

일동제약

NR

249420 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(09/13)	19,910원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2023. 09. 14

변화의 바람이 불어온다

News

국내 최초 연구소 분할 결정: 일동제약은 2018년부터 신약 연구개발에 집중하면서 2019년부터 급격히 수익성이 악화되어 21년부터 2년 연속 영업적자가 지속되고 있다. 22년 1,099억원, 올해 상반기 514억원을 경상개발비로 집행하였다. 임상단계의 신약파이프라인이 증가함에 따라 더 많은 연구개발비가 필요하게 되었다. 이에 지난 8월에 연구개발조직을 '유노비아(가칭)'라는 신설법인으로 물적분할하기로 결정하였다. 유노비아는 자체적으로 자금조달이 용이하고, 조달된 투자금으로 연구개발에 집중할 수 있으며, 일동제약 별도로는 제약사 본연의 실적 개선에 보다 집중할 수 있기 때문이다. 분할법인은 11월에 설립되며, 대부분의 연구개발 조직과 성과가 이전될 것이다.

Comment

4분기부터 당장 흑자전환 기대: 신약연구조직의 분할이후 당분간 의약품 판매 및 수익성 개선을 위한 경영쇄신에 집중할 것으로 예상된다. 이미 상반기에 20% 이상의 인력 구조조정이 있었고, 이번 연구소 분할로 인건비, 연구개발비 등이 크게 감소할 것이다. 이에 4분기부터는 별도기준으로 분기 150억원 이상의 영업이익이 실현가능할 것으로 예상된다. 다만, 지난 5년간 신약에 집중한 만큼 내년까지 신제품(개량신약, 제네릭 등) 출시 계획이 부재할 것으로 판단되어 공격적인 매출 성장보다는 비용절감 및 비용효율화로 오는 수익성 개선을 기대할 수 있다.

유노비아의 신약가치 증명도 숙제: 최근 GLP-1 기반 비만치료제 개발 및 유노비아 파이프라인 기술수출 계약설로 최근 주가가 급등하였다. 분할법인의 자금조달이 시급한 만큼 보유 파이프라인의 가치 증명을 위한 전략적 제휴는 필요할 수 있다. 분할, 자금조달 등의 이벤트만큼 관심이 필요하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						(단위: 십억원 원 배 %)
FYE Dec	2018	2019	2020	2021	2022	
매출액	504	517	562	560	638	
(증가율)	9.3	2.6	8.7	-0.4	13.9	
영업이익	28	-1	7	-56	-73	
(증가율)	12.0	적전	흑전	적전	적지	
지배주주순이익	13	-13	-13	-100	-142	
EPS	534	-565	-547	-4,189	-5,371	
PER (H/L)	50.4/30.2	NA / NA	NA / NA	NA / NA	NA / NA	
PBR (H/L)	2.3/1.4	2.1/1.3	2.4/0.9	6.4/1.9	11.1/3.4	
EV/EBITDA (H/L)	13.0/8.7	21.9/15.1	18.5/8.5	NA/NA	NA/NA	
영업이익률	5.6	-0.3	1.2	-9.9	-11.5	
ROE	4.5	-5.1	-5.1	-48.9	-82.3	

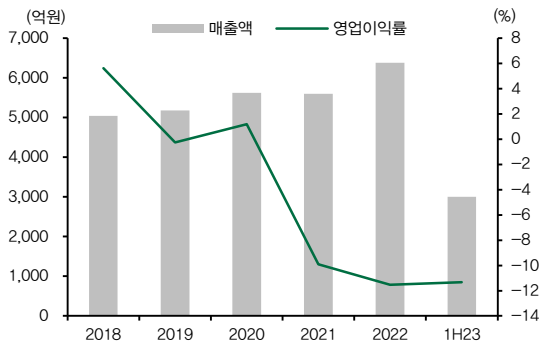
Stock Data			
52주 최저/최고	14,500/45,600원		
KOSDAQ /KOSPI	883/2,535pt		
시가총액	5,386억원		
60일-평균거래량	622,683		
외국인지분율	4.9%		
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p		
주요주주	일동홀딩스 외 15 인 40.4%		
(천원)	일동제약(좌) KOSPI지수대비(우)		
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.9	7.2	-42.4
상대기준	14.4	11.6	-44.3

전문의약품보다 일반의약품에 시장지배력을 가진 일동제약

일동제약은 2016년 8월 일동홀딩스로부터 인적분할하여 설립된 신설법인으로 의약사업부문에 대한 사업을 영위하고 있다. 22년 기준 매출 6,377억원, 영업손실 735억원을 기록하였다. 사업부별 매출은 전문의약품(ETC) 54%, CHC(Consumer Health Care) 43%, 기타 3%로 구성된다. CHC사업부는 일반의약품(OTC)과 헬스케어 제품을 포함한다. 제품과 상품 비중이 각각 50.9%, 48.1%로 상대적으로 상품 비중이 높아 매출총이익률이 37.1%로 낮은 편이다.

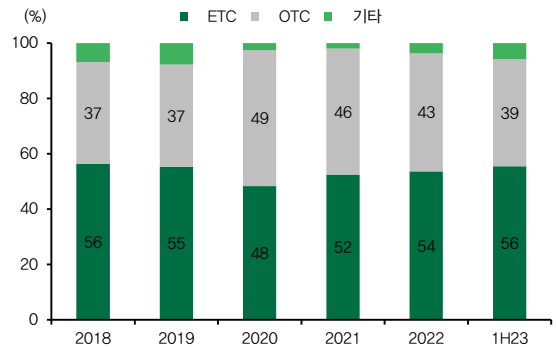
일동제약은 ETC보다 OTC에 대한 시장지배력이 있는 기업이다. 연간 200억원 이상의 매출을 달성하는 대표 ETC는 후루마린(항생제), 피레스파(폐섬유증치료제), 온글라이자/콤비글라이즈(당뇨병치료제), 그리고 소화기궤양제 모티리톤과 넥시움(소화기궤양제)이 있다. 반면, 아로나민/아로나민케어(영양제, 22년 691억원), 케어리브(반창고) 등의 자체 제품 외에 테라플루(종합감기약), 오토리빈(아비과용제) 등의 GSK컨슈머헬스케어와의 코프로모션 등으로 외형 성장하고 있다.

도표 1. 일동제약 실적 추이



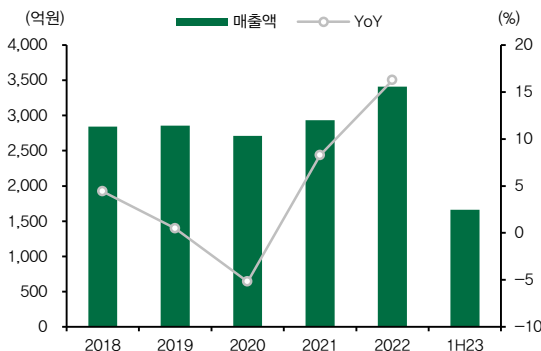
자료: 전자공시 DB금융투자

도표 2. 일동제약 사업별 매출 비중



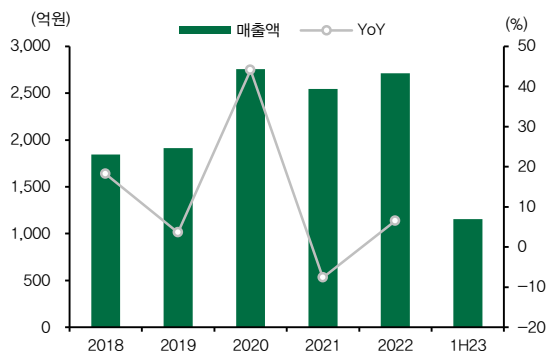
자료: 일동제약, DB금융투자

도표 3. 일동제약 전문의약품 실적 추이



자료: 일동제약, DB 금융투자

도표 4. 일동제약 컨슈머헬스케어(CHC) 실적 추이



자료: 일동제약, DB 금융투자

도표 5. 일동제약 대표 ETC

ORIGINAL

- 세파게 항생제 주사 '후루마린'
- 폐섬유증 치료제 '피레스파장'
- DPP4저해제 '롬비글라이즈'

GENERIC

- 위궤양치료제 '라비에트'
- 고지혈증치료제 '리피스톱'

도표 6. 대표 CHC 품목

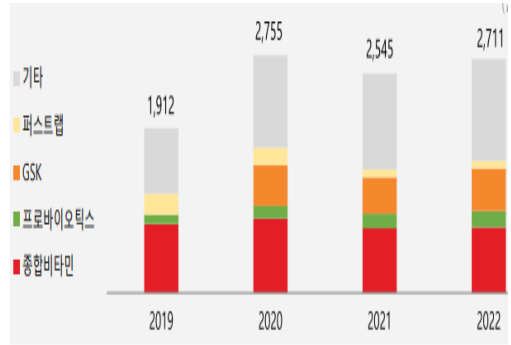
MULTIVITAMIN

- 종합 비타민 '아로나민'
- 비타민 영양제 '아로나민 케어'
- 고함량 종합 비타민 '엑세라민'

PROBIOTICS

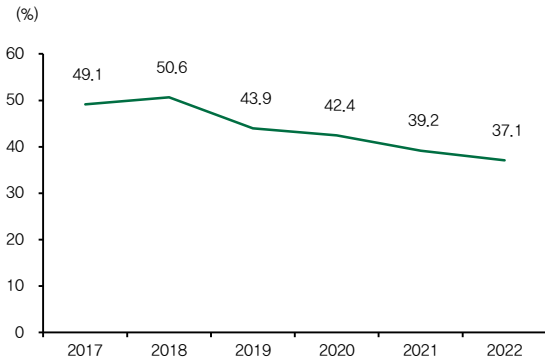
- 4중 코팅 프로바이오틱스 '지류랩'

도표 7. 컨슈머헬스케어(CHC)사업의 매출비중



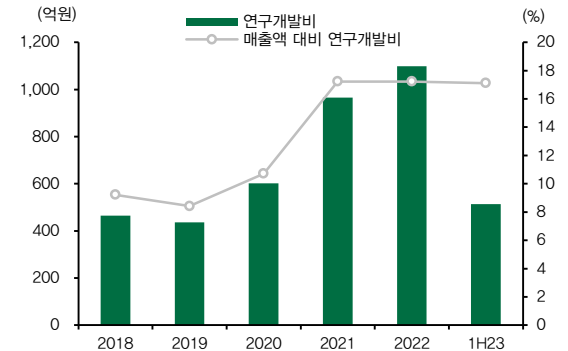
자료: 일동제약, DB 금융투자

도표 8. 일동제약 매출총이익률 추이



자료: 전자공시, DB금융투자

도표 9. 일동제약 연구개발비 추이



자료: 전자공시, DB금융투자

도표 10. 일동제약 신약연구개발 연구 현황

24+ projects

30+ patents

5+ INDs

	히트	리드 최적화	NME	IND	임상1상	임상2상	임상3상	NDA
대사질환				2 (당뇨)				
NASH			1	1				
코로나19 관련	1							1
안과질환	2		1					
신경질환			1					1
심혈관질환		2						
암	2	3	1		1 (아이디언스)			
기타	1	1	1	1		1		
합계	3	8	5	4	1	1	1	2

ILDONG 연구개발 (IRD) | 임상개발 CFT

evotec | INDiGO platform for IND enabling studies

임상약리 자문, go/no-go 결정

PCC: Preclinical Candidate, NME: New Molecular Entity, NME: New Molecular Entity, IRD: Ildong Research & Development, CFT: Cross Functional Team

자료: 일동제약, DB금융투자

도표 11. 일동제약 실적 추이

(단위: 억원 %)

	2018	2019	2020	2021	2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
연결 매출	5,039	5,175	5,618	5,601	6,377	1,596	1,625	1,636	1,519	1,461	1,541
YoY	9.4	2.6	8.6	-0.3	13.7	19.6	14.6	14.6	6.3	-3.8	5.5
ETC	2,843	2,857	2,709	2,933	3,410	892	815	865	837	807	856
OTC	1,845	1,912	2,755	2,545	2,711	663	718	721	609	584	572
기타	347	399	145	114	238	37	87	45	68	66	109
별도 매출액	5,035	5,168	5,610	5,591	6,358	1,592	1,620	1,631	1,514	1,457	1,537
매출총이익	2,552	2,274	2,384	2,194	2,363	595	609	608	551	541	557
YoY	12.8	-10.9	4.8	-7.9	7.7	16.2	4.7	5.5	5.21	-9.08	-8.6
GPM	50.6	43.9	42.4	39.2	37.1	37.3	37.5	37.2	36.3	37.0	36.1
판매관리비	1,804	1,852	1,716	1,784	1,999	454	523	514	508	442	482
YoY	7.7	2.7	-7.4	4.0	12.0	8.9	8.3	8.4	23.9	-2.8	-7.8
연구개발비	465	436	602	965	1,099	235	309	280	275	248	266
YoY	39.3	-6.2	38.2	60.4	13.9	1.6	68.6	11.2	-8.0	5.4	-13.9
영업이익	283	-14	66	-555	-735	-94	-223	-186	-232	-148	-192
YoY	11.6	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
OPM	5.6	-0.3	1.2	-9.9	-11.5	-5.9	-13.7	-11.4	-15.3	-10.1	-12.5
당기순이익	127	-134	-130	-1,010	-1,422	-1,215	502	-169	-540	-104	-239
YoY	-35.99	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환
NPM	2.5	-2.6	-2.3	-18.0	-22.3	-76.1	30.9	-10.3	-35.6	-7.1	-15.5

자료: 전자공시, 일동제약, DB금융투자

인력 구조조정과 연구개발비 감소로 4분기부터 수익성은 크게 개선 기대

일동제약은 신약연구조직의 분할 이후 당분간 의약품 판매 및 수익성 개선을 위한 경영쇄신에 집중할 것으로 예상된다. 이미 상반기에 20% 이상의 인력 구조조정이 있었고, 이번 연구소 분할로 별도기준으로 인건비, 연구개발비 등이 크게 감소할 것이다. 별도기준 영업이익이 4분기 약 130억원 24년 연간 600억원 이상이 실현가능할 것으로 예상된다. 다만, 지난 5년간 신약에 집중한 만큼 내년까지 출시될 신제품(개량신약, 제네릭 등)은 많지 않을 것으로 판단된다. 전문의약품 대신 CHC사업의 대표제품은 마케팅비용 효율화와 매출 기반의 판관비 집행, 그리고 상품비중 증가에 따른 높은 매출원가율에 대한 관리 등으로 추가적인 수익성 개선이 가능한 부분이 있다.

내부의 신약연구 역량을 극대화하는 전략

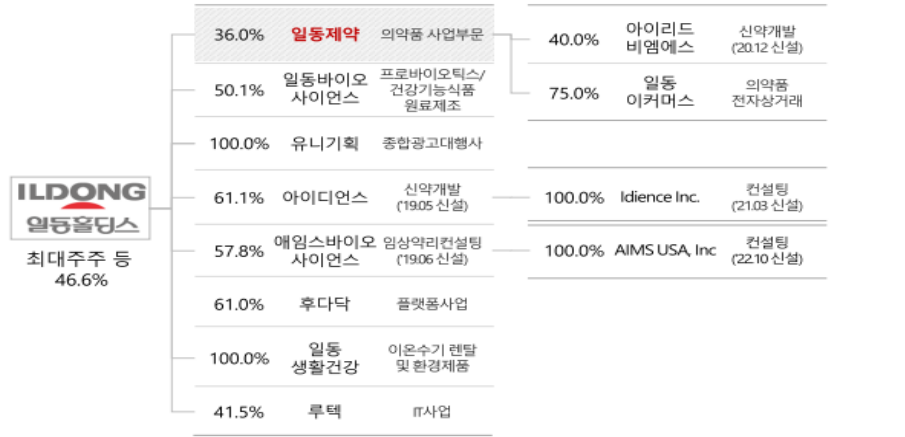
일동홀딩스와 일동제약은 신약개발을 위해 다른 제약사와 다른 형태의 오픈이노베이션에 집중한다. 기술도입, 지분투자 등의 외부 신약플랫폼 기술을 활용하기 보다 사내벤처, 조인트벤처 등을 통해 내부의 개발역량을 극대화시킴으로써 신약후보물질을 발굴하고 있다. 일동홀딩스는 항암제 개발기업인 아이디언스, AI 및 임상약리 컨설팅 기업인 애임스바이오사이언스를 자회사로 두고 있으며, 일동제약은 사내랩 벤처로 운영되던 저분자 합성 혁신신약개발기업인 아이리드비엠에스를 보유하고 있다. 아이리드비엠에스에서 발굴된 항암제를 아이디언스에서 개발하는 형태로 운영되고 있다.

또한 일동제약은 오픈이노베이션을 활용한 신약개발 역량의 내재화 전략외에도 내부 연구소 투자로 신약후보물질 발굴부터 시작하였다. 2018년 매출액의 9.2%(465억원) 수준이었던 연구개발비는 22년 17.2%(1,099억원)까지 확대투자하면서 2년 연속 영업적자를 기록하였다. 이러한 투자결과 지난 5년간 3,500억원 이상의 연구개발비 투자로 7개의 신약후보물질을 발굴하였고, 그 중 4개는 임상단계에 이르렀다. 임상단계에 이르는 파이프라인이 증가함에 따라 일동제약 내부에서 신약개발하기 보다는 신약 개발연구소를 유노비아(가칭)라는 법인으로 분할시켜 보다 외부 투자를 용이하게 함으로써 지속적인 신약개발 연구를 이어갈 것을 결정하였다.

11월 물적분할로 설립되는 신약개발법인 유노비아에는 주요 임상 파이프라인이 4개가 있다. 1) 21년부터 독일 임상1상 중인 2형 당뇨치료제 IDG16177가 있다. 베타세포의 G단백 수용체 GPR40을 활성화하여 인슐린 분비를 유도하고 혈당을 조절하는 기전으로 First-In-Class로 개발 중이다. 2) 미국 임상 1상 중인 비알콜성 지방간염(NASH)치료제 ID119031166가 있다. 간세포와 회장의 파네소이드 X수용체(FXR)를 활성화하여 담즙산 항상성규제, 항염유화, 항염증 작용을 유도하는 기전으로 개발 중이다. 3) 국내 임상 1상 중인 위장장애치료제인 ID120040002와 최근 국내 임상 1상 IND 승인 받은 2형당뇨병/비만 치료제로 GLP-1 기반의 경구용 치료제 ID110521156이 있다. 그외에도 2019년에 아이디언스에 권리이전한 항암제 베나다파립(Venadaparib)가 있다. 현재 유방암은 글로벌 임상 2a상, 위암은 2상 준비 중이며, 아이디언스는 24년 코스닥 기술특례 상장을 목표로 하고 있다.

11월에 물적분할하는 신약개발 신설법인 유노비아는 연간 1,000억원 이상의 연구개발비가 필요한 만큼 적정 가치의 자금조달이 필요할 것이다. 현재 4개에 조만간 추가될 임상 파이프라인까지 고려한다면 연구개발비 조달이 시급하다. 적어도 국내에는 이렇게 다양한 신약파이프라인을 갖춘 벤처기업이 없는 만큼 파이프라인 가치에 관심을 가질 필요가 있다. 최근 일동제약은 GLP-1 기반 비만치료제 개발 및 유노비아 파이프라인 기술수출 계약설로 최근 주가가 급등하였다. 실질적인 계약에 따라 기업가치가 달라지는 만큼 추후 움직임에 관심이 필요하다.

도표 12. 일동홀딩스 및 일동제약 지배구조



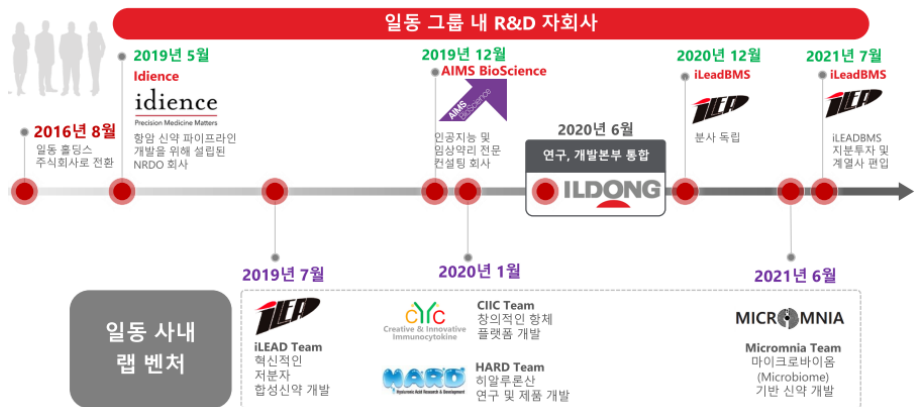
자료: 일동제약, DB 금융투자

도표 13. 일동제약 신약 파이프라인

파이프라인명	타겟	치료영역	주요 적응증	Class	개발단계	개발일정
IDG16177	GPR40	대사질환	2형 당뇨	F	임상1상	임상1상(독일) (2021.07~)
ID119031166	FXR	간질환	비알콜성지방간염	B	임상1상	임상1상(미국)(2022.11~)"
ID120040002	H ⁺ K ⁺ ATPase	위장관질환	위식도역류질환	B	임상1상	임상1상(국내)(2022.12~)
ID110521156	GLP-1R	대사질환	2형 당뇨	B	-	임상1상(국내)IND승인(2023.09)
ID110410395	CFTR/PDE4	안과질환	안구건조증	F	-	2023 4Q
ID119050134	ATX	간질환	간섬유화/간경변 (NASH-fibrosis)"	F	-	2024 3Q
ID119040338	A2A /A1	퇴행성 뇌질환	"파킨슨병	F	-	2024 1Q

자료: 일동제약, DB금융투자

도표 14. 일동그룹내 신약개발 조직



자료: 일동제약, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020	2021	2022
12월 결산(십억원)					
유동자산	210	233	233	302	282
현금및현금성자산	76	90	86	136	52
매출채권및기타채권	78	69	53	57	60
재고자산	53	70	89	83	98
비유동자산	354	379	372	407	374
유형자산	227	260	256	248	255
무형자산	88	70	63	67	47
투자자산	12	14	23	24	23
자산총계	565	613	605	709	656
유동부채	163	212	185	364	316
매입채무및기타채무	63	84	77	86	96
단기차입금및단기차채	58	74	65	88	141
유동상장기부채	36	33	23	42	1
비유동부채	125	148	166	184	141
사채및차입금	36	23	42	60	16
부채총계	288	360	351	548	458
자본금	22	23	24	24	27
자본잉여금	239	239	210	210	377
이익잉여금	17	-5	15	-82	-211
비지배주주지분	0	0	0	8	7
잔여이익	277	253	255	161	198

손익계산서

	2018	2019	2020	2021	2022
12월 결산(십억원)					
매출액	504	517	562	560	638
매출원가	249	290	323	341	401
매출총이익	255	227	238	219	236
판매비	180	185	172	178	200
영업이익	28	-1	7	-56	-73
EBITDA	52	27	34	-26	-44
영업외손익	-12	-21	-17	-86	-46
금융손익	-3	-5	-10	-87	-25
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-16	-7	1	-21
세전이익	16	-23	-10	-141	-120
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	-13	-13	-101	-142
지배주주지분순이익	13	-13	-13	-100	-142
비지배주주지분순이익	0	0	0	-1	-1
총포괄이익	11	-15	2	-104	-132
증감률(%YoY)					
매출액	9.4	2.7	8.6	-0.3	13.9
영업이익	11.8	적전	흑전	적전	적지
EPS	-35.9	적전	적지	적지	적지

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020	2021	2022
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67	41	19	-11	-54
당기순이익	13	-13	-13	-101	-142
현금유출이없는비용및수익	56	90	67	179	148
유형및무형자산상각비	24	28	28	29	30
영업관련자산부채변동	12	-7	-23	-2	-14
매출채권및기타채권의감소	23	7	13	-2	-1
재고자산의감소	7	-29	-19	7	-16
매입채무및기타채무의증가	-6	19	-4	2	8
투자활동현금흐름	-23	-14	-18	-43	-26
CAPEX	15	12	14	15	12
투자자산의순증	2	-2	-10	-1	-1
재무활동현금흐름	-8	-13	-5	104	-3
사채및차입금의 증가	0	36	1	187	-92
자본금및자본잉여금의증가	-6	-8	-28	1	170
배당금지급	-8	-9	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	0	0
현금의증가	36	14	-4	50	-83
기초현금	40	76	90	86	136
기말현금	76	90	86	136	52

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020	2021	2022
주당자료(원)					
EPS	534	-565	-547	-4,189	-5,371
BPS	11,630	10,624	10,694	6,424	7,135
DPS	450	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	36.5	NA	NA	NA	NA
P/B	1.7	1.5	1.8	5.2	4.0
EV/EBITDA	9.5	17.1	15.5	NA	NA
수익성(%)					
영업이익률	5.6	-0.3	1.2	-9.9	-11.5
EBITDA마진	10.3	5.1	6.1	-4.7	-6.9
순이익률	2.5	-2.6	-2.3	-18.0	-22.3
ROE	4.5	-5.1	-5.1	-48.6	-79.2
ROA	2.3	-2.3	-2.1	-15.4	-20.8
ROC	4.6	-0.2	1.9	-8.5	-18.5
안정성및기타					
부채비율(%)	104.0	142.3	137.8	341.5	230.8
이자보상배율(배)	7.9	-0.3	1.4	-5.3	-7.5
배당성향(배)	76.3	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 일동제약, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2023-07-05 기준) - 매수(91.22%) 중립(8.78%) 매도(0.0%)

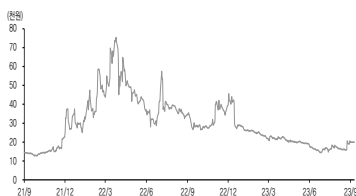
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

일동제약 현황가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저