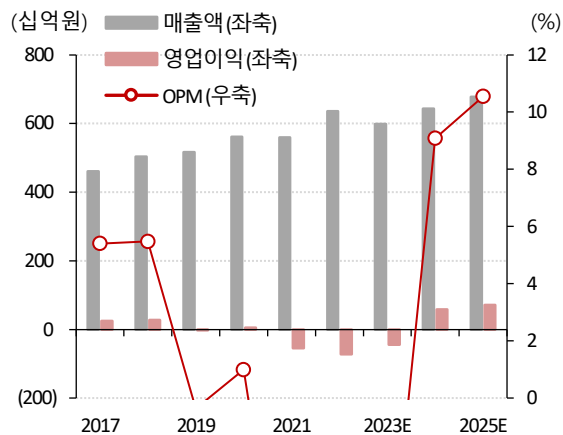
일동제약은 기존 ETC, CHC 사업에서의 안정적 실적 성장과 더불어 향후 신성장 동력 확보를 위해 2020년부터 적극적인 R&D 투자를 진행했다. 이 과정에서 다수의 차기 R&D 파이프라인을 다수 확보한 점은 매우 긍정적이나, 동시에 연결 및 별도 실적은 영업적자를 지속했다. 판매관리비 기준 연간 300~400 억원에 달했던 연구개발비는 2020년 602 억원으로 전년동기대비 38.1% 증가했으며, 이후 연구개발비 확대를 통해 2021년에는 945 억원, 2022년에는 1,074 억원까지 연구개발비가 큰 폭 증가했다. 이로 인해 영업이익 역시 2020년 56 억원에서 2021년 -543 억원, 2022년 -721 억원으로 영업적자를 지속했다.

성장 동력 확보를 위한 연구개발비 투자는 제약사의 중장기 성장 모멘텀의 관점에서 필수적이다. 하지만 영업적자가 지속됨에 따라 기존 강점을 보유했던 CHC, ETC 부문의 영업성과가 기업가치에 적절하게 반영되지 못했던 것도 사실이다. 비록 일동제약의 주가가 2021~2022년 큰 폭의 상승을 기록했으나 이는 영업가치에 따른 것이 아닌 코로나 19 치료제 모멘텀에 따른 것으로 영업실적에 대한 가치가 현재 주가에 반영되지 못했던 것으로 확인된다. 단적인 예로, ETC, CHC 부문을 바탕으로 별도 기준 5,168 억원의 매출을 기록했던 2019년 당시 수정주가는 약 2만원 수준에서 거래됐던 반면 당시 대비 수익성은 다소 하락했으나 매출액 기준으로는 6천억원의 매출이 기대되는 2023년 주가는 오히려 이를 밑도는 수준이다. 물론 코로나 19 치료제 모멘텀으로 급등했던 주가 영향으로 주가 하락 역시 과도하게 반영된 것은 분명한 사실이나, 이는 결국 '적정 영업가치 산출의 어려움' 때문이었던 것으로 판단되며, 이는 연결 및 별도 영업이익이 지난 3년여간 적자를 지속했기 때문이다.

따라서 11월 1일을 기점으로 분할설립된 신약 개발 등 연구개발 사업을 담당하는 '유노비아'가 별도 실적에서 제외됐다는 점은 의미가 크다. 별도 기준 연구개발비 규모는 2024년부터 약 100억원 내외 수준으로 감소하게 될 예정이며, 동시에 적극적인 비용 효율화를 바탕으로 그 외 비용도 유의미하게 감소할 전망이다. 유노비아 분할설립이 반영되는 4Q23 별도 매출액 및 영업이익은 각각 1,502 억원(-0.8% YoY, 이하 YoY 생략), 46 억원(흑자전환, OPM 3.0%)으로 3Q20 이후 첫 별도 기준 영업흑자 달성이 예상되며, 2024년 연간 매출액 및 영업이익은 각각 6,431 억원(+7.4%), 584 억원(흑자전환, OPM 9.1%)으로 예상된다.

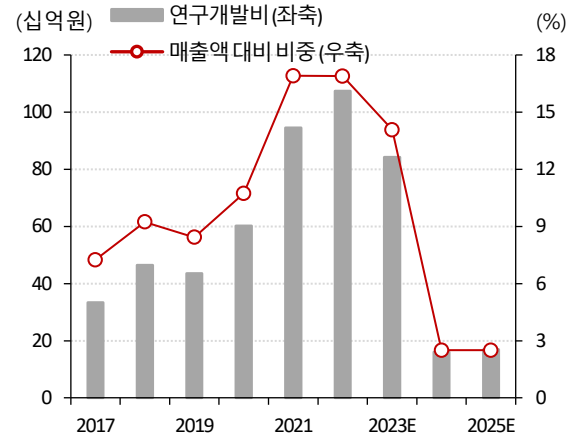
이는 유노비아 분사를 기점으로 일동제약의 적정 영업가치 산출이 가능해졌음을 의미하며, 2024 년 예상 EBITDA 817 억원에 국내 주요 중견 제약사들의 평균 EV/EBITDA 8.0 배 적용 시 6,498 억원으로 도출된다. 이는 현 시가총액 감안 시 약 40%의 상승여력이 존재함을 의미한다.

#### 일동제약 실적 추이 및 전망



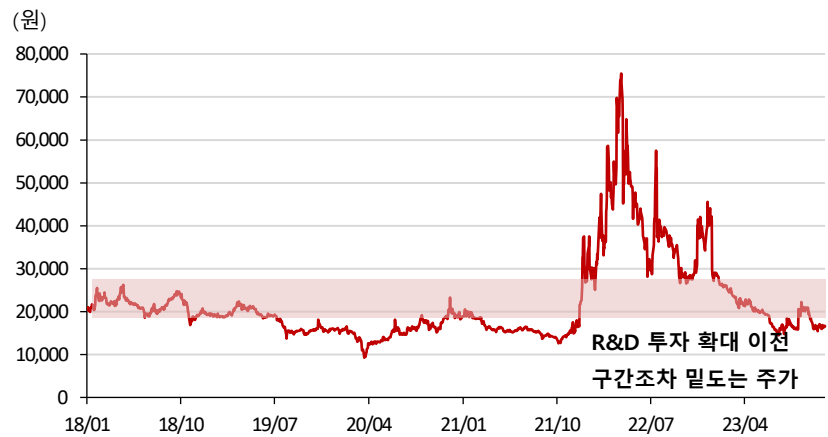
자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

#### 일동제약 연구개발비 추이 및 전망



자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

#### 일동제약 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

## (2) 경구용 GLP-1 당뇨/비만 치료제 등 유노비아 가치에 주목

분할설립된 유노비아에 대한 지분 및 파이프라인 가치도 빠르게 기업가치에 반영될 전망이다. 지난 3 년여간의 적극적인 R&D 투자를 바탕으로 다수의 신약 후보물질 파이프라인을 확보했으며, 현재 임상 단계의 4 개 파이프라인 외에도 다수의 전임상 단계에서 임상 진입을 앞둔 파이프라인들을 보유 중이다.

그 중 가장 주목해야 할 파이프라인은 국내 기업들 중에서는 가장 임상 단계가 앞서 있는 경구용 GLP-1 제제 ID110521156 이다. 현재 국내 식약처로부터 1 상 IND 승인 획득을 바탕으로 1상을 진행 중이며, 2024년 상반기 중 임상 종료, 이후 2형 당뇨 및 비만 환자들을 대상으로 한 2 상 개시가 예상된다.

최근 당뇨뿐만 아니라 비만 치료제로써 글로벌 시장에서 각광받고 있는 GLP-1 제제라는 점에서 뿐만 아니라 경구제형으로 개발 중이라는 점에서 복약 편의성 측면에서 여전히 후발주자임에도 경쟁력으로 작용할 전망이다. 현재 GLP-1 시장에서 독보적 경쟁력을 보유 중인 노보 노디스크가 2019년 최초의 경구용 GLP-1 신약 '리벨서스(Rybelsus)'를 출시했다. 리벨서스는 2022년 기준 글로벌 매출액 16.2억달러(약 2.1조원)를 기록했으며, 2028년까지 58.2억달러(약 7.6조원)의 매출을 기록할 것으로 기대되는 블록버스터급 의약품 중 하나다.

일동제약의 ID110521156 역시 현재 진행 중인 임상 1 상을 통해 안전성 확보가 이뤄지면 이후 당뇨뿐만 아니라 비만을 적응증으로 확장해 2상을 진행할 예정이며, 향후 유의미한 효능 데이터 및 안전성 확보 시 파이프라인의 가치는 수조원에 달할 것으로 기대된다.

현재 유노비아는 ID110521156의 관련 기술이전 논의를 진행 중인 것으로 파악되며, 이르면 연내 일부 지역 판권에 대한 기술이전 성과를 시작으로 2024년까지 순차적으로 글로벌 판권 기술이전을 진행할 전망이다. 당뇨 및 비만 시장의 높은 잠재력 및 경구형 GLP-1 제제의 경쟁력을 감안 시 향후 일동제약의 기업가치 내 파이프라인 가치는 높은 수준을 차지할 것으로 기대된다.

한편 유노비아는 경구용 GLP-1 뿐만 아니라 GPR40 타겟 당뇨 치료제, FXR 작용제인 NASH 치료제 후보물질, P-CAB 제제의 위식도역류질환 치료제의 국내외 임상 1 상을 진행 중이며, 향후 조기 기술이전을 통해 그간의 연구개발 성과를 입증, 일동제약의 기업가치 내 긍정적 기여가 가능할 전망이다.

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 (NASH)	B					임상 1상(미국) 진행중 (2022.11 ~)
ID120040002	H <sup>+</sup> K <sup>+</sup> ATPase	위장관질환	위식도역류질환 (GERD)	B					임상 1상(국내) 진행중 (2022.12 ~)
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 (NASH-fibrosis)	F					2024 3Q
ID119040338	A <sub>2A</sub> /A <sub>1</sub>	퇴행성 뇌질환	파킨슨병 (Parkinson's disease)	F					2024 1Q

자료: 일동제약, SK증권

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

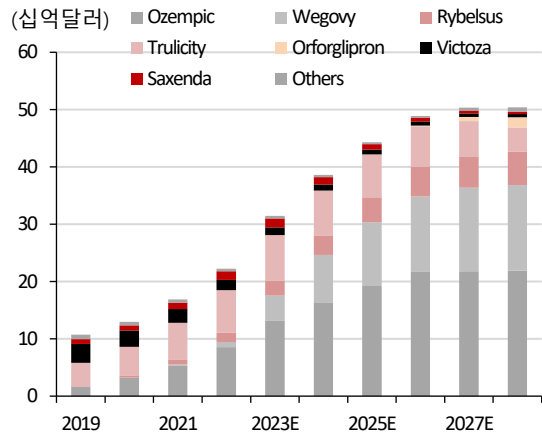
Study Type
Interventional

Phase
Phase 1

자료: ClinicalTrials.gov, SK증권

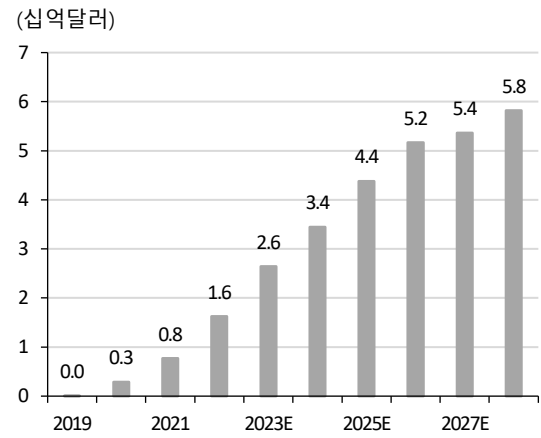
6 SK증권

글로벌 GLP-1 당뇨/비만 치료제 시장 규모 추이



자료: 산업 자료, SK 증권

경구용 GLP-1 제제 리벨서스 매출 추이



자료: 산업 자료, SK 증권

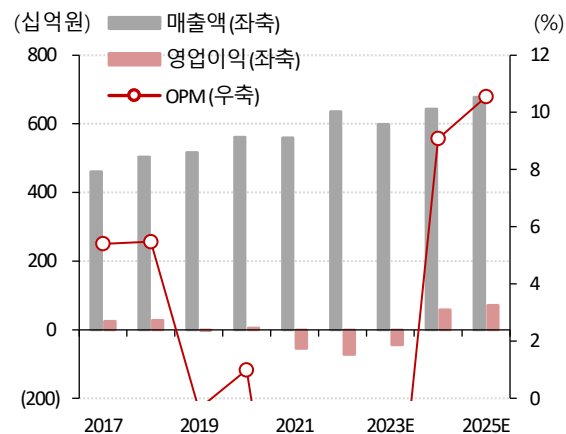
### 3. 실적 추정

#### 2024년 별도 영업이익 584억원으로 완전한 턴어라운드 전망

일동제약의 별도 실적은 2023년 11월 1일 연구개발 조직 유노비아의 분할을 기점으로 턴어라운드에 성공할 전망이다. 유노비아의 분할을 통한 연구개발비 감소 효과 뿐만 아니라 전사적인 비용 효율화까지 이뤄짐에 따라 수익성 개선은 가파르게 이뤄질 것으로 기대된다. 분할 효과가 처음 반영될 4Q23 별도 매출액 및 영업이익은 각각 1,502억원(-0.8%), 46억원(흑자전환, OPM 3.0%)으로 추정한다. 1Q23~3Q23 분기별 약 230~250억원 수준을 기록했던 연구개발비는 4Q23 100억대 초반으로 감소할 전망이다. 비록 분할 이전인 10월까지의 실적은 유노비아의 연구개발비가 포함되는 만큼 다소 높은 수준을 지속하겠으나, 전사적인 비용 효율화와 11월 이후 유노비아의 분할 효과를 바탕으로 3Q20 이후 첫 별도 영업이익 흑자를 기록할 전망이다.

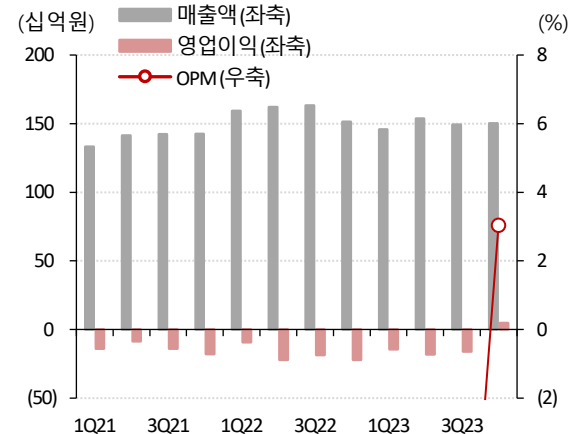
2024년 별도 매출액 및 영업이익은 각각 6,431억원(+7.4%), 584억원(흑자전환, OPM 9.1%)을 추정한다. 높은 수준의 연구개발비 집행으로 감축됐던 마케팅 활동의 재개가 예상되며 이는 기존 주력 사업이었던 CHC 및 ETC 부문의 매출 성장 효과로 이어질 전망이다. 특히 최근에는 케어리브 등 신규 제품군들의 매출 고성장도 확인되고 있다는 점도 긍정적이다. 또한 수익성 관리 및 적극적인 비용 효율화 속 연간 약 1천억원에 달했던 연구개발비의 유노비아 분할에 따른 큰 폭 감소를 바탕으로 영업이익은 사상 최대 규모인 584억원을 기록할 것으로 기대된다.

일동제약 연간 실적 추이 및 전망



자료: 일동제약, SK증권 추정 / 주: 별도 기준

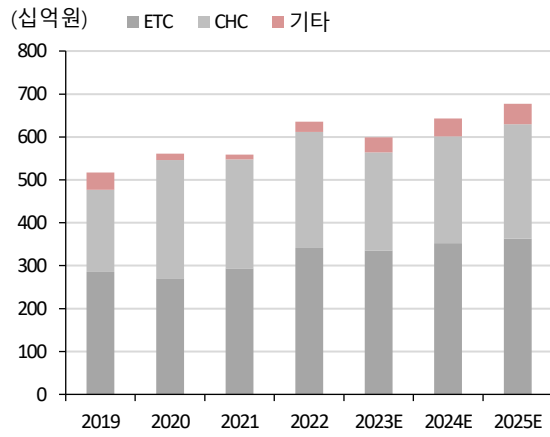
일동제약 분기 실적 추이 및 전망



자료: 일동제약, SK증권 추정 / 주: 별도 기준

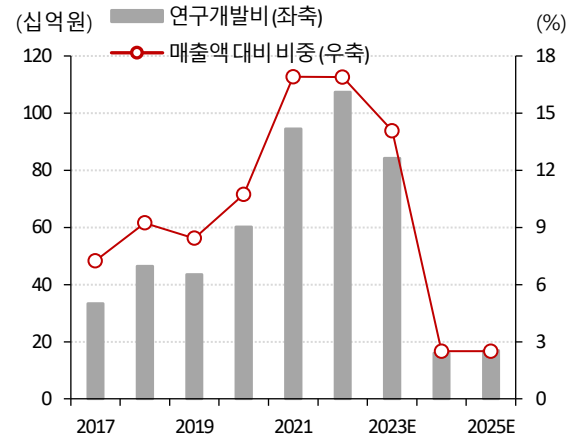


## 일동제약 실적 추이 및 전망



자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

## 일동제약 연구개발비 추이 및 전망



자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

## 일동제약 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	159.2	162.0	163.2	151.4	145.7	153.7	149.2	150.2	635.8	598.8	643.1	677.3
YoY	19.6	14.6	14.7	6.4	(8.5)	(5.1)	(8.6)	(0.8)	13.7	(5.8)	7.4	5.3
ETC	89.2	81.5	86.5	83.8	80.7	85.6	83.0	86.3	341.0	335.6	352.4	363.0
CHC	66.3	71.8	72.1	60.9	58.4	57.2	58.1	54.8	271.1	228.5	249.1	266.5
기타	3.7	8.7	4.6	6.7	6.6	10.9	8.1	9.1	23.7	34.7	41.6	47.8
매출총이익	59.0	60.5	60.3	54.6	53.8	55.3	49.5	54.9	234.4	213.4	247.5	266.9
YoY	15.7	4.3	5.1	4.9	(9.0)	(8.5)	(18.0)	0.5	7.3	(9.0)	16.0	7.8
GPM	37.1	37.3	37.0	36.1	36.9	36.0	33.2	36.5	36.9	35.6	38.5	39.4
영업이익	(9.4)	(22.0)	(18.6)	(22.1)	(14.4)	(18.0)	(16.1)	4.6	(72.1)	(44.0)	58.4	71.4
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	0.2
OPM	-	-	-	-	-	-	-	3.0	-	-	9.1	10.5
세전이익	(126.6)	70.4	(23.0)	(40.0)	(13.7)	(23.2)	(45.1)	(2.1)	(119.2)	(84.1)	34.6	44.6
YoY	적지	592.5	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	0.3
(지배주주)순이익	(121.0)	50.5	(16.9)	(54.0)	(9.8)	(23.6)	(45.6)	(2.1)	(141.3)	(81.1)	31.2	38.0
YoY	적지	344.0	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	0.2
NPM	-	31.2	-	-	-	-	-	-	-	-	4.8	5.6

자료: 일동제약, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	275	256	216	232	296
현금및현금성자산	125	45	30	33	87
매출채권 및 기타채권	56	58	68	73	77
재고자산	83	98	89	96	101
<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	567	576	634
<b>유동부채</b>	354	306	329	302	319
단기금융부채	255	197	226	192	202
매입채무 및 기타채무	42	52	49	53	56
단기충당부채	10	13	12	13	14
<b>비유동부채</b>	184	141	110	114	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	417	436
<b>지배주주지분</b>	152	191	129	160	198
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	-292	-261	-223
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	152	191	129	160	198
<b>부채와자본총계</b>	690	637	567	576	634

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-9	-49	-83	55	60
당기순이익(손실)	-99	-141	-81	31	38
비현금성항목등	92	110	32	37	38
유형자산감가상각비	20	20	19	19	18
무형자산감각비	9	9	5	5	4
기타	63	81	7	13	16
운전자본감소(증가)	-2	-15	-27	0	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-1	-10	-5	-4
재고자산의감소(증가)	7	-16	9	-7	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	8	-3	4	3
기타	-9	-6	-22	8	6
법인세납부	0	-2	3	-3	-7
<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	10
단기금융부채의증가(감소)	0	-17	29	-34	10
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	-15	3	54
기초현금	84	125	45	30	33
기말현금	125	45	30	33	87
FCF	-23	-61	-88	40	45

자료 : 일동제약, SK증권 추정

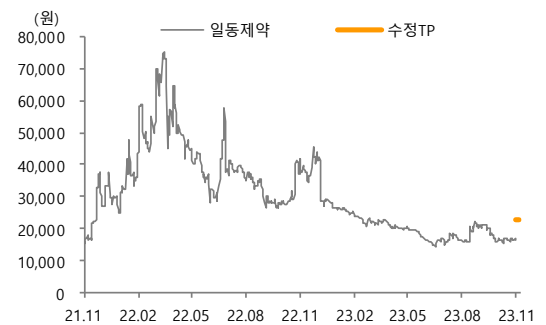
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	559	636	599	643	677
<b>매출원가</b>	341	401	385	396	410
<b>매출총이익</b>	218	234	213	247	267
매출총이익률(%)	39.1	36.9	35.6	38.5	39.4
<b>판매비와 관리비</b>	273	307	257	189	195
<b>영업이익</b>	-54	-72	-44	58	71
영업이익률(%)	-9.7	-11.3	-7.3	9.1	10.5
<b>비영업손익</b>	-85	-47	-40	-24	-27
순금융손익	-10	-9	-11	-10	-10
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-139	-119	-84	35	45
세전계속사업이익률(%)	-24.9	-18.8	-14.0	5.4	6.6
<b>계속사업법인세</b>	-40	22	-3	3	7
<b>계속사업이익</b>	-99	-141	-81	31	38
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-99	-141	-81	31	38
순이익률(%)	-17.7	-22.2	-13.5	4.8	5.6
<b>지배주주</b>	-99	-141	-81	31	38
지배주주귀속 순이익률(%)	-17.7	-22.2	-13.5	4.8	5.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-101	-131	-81	31	38
지배주주	-101	-131	-81	31	38
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-25	-43	-19	82	94

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.3	13.7	-5.8	7.4	5.3
영업이익	적전	적지	적지	흑전	22.3
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	29.0
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	14.6
EPS	적지	적지	적지	흑전	21.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-15.3	-21.3	-13.5	5.5	6.3
ROE	-48.8	-82.5	-50.8	21.6	21.2
EBITDA마진	-4.5	-6.8	-3.2	12.7	13.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	77.8	83.6	65.7	76.9	93.0
부채비율	354.0	234.3	341.2	261.0	220.8
순차입금/자기자본	142.7	84.6	173.8	116.1	71.5
EBITDA/이자비용(배)	-2.4	-4.4	-1.8	7.8	9.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-4,155	-5,271	-2,929	1,126	1,371
BPS	6,400	7,124	4,656	5,782	7,153
CFPS	-2,940	-4,183	-2,042	1,966	2,171
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-8.1	-5.4	-5.6	14.7	12.1
PBR	5.3	4.0	3.6	2.9	2.3
PCR	-11.4	-6.8	-8.1	8.4	7.6
EV/EBITDA	-40.0	-21.6	-35.6	8.0	6.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			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 (2023년 11월 21일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------