

동국제약

(086450)

Analyst

하태기(제약/바이오)

02-3779-3609

teagi.ha@sangsanginib.com

BUY(유지)

목표주가(유지) **23,000원**

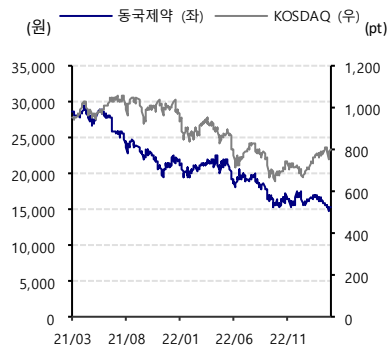
증가(22.03.21) 15,150원

상승여력 51.8%

Stock Data

KOSDAQ(03/21)	802.5pt
시가총액	6,736억원
액면가	500원
52주 최고가	22,500원
52주 최저가	14,810원
외국인지분율	18.3%
최대주주지분율	46.1%
유동주식비율	63.0%

Stock Price



매출 고성장, 수익성 점진적 개선

수익성 회복세로 전환

2022년 연결기준 매출액이 6,616억원(YoY +11.4%), 영업이익 727억원(YoY +14.9%)으로 증가했다. 전년대비 전문의약품 15.3%, 일반의약품 12.9%, 헬스케어 10.7% 성장했다. 위드 코로나로 2022년 2분기부터 약국유통환경이 개선되고, 헬스케어에서 화장품이 20.3% 성장한 결과이다. 다만 2022년 하반기에는 전사 매출액이 고성장했으나 원자재가 상승, 판관비 증가로 영업이익 성장률은 낮았다.

전문의약품, 일반의약품, 화장품 고성장 지속 전망

첫째, 전문의약품 매출 고성장이 진행 중이다. 2022년에 전문의약품(ETC)은 15.3% 성장했다. 주요 ETC 제품은 포폴(마취제), 로렐린데포(항암제), 로수탄제트(고지혈), 알로스틴(혈관확장제), 히야론(골관절염) 등이다. **2023년에도 전문의약품은 15.0% 성장할 전망이다.** 의약품 수출은 중남미/중국/일본지역 중심이며, 주요제품은 포폴, 로렐린데포, 히야론퍼스트 등이다. 2023년에도 수출은 10%대 초반 증가할 예정이다. **둘째, OTC(일반의약품)는 뚜렷한 회복세에 있다.** 위드코로나로 OTC가 2022년에 12.9% 성장하며 회복세를 보였다. 주요 품목은 인사돌, 마데카솔(상처치료제) 판시딜(탈모증), 치센(치질), 센시아(정맥순환개선), 웨라민큐(갱년기개선) 등이다. 최근 출시한 신제품으로서 전립선비대증치료제 카리토폠펜은 2023년에 50억원이상 매출될 것으로 전망된다. 2023년에도 OTC부문은 12.0%내외 성장할 전망이다. **셋째, 헬스케어(화장품/생활용품/건기식)부문은 2022년에 10.7% 성장했다.** 화장품은 20.3% 성장한 1,461억원이다. 2023년에도 화장품은 18% 내외 성장할 것으로 전망된다.

화장품 홈쇼핑 비중 점진적 하락, 2023년 실적전망 긍정적

2023년에도 매출고성장과 수익성 회복이 진행될 전망이다. 특히 **화장품 유통채널에서 저마진인 구조인 홈쇼핑 매출비중이 70%에서 최근 60%내외로 축소**되었고, 앞으로도 50% 중반을 향하여 내려올 전망이다. 마트 등 오프라인 비중확대도 추진 중이다. 이러한 노력으로 시간은 걸리겠지만 점진적으로 수익성이 개선될 전망이다. 2023년 1분기 전사 연결 매출액이 1,852억원(YoY +11.8%)으로 증가하고, 영업이익은 광고비가 변수이긴 하지만 202억원(YoY -13.7%, QoQ +16.1%)으로 추정된다. 영업이익률은 2022년 3분기를 저점으로 QoQ 기준 개선되는 추세가 될 것이다. **2023년 연간으로는 매출액 7,399억원(YoY +11.8%), 영업이익 763억원(YoY +5.0%)으로 전망된다.**

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	559.1	84.7	55.9	1,255	23.3	12.2	3.2	14.4	0.6
2021	594.2	63.2	50.3	1,129	19.3	11.5	2.2	11.6	0.8
2022E	661.6	72.7	52.9	1,202	12.9	7.3	1.4	11.1	1.2
2023E	739.9	77.5	53.9	1,224	12.6	6.3	1.3	10.3	1.2
2024E	878.1	92.8	65.0	1,476	10.5	5.1	1.2	11.3	1.2

자료 :K-IFRS연결기준,상상인증권

신규 제품으로 개량신약 개발중

개량신약을 개발하고 있다. 첫째, 시장이 큰 전립선비대증치료제 DKF-313(개량신약)을 개발하고 있다. 두타스테리드와 타다라필 복합제인 DKF-313으로서 전립선 크기를 줄이고, 전립선비대증으로 인한 하부요로 증상을 개선하는 제품이다. 현재 임상 3상 중이며, 향후 개발이 완료되면 6년간 국내 독점권도 확보하게 된다. 2024년말에 출시할 계획이다. 둘째, 항진균제로서 리포좀 전달기술을 적용해 에이즈 피부치료제 암포테리신B(오리지널 암비솜, 길리어드) 퍼스트제네릭을 개발 중이다. 현재 품목허가 준비 중이며 2023년 출시를 목표로 하고 있다. 국내시장은 300억원내외이며, 국내 승인 후 수출까지도 기대할 수 있다.

주가는 저평가 수준, 수익성 회복에 주목할 필요하다

주가는 전체 주식시장 하락과 함께 장기 조정국면에 머물고 있다. 코로나환경이 마무리되면서 동국제약의 OTC 매출액이 뚜렷한 증가세를 보이고 있고 전문의약품도 10%대 중반 성장 중이다. 2023년에도 매출 고성장과 수익성 개선이 진행될 전망이다. 기업가치가 꾸준히 증가하고 있는 것으로 평가된다. 특히 화장품 매출이 20%대 증가하며 전사 매출성장을 이끌고 있다. 기능성 화장품의 경쟁력으로 대형 화장품사의 최근 실적트렌드와는 분명히 차별화되고 있다.

현재 PER이 12배 수준으로 하락했다. 주가는 확실한 저평가권이다. 비록 가파른 금리상승으로 주식시장의 불확실성이 높아져 당장의 주가상승 모멘텀은 부족하지만, 금융시장환경이 개선될 경우 동사의 주가 회복을 기대해 볼 수 있을 것이다. 장기관점에서 매수의견을 유지한다.

표 1. 주요 부문별 매출추이

(단위 : 억원)

구분	2019	2020	2021	1Q	2Q	3Q	4Q	2022	1QE	2QE	3QE	4QE	2023E
매출액	4,823	5,591	5,942	1,657	1,699	1,597	1,664	6,616	1,852	1,899	1,786	1,861	7,399
(매출액 증가율)		15.90%	6.30%	15.10%	9.80%	10.10%	10.50%	11.30%	11.80%	11.80%	11.90%	11.90%	11.80%
전문의약품	1,081	1,249	1,459	414	420	414	435	1,683	476	483	476	500	1,935
(증감률)		15.54%	16.80%	22.50%	12.60%	12.50%	14.50%	15.40%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
일반의약품	1,210	1,355	1,187	309	338	347	346	1,340	346	379	389	388	1,501
(증감률)		12.00%	-12.40%	6.60%	8.70%	23.90%	13.10%	12.90%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
헬스케어	1,357	1,608	1,789	519	512	468	482	1,981	571	563	515	530	2,179
(증감률)		18.50%	11.30%	12.30%	10.60%	13.90%	6.20%	10.70%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
(화장품)	832	922	1,215	386	388	336	351	1,461	455	458	396	414	1,724
(화장품 증감률)		10.82%	31.80%	22.50%	28.10%	24.90%	7.70%	20.20%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%
수출	351	405	488	143	154	105	125	527	160	172	118	140	590
(증감률)		15.38%	20.50%	19.20%	12.40%	-20.50%	25.00%	8.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
동국생명과학	986	1,095	969	265	268	259	260	1,052	292	295	285	286	1,157
(증감률)		11.10%	-11.50%	19.40%	13.10%	2.40%	0.80%	8.60%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
기타	189	-121	47	7	7	4	16	33	7	7	4	17	36
(증감률)		-164.10%	-138%	-2.80%	-75%	-36%	118%	-29%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

자료: 동국제약, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적

(단위 : 억원)

(억원)	2022				2023E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,657	1,699	1,597	1,664	1,852	1,899	1,786	1,861
영업이익	234	200	119	174	207	213	159	195
세전이익	227	188	143	137	201	207	153	187
순이익	158	161	120	118	152	157	116	142
YoY(%)								
매출액	15.1	9.8	10.1	10.5	11.8	11.8	11.9	11.9
영업이익	19.4	26.4	2.8	7	-11.4	6.6	34	12.1
세전이익	8.9	24.6	3.6	-31.2	-11.6	10.2	7	36.1
순이익	2.5	43.6	43.2	-33.8	-3.6	-2.6	-3.2	19.9

자료: 동국제약, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위 : 억원)

항목구분	추정수치	
2023년 추정 순이익	539	
PER(배)	16	헬스케어 사업 고성장 반영 프리미엄 부여
기업가치	8,628	
순현금	1,800	
전체 기업가치	10,428	
발행주식수(주)	45,230,420	
자기주식수(주)	504,680	
유통주식수(주)	44,725,740	
적정주가(원)	23,316	

자료: 동국제약, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	398.8	420.2	396.3	452.0	551.6
현금 및 현금성자산	54.5	85.4	26.7	70.4	111.7
매출채권	135.4	138.0	158.8	153.0	213.1
재고자산	79.0	102.6	119.4	133.6	127.9
비유동자산	264.4	329.8	373.7	378.7	387.8
관계기업투자등	46.1	70.3	91.3	95.0	98.9
유형자산	195.0	234.9	261.1	261.9	266.6
무형자산	7.3	6.9	8.2	8.2	8.2
자산총계	663.2	750.1	770.1	830.7	939.4
유동부채	164.9	242.6	209.6	224.0	275.4
매입채무	92.3	110.9	114.9	128.6	179.1
단기금융부채	46.8	114.5	75.5	75.5	75.5
비유동부채	62.5	25.8	34.3	34.7	35.1
장기금융부채	52.1	13.7	22.9	22.9	22.9
부채총계	227.4	268.4	243.9	258.7	310.4
지배주주지분	411.4	454.6	498.7	544.6	601.6
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	14.3	14.5	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	376.7	419.8	464.0	509.9	566.8
비지배주주지분	24.4	27.1	27.4	27.4	27.4
자본총계	435.8	481.6	526.1	572.0	629.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	559.1	594.2	661.6	739.9	878.1
매출원가	221.7	243.9	281.8	312.2	372.6
매출총이익	337.4	350.3	379.8	427.7	505.5
판매비와 관리비	252.7	287.0	307.1	350.2	412.7
영업이익	84.7	63.2	72.7	77.5	92.8
EBITDA	99.8	80.6	92.2	99.0	114.5
금융손익	-2.1	2.2	1.2	-2.6	-2.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.6	4.3	-5.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	80.0	69.8	68.6	74.8	90.2
계속사업법인세비용	22.2	16.8	13.8	18.1	21.8
당기순이익	57.9	52.9	54.8	56.8	68.4
지배주주순이익	55.9	50.3	52.9	53.9	65.0
매출총이익률 (%)	60.3	58.9	57.4	57.8	57.6
영업이익률 (%)	15.2	10.6	11.0	10.5	10.6
EBITDA 마진률 (%)	17.9	13.6	13.9	13.4	13.0
세전이익률 (%)	14.3	11.7	10.4	10.1	10.3
지배주주순이익률 (%)	10.4	8.9	8.3	7.7	7.8
ROA (%)	9.3	7.1	7.0	6.7	7.3
ROE (%)	14.4	11.6	11.1	10.3	11.3
ROIC (%)	21.5	14.1	14.7	14.1	16.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	59.1	44.7	47.5	81.7	83.9
당기순이익(손실)	57.9	52.9	55.8	56.8	68.4
비현금수익비용가감	48.0	34.0	38.5	19.1	18.7
유형자산감가상각비	15.0	17.2	19.4	21.4	21.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	28.3	9.4	10.1	-2.5	-3.0
운전자본 증감	-28.6	-22.3	-35.3	5.9	-3.2
매출채권의 감소(증가)	-18.8	2.5	-17.6	5.8	-60.1
재고자산의 감소(증가)	-17.3	-24.7	-18.2	-14.2	5.7
매입채무의 증가(감소)	13.5	12.5	0.7	13.6	50.5
기타영업현금흐름	-18.2	-20.0	-11.4	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-96.9	-43.5	-65.0	-30.1	-34.5
유형자산 처분(취득)	-39.6	-51.0	-40.0	-22.2	-26.3
무형자산 감소(증가)	-1.7	1.3	-1.4	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-50.0	4.2	-24.3	-7.2	-7.5
기타투자활동	-5.6	1.9	0.7	-0.5	-0.6
재무활동 현금흐름	23.0	29.7	-41.4	-8.0	-8.0
차입금의 증가(감소)	3.5	39.2	-32.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.2	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0
배당금 지급	-7.2	-8.0	8.0	8.0	8.0
기타재무활동	26.7	-1.4	-0.5	0.0	0.0
현금의 증감	-15.7	30.9	-58.7	43.6	41.3
기초현금	-70.3	-54.5	85.4	26.7	70.4
기말현금	54.5	85.4	26.7	70.4	111.7

주요투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (배)					
P/E	23.3	19.3	12.6	12.4	10.3
P/B	3.2	2.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.2	11.5	7.1	6.2	4.9
P/S	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	15.9	6.3	11.3	11.8	18.7
영업이익 증가율	23.5	-25.4	14.9	6.6	19.8
세전이익 증가율	382.7	-12.8	-1.6	9.0	20.6
지배주주순이익 증가율	2.8	-8.6	3.6	3.6	20.6
EPS 증가율	흑전	-10.0	6.4	1.9	20.6
안정성 (%)					
부채비율	52.2	55.7	46.4	45.2	49.4
유동비율	241.8	173.2	189.1	201.8	200.3
순차입금/자기자본	-17.8	-8.7	-2.9	-10.9	-17.1
영업이익/금융비용	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	98.9	128.2	98.3	98.3	98.3
순차입금 (십억원)	-77.6	-42.0	-15.3	-62.4	-107.4
주당지표 (원)					
EPS	1,255	1,129	1,202	1,224	1,476
BPS	9,095	10,050	11,027	12,041	13,300
SPS	12,361	13,137	14,627	16,359	19,414
DPS	180	180	180	180	180

동국제약 목표주가 추이		투자의견 변동내역																																																																		
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시 시점</th> <th colspan="2">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022.04.15</td> <td>중장기 주가상승</td> <td>27,000원</td> <td>1년</td> <td>-30.7</td> <td>-16.7</td> </tr> <tr> <td>2022.07.04</td> <td>중장기 주가상승</td> <td>27,000원</td> <td>1년</td> <td>-34.6</td> <td>-23.9</td> </tr> <tr> <td>2022.12.09</td> <td>BUY</td> <td>23,000원</td> <td>1년</td> <td>-28.8</td> <td>-23.3</td> </tr> <tr> <td>2023.03.22</td> <td>BUY</td> <td>23,000원</td> <td>1년</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>					일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2022.04.15	중장기 주가상승	27,000원	1년	-30.7	-16.7	2022.07.04	중장기 주가상승	27,000원	1년	-34.6	-23.9	2022.12.09	BUY	23,000원	1년	-28.8	-23.3	2023.03.22	BUY	23,000원	1년																																
일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)																																																																
				평균주가대비	최고(최저)주가대비																																																															
2022.04.15	중장기 주가상승	27,000원	1년	-30.7	-16.7																																																															
2022.07.04	중장기 주가상승	27,000원	1년	-34.6	-23.9																																																															
2022.12.09	BUY	23,000원	1년	-28.8	-23.3																																																															
2023.03.22	BUY	23,000원	1년																																																																	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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.

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대
	향후 12 개월 시장대비	Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지
	상대수익률	Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소
기업 (Company)	투자등급 3 단계	BUY	93.7%	절대수익률 15% 초과
	향후 12 개월	HOLD	6.3%	절대수익률+15%~ -15%
	절대수익률	SELL	0.0%	절대수익률-15% 초과
	합계		100%	