2021년 4월 14일

기업분석 | Mid Small-Cap

동국제약 (086450)

1Q21 Preview: 이번에도 변함없이 성장

Analyst
정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	38,000 원
현재주가	28,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/13)		1,010.37pt
시가총액		12,760 억원
발행주식수		44,460 천주
52 주 최고가/최저가		32,450 / 16,116 원
90 일 일평균거래대금		75.33 억원
외국인 지분율		20.6%
배당수익률(21.12E)		0.7%
BPS(21.12E)		10,557 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-8.3%
	6 개월	-3.5%
	12 개월	-6.2%
주주구성	권기범 외 7 인	47.3%
	FIDELITY	10.0%
	박종훈 외 28 인	6.7%

Stock Price

2021년에는 해외사업 성장 기대감이 높다

동사의 해외사업(ETC·화장품 부문 수출) 매출액은 2018년 287억원 → 2019년 351억원 → 2020년 405억원 → 2021년E 602억원 이상 전망으로 2021년에 큰 폭의 외형성장이 기대되며, 2022년 이후에도 성장성이 가장 높을 사업부문으로 전망한다.

이유는 1)현재 글로벌 공급부족을 보이고 있는 포폴(마취제, 2020년 Sales 147억원)과 테이코플라닌(슈퍼항생제, 2020년 Sales 100억원)의 Capa가 기존대비 2배 증설이 진행(2021년 4월)되어 2Q21이후 실적이 큰 폭으로 개선될 것으로 기대되고, 2)국내에만 의존하였던 화장품(헬스케어) 사업이 2021년부터 중국·미국을 중심으로 수출을 확대하고 있기 때문이다. 참고로 1Q20 화장품 수출액은 15억원 ~ 20억원 규모로 파악되며, 2분기 이후 본격적인 마케팅이 시작되면 그 규모는 점진적으로 확대될 것으로 보인다.

2021년 1분기 성장흐름 유지될 듯

동사의 1Q21 예상 실적은 매출액 1,412억원(+8.1% yoy), 영업이익 210억원(+8.5% yoy, OPM 14.9%)로 YoY 성장흐름이 유지될 전망이다. 1Q21 사업부별 추정치는 1)헬스케어 451억원(+5.8% yoy), 2)OTC 312억원(+0.9% yoy), 3)ETC 315억원(+12.8% yoy), 4)동국생명과학 218억원(+9.5% yoy)으로 전 사업부문의 고른 성장이 예상된다. 이번 1Q21 실적에서 참고해야 할 점은 1~2월 약국의 방문자수 감소로 인한 일반의약품 부문이 기대치 대비 다소 저조한 모습을 보였지만, 3월 중순 이후 다시 정상적인 성장을 보이고 있어 2Q21에는 일반의약품 부문에서도 안정적인 성장이 진행될 것으로 보인다. 그 외에 전문의약품과 헬스케어 부문은 기대치 정도의 안정적인 성장이 유지되고 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	482.3	559.1	630.7	713.4	802.1
영업이익	68.6	84.7	96.7	111.9	127.0
세전계속사업손익	75.6	80.0	101.2	116.7	132.0
순이익(지배주주)	59.1	57.9	78.2	90.4	102.1
EPS (원)	1,268	1,270	1,704	1,972	2,228
증감률 (%)	19.9	0.2	34.2	15.7	13.0
PER (x)	14.1	23.0	16.7	14.4	12.7
PBR (x)	2.2	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	8.5	12.2	10.1	8.4	7.1
영업이익률 (%)	14.2	15.2	15.3	15.7	15.8
EBITDA 마진 (%)	17.0	17.9	18.0	18.1	18.0
ROE (%)	16.7	14.4	16.9	16.8	16.4
부채비율 (%)	41.2	52.2	43.1	37.6	33.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

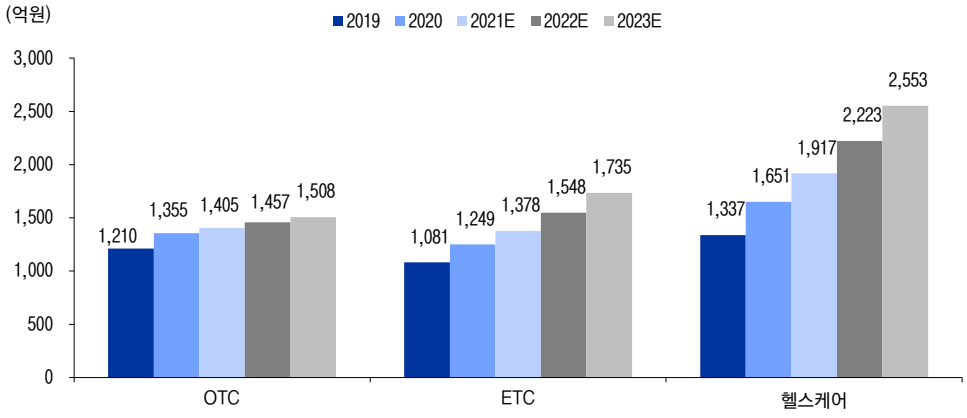
이베스트투자증권

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**3,097**	**3,548**	**4,008**	**4,823**	**5,591**	**6,307**	**7,134**	**8,021**
YoY	*19.1%*	*14.6%*	*13.0%*	*20.3%*	*15.9%*	*12.8%*	*13.1%*	*12.4%*
정제	942	1,051	1,202	1,357	1,482	1,598	1,757	1,915
캡슐제	126	158	241	282	369	445	547	682
연고제	174	187	198	204	230	266	293	331
수액제	653	709	806	912	993	1,066	1,170	1,271
상품	445	518	706	690	840	995	1,121	1,319
기타	757	923	855	1,378	1,677	1,938	2,246	2,502
YoY								
정제	*7.0%*	*11.6%*	*14.3%*	*12.9%*	*9.2%*	*7.8%*	*10.0%*	*9.0%*
캡슐제	*22.8%*	*25.0%*	*52.5%*	*17.0%*	*30.9%*	*20.7%*	*22.8%*	*24.8%*
연고제	*-2.0%*	*7.9%*	*5.5%*	*3.4%*	*12.7%*	*15.3%*	*10.5%*	*12.8%*
수액제	*4.7%*	*8.7%*	*13.6%*	*13.2%*	*8.9%*	*7.3%*	*9.8%*	*8.6%*
상품	*3.9%*	*16.4%*	*36.3%*	*-2.3%*	*21.7%*	*18.5%*	*12.6%*	*17.6%*
기타	*95.9%*	*22.0%*	*-7.4%*	*61.1%*	*21.7%*	*15.6%*	*15.9%*	*11.4%*
% of Sales								
정제	30.4%	29.6%	30.0%	28.1%	26.5%	25.3%	24.6%	23.9%
캡슐제	4.1%	4.4%	6.0%	5.8%	6.6%	7.1%	7.7%	8.5%
연고제	5.6%	5.3%	4.9%	4.2%	4.1%	4.2%	4.1%	4.1%
수액제	21.1%	20.0%	20.1%	18.9%	17.8%	16.9%	16.4%	15.8%
상품	14.4%	14.6%	17.6%	14.3%	15.0%	15.8%	15.7%	16.4%
기타	24.4%	26.0%	21.3%	28.6%	30.0%	30.7%	31.5%	31.2%
영업이익	**469**	**501**	**551**	**686**	**847**	**967**	**1,119**	**1,270**
% of sales	15.2%	14.1%	13.8%	14.2%	15.2%	15.3%	15.7%	15.8%
% YoY	*39.6%*	*6.7%*	*10.1%*	*24.4%*	*23.5%*	*14.1%*	*15.8%*	*13.5%*

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약 부문별 매출액 전망



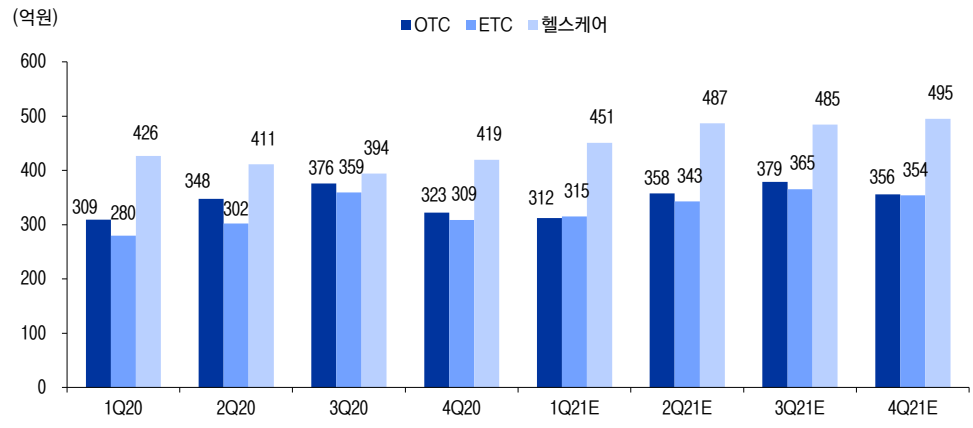
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표1 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	**1,306**	**1,388**	**1,476**	**1,421**	**1,412**	**1,574**	**1,655**	**1,666**
YoY	*18.2%*	*15.0%*	*19.6%*	*11.3%*	*8.1%*	*13.4%*	*12.1%*	*17.2%*
정제	352	364	443	323	381	395	464	357
캡슐제	76	93	93	107	90	113	112	129
연고제	46	62	61	60	51	71	73	70
수액제	224	242	277	250	242	258	297	268
상품	192	199	207	242	213	238	255	290
기타	415	428	396	438	434	499	455	550
YoY								
정제	*10.4%*	*5.3%*	*22.7%*	*-2.4%*	*8.2%*	*8.5%*	*4.9%*	*10.5%*
캡슐제	*24.2%*	*36.9%*	*43.4%*	*21.6%*	*18.6%*	*22.4%*	*20.5%*	*20.8%*
연고제	*-23.6%*	*31.0%*	*19.1%*	*35.1%*	*10.3%*	*14.1%*	*18.9%*	*16.8%*
수액제	*-1.0%*	*11.2%*	*20.6%*	*4.8%*	*8.0%*	*6.7%*	*7.3%*	*7.2%*
상품	*1.9%*	*32.8%*	*23.2%*	*31.5%*	*11.0%*	*19.2%*	*23.3%*	*19.8%*
기타	*66.5%*	*13.0%*	*10.1%*	*12.2%*	*4.6%*	*16.6%*	*14.8%*	*25.7%*
% of Sales								
정제	27.0%	26.2%	30.0%	22.8%	27.0%	25.1%	28.0%	21.4%
캡슐제	5.8%	6.7%	6.3%	7.5%	6.4%	7.2%	6.8%	7.8%
연고제	3.5%	4.5%	4.2%	4.2%	3.6%	4.5%	4.4%	4.2%
수액제	17.2%	17.4%	18.7%	17.6%	17.1%	16.4%	17.9%	16.1%
상품	14.7%	14.4%	14.0%	17.1%	15.1%	15.1%	15.4%	17.4%
기타	31.8%	30.8%	26.8%	30.8%	30.8%	31.7%	27.5%	33.0%
영업이익	**193**	**182**	**253**	**219**	**210**	**225**	**259**	**273**
% of sales	14.8%	13.1%	17.1%	15.4%	14.9%	14.3%	15.6%	16.4%
% YoY	*33.2%*	*21.9%*	*39.4%*	*4.3%*	*8.5%*	*23.3%*	*2.4%*	*24.7%*

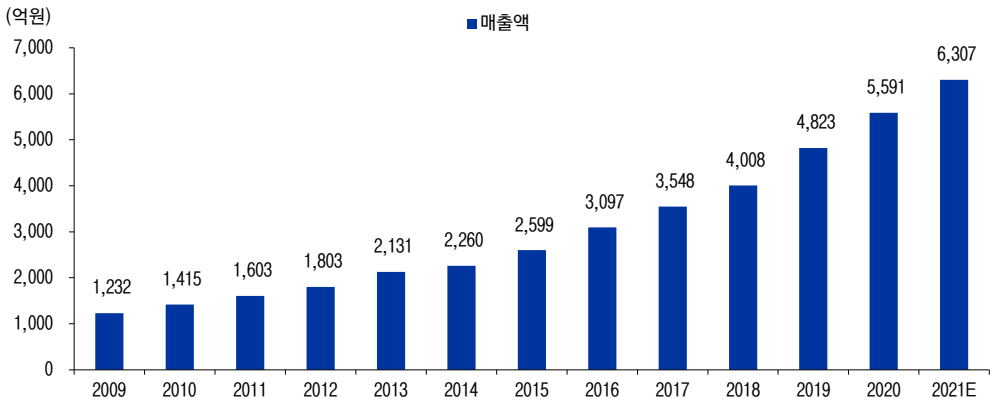
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 동국제약 부문별 매출액 전망(분기기준)



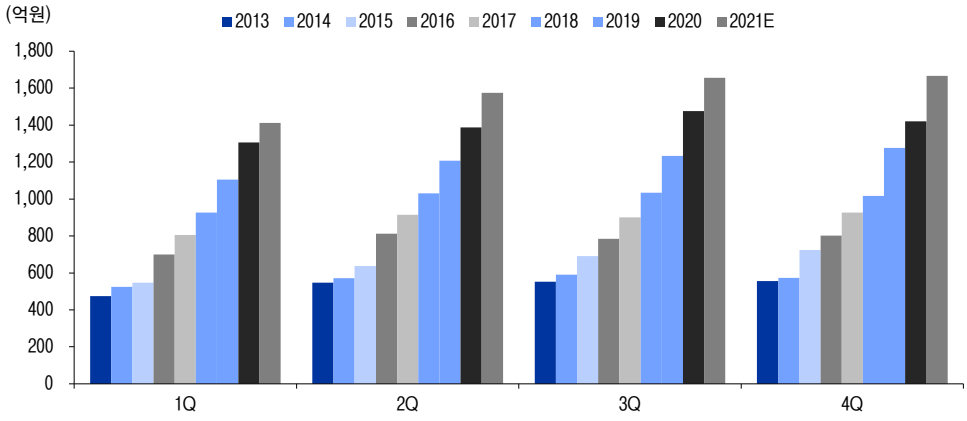
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 동국제약 매출액 추이



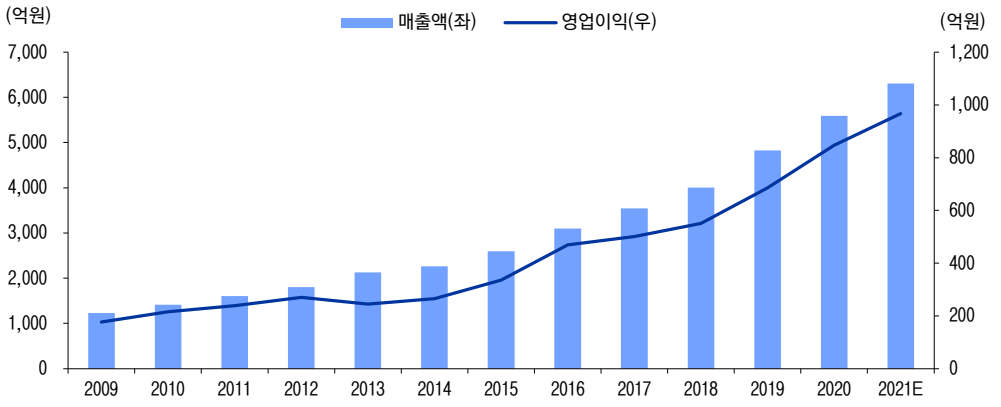
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 동국제약 분기별 매출액 YoY 추이: 분기로 구분하여도 매년 성장하는 흐름유지



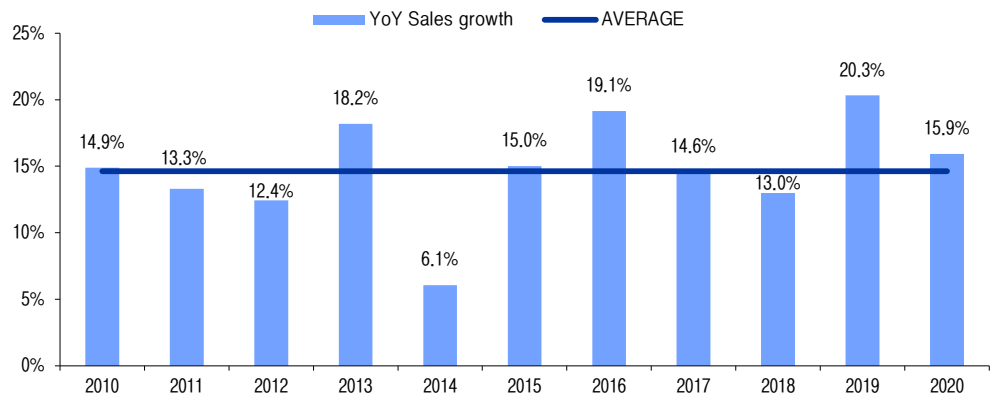
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림5 동국제약 매출액 & 영업이익 추이



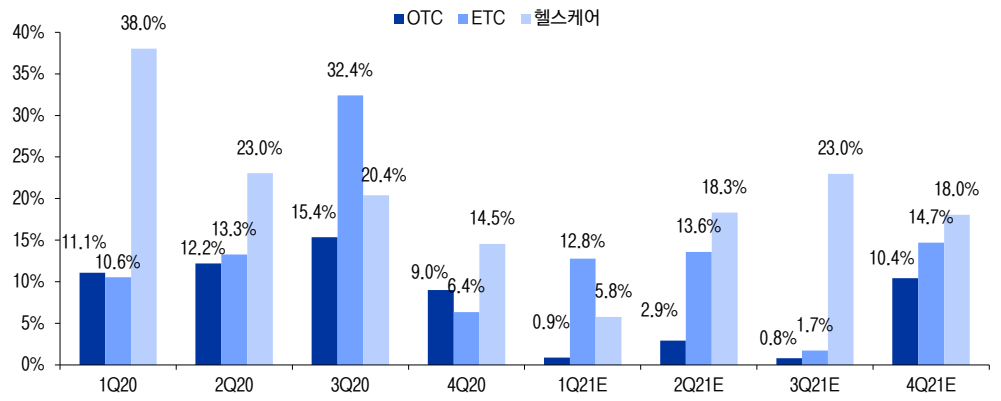
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림6 동국제약 매출액 YoY growth



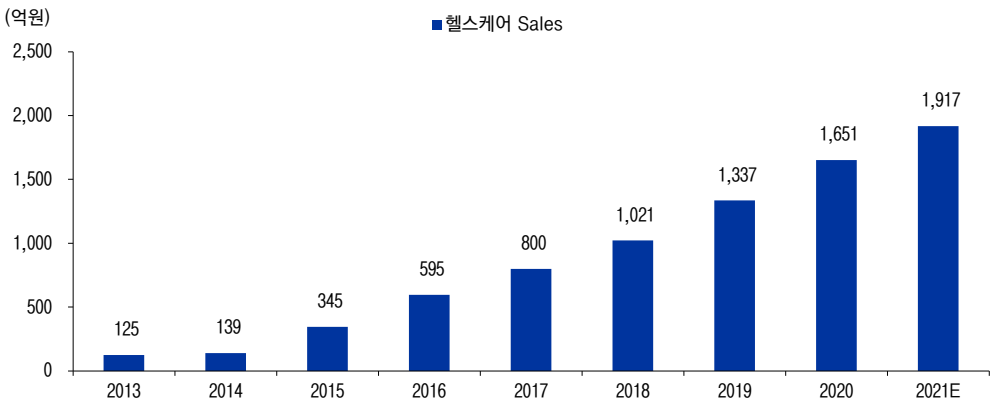
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림7 동국제약 사업구분 분기별 YoY 성장률



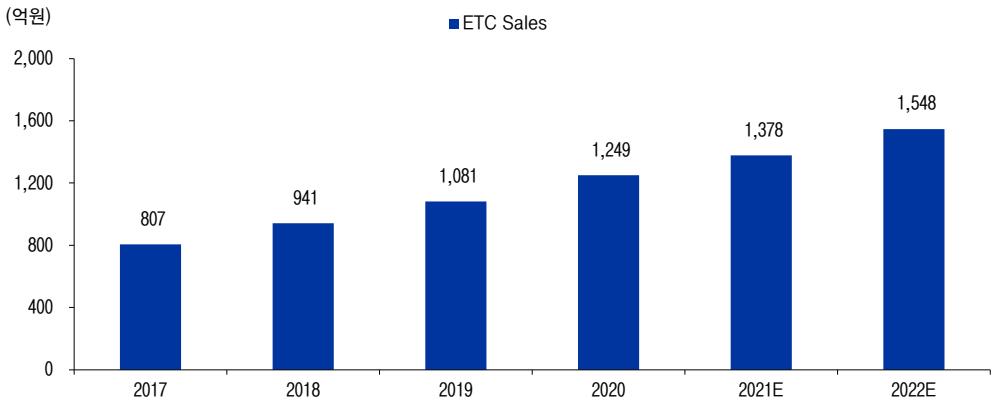
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림8 동국제약 헬스케어 매출액 추이



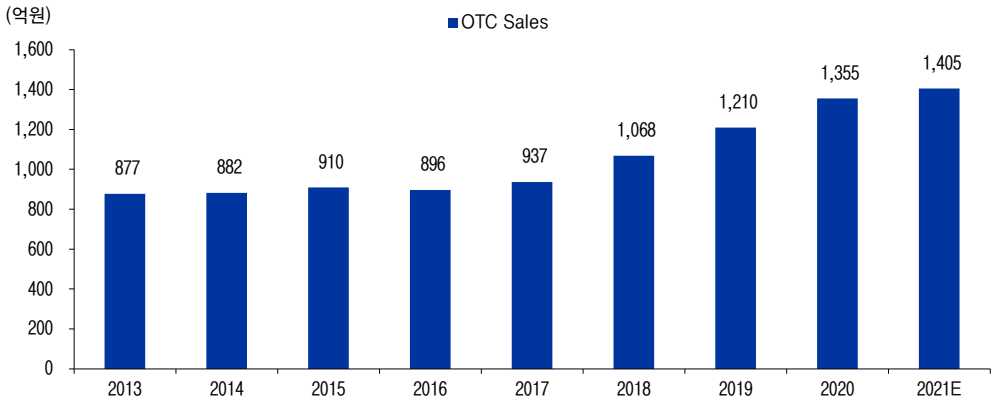
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림9 동국제약 ETC 매출액 추이



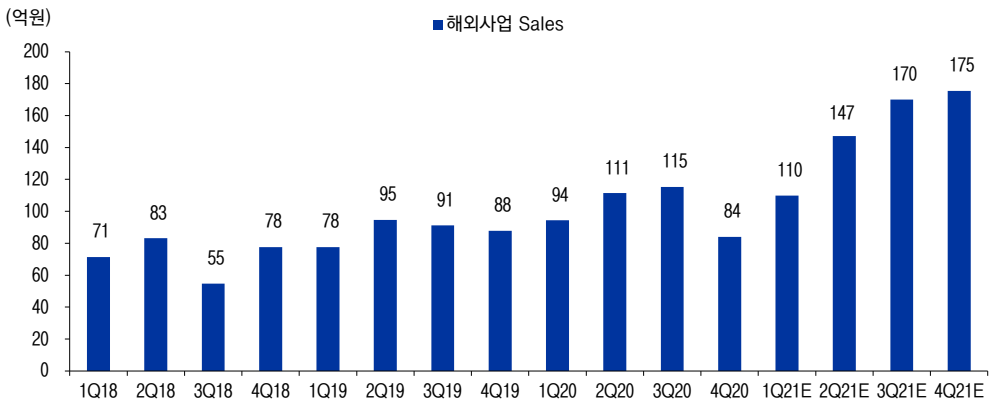
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림10 동국제약 OTC 매출액 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림11 동국제약 해외사업 분기별 Sales 추이

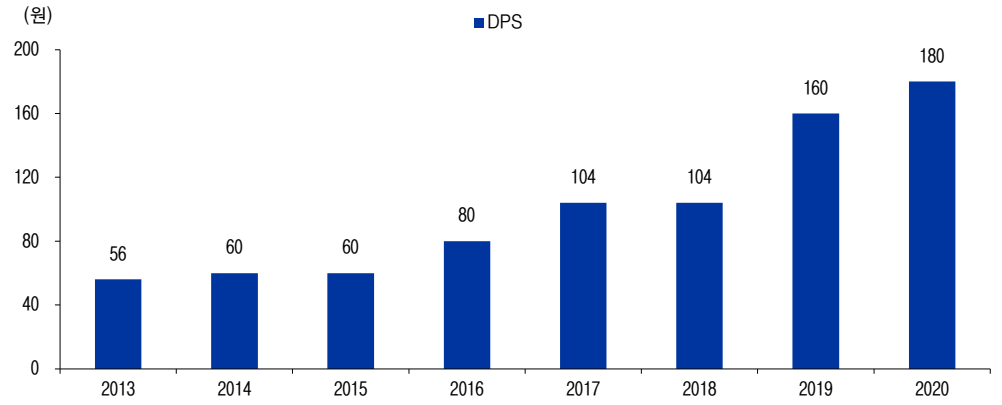


자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림12 동국생명과학 매출액 추이

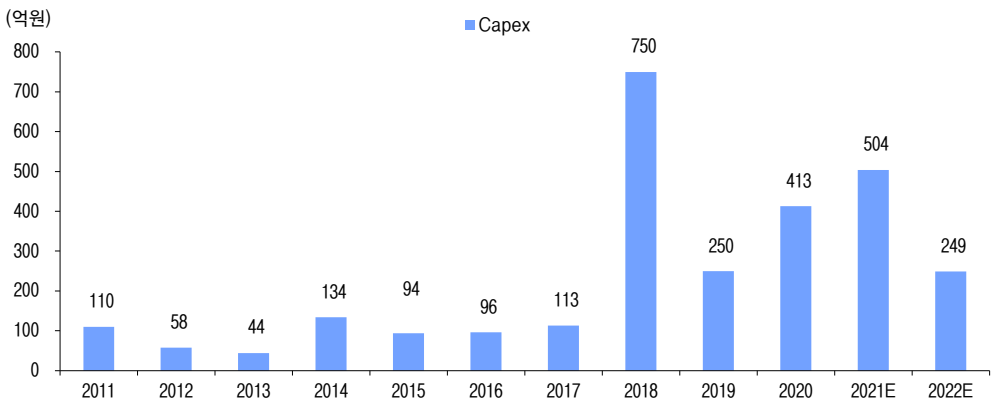
자료: 동국생명과학, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 동국제약 DPS 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림14 동국제약 Capex 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	339.0	398.8	423.4	493.8	575.8
현금 및 현금성자산	70.3	54.5	78.4	124.6	181.7
매출채권 및 기타채권	116.2	134.6	134.4	144.4	154.2
재고자산	60.9	79.0	78.9	89.3	100.4
기타유동자산	91.7	130.6	131.7	135.6	139.5
비유동자산	205.4	264.4	295.0	303.7	312.7
관계기업투자등	6.4	8.0	9.0	10.2	11.5
유형자산	158.1	195.0	216.3	214.8	212.9
무형자산	4.2	7.3	8.6	9.7	10.7
자산총계	**544.4**	**663.2**	**718.4**	**797.5**	**888.5**
유동부채	110.0	164.9	159.1	165.0	171.8
매입채무 및 기타재무	64.0	85.3	84.2	94.3	105.0
단기금융부채	17.1	46.8	42.1	37.9	34.1
기타유동부채	28.9	32.7	32.7	32.7	32.7
비유동부채	49.0	62.5	57.3	52.7	48.6
장기금융부채	43.2	52.1	46.9	42.2	38.0
기타비유동부채	5.8	10.3	10.4	10.5	10.6
부채총계	**159.0**	**227.4**	**216.4**	**217.7**	**220.5**
지배주주지분	362.9	411.4	477.5	555.4	643.6
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	14.1	14.3	14.3	14.3	14.3
이익잉여금	328.4	376.7	443.7	521.6	609.9
비지배주주지분(연결)	22.5	24.4	24.4	24.4	24.4
자본총계	**385.4**	**435.8**	**501.9**	**579.8**	**668.1**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**482.3**	**559.1**	**630.7**	**713.4**	**802.1**
매출원가	191.4	221.7	252.7	290.7	333.4
매출총이익	**290.8**	**337.4**	**377.9**	**422.7**	**468.7**
판매비 및 관리비	222.3	252.7	281.3	310.8	341.7
영업이익	**68.6**	**84.7**	**96.7**	**111.9**	**127.0**
(EBITDA)	82.2	99.8	113.4	128.8	144.1
금융손익	3.2	-2.1	0.9	1.3	1.6
이자비용	0.6	1.8	2.5	2.3	2.2
관계기업등 투자손익	-0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	4.6	-3.1	3.2	3.1	2.9
세전계속사업이익	**75.6**	**80.0**	**101.2**	**116.7**	**132.0**
계속사업법인세비용	16.6	22.2	23.0	26.3	30.0
계속사업이익	59.1	57.9	78.2	90.4	102.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**59.1**	**57.9**	**78.2**	**90.4**	**102.1**
지배주주	56.3	55.9	75.0	86.8	98.1
총포괄이익	**59.1**	**57.9**	**78.2**	**90.4**	**102.1**
매출총이익률 (%)	60.3	60.3	59.9	59.2	58.4
영업이익률 (%)	14.2	15.2	15.3	15.7	15.8
EBITDA 마진률 (%)	17.0	17.9	18.0	18.1	18.0
당기순이익률 (%)	12.2	10.4	12.4	12.7	12.7
ROA (%)	11.0	9.3	10.9	11.5	11.6
ROE (%)	16.7	14.4	16.9	16.8	16.4
ROIC (%)	19.7	19.4	20.6	22.5	24.3

현금흐름표

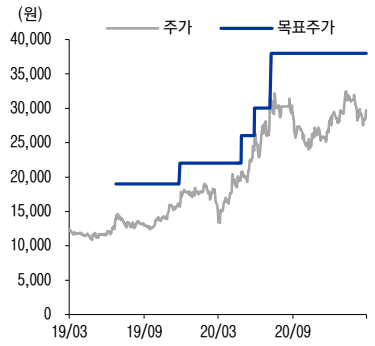
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**69.5**	**59.1**	**80.2**	**80.4**	**91.8**
당기순이익(손실)	59.1	57.9	78.2	90.4	102.1
비현금수익비용가감	33.5	48.0	2.8	0.3	0.0
유형자산감가상각비	13.5	15.0	16.6	16.8	16.9
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	-0.6	1.5	-13.9	-16.6	-17.1
영업활동 자산부채변동	-9.8	-28.6	-0.8	-10.3	-10.3
매출채권 감소(증가)	-1.0	-18.8	0.2	-10.0	-9.8
재고자산 감소(증가)	0.8	-17.3	0.1	-10.4	-11.1
매입채무 증가(감소)	0.5	13.5	-1.1	10.1	10.7
기타자산, 부채변동	-10.1	-5.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-55.8**	**-96.9**	**-43.6**	**-21.1**	**-21.0**
유형자산처분(취득)	-25.0	-39.6	-37.9	-15.2	-15.1
무형자산 감소(증가)	0.0	-1.7	-1.4	-1.3	-1.2
투자자산 감소(증가)	-33.7	-49.3	-4.3	-4.5	-4.7
기타투자활동	2.8	-6.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-4.9**	**23.0**	**-12.7**	**-13.2**	**-13.6**
차입금의 증가(감소)	-0.6	31.9	-4.7	-4.2	-3.8
자본의 증가(감소)	-3.1	-7.2	-8.0	-8.9	-9.8
배당금의 지급	4.7	7.2	8.0	8.9	9.8
기타재무활동	-1.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**8.5**	**-15.7**	**23.8**	**46.2**	**57.2**
기초현금	61.8	70.3	54.5	78.4	124.6
기말현금	70.3	54.5	78.4	124.6	181.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	14.1	23.0	16.7	14.4	12.7
P/B	2.2	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	8.5	12.2	10.1	8.4	7.1
P/CF	8.6	12.3	15.9	14.2	12.6
배당수익률 (%)	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	20.3	15.9	12.8	13.1	12.4
영업이익	24.4	23.5	14.1	15.8	13.5
세전이익	19.8	5.8	26.5	15.3	13.1
당기순이익	19.5	-2.0	35.1	15.6	12.9
EPS	19.9	0.2	34.2	15.7	13.0
안정성 (%)					
부채비율	41.2	52.2	43.1	37.6	33.0
유동비율	308.2	241.8	266.1	299.3	335.1
순차입금/자기자본(x)	-24.5	-18.1	-23.2	-30.2	-36.6
영업이익/금융비용(x)	110.8	47.2	39.1	47.7	57.0
총차입금 (십억원)	60.3	98.9	89.0	80.1	72.1
순차입금 (십억원)	-94.5	-78.9	-116.3	-175.2	-244.3
주당지표 (원)					
EPS	1,268	1,270	1,704	1,972	2,228
BPS	8,142	9,095	10,557	12,279	14,230
CFPS	2,084	2,383	1,790	2,005	2,256
DPS	160	180	200	220	240

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

동국제약 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.07.11	변경	정홍식									
2019.07.11	Buy	19,000	-15.2		-27.1						
2019.12.16	Buy	22,000	-7.3		-20.4						
2020.05.15	Buy	26,000	-5.8		-18.3						
2020.06.16	Buy	30,000	4.7		-13.3						
2020.07.27	Buy	38,000									

Compliance Notice

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

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

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)