



동국제약 (086450)

진정한 토탈헬스케어 업체



► Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(상향): 40,000원

현재 주가(11/27)	25,900원
상승여력	▲54.4%
시가총액	11,515억원
발행주식수	44,460천주
52 주 최고가 / 최저가	77,700 / 13,313원
90 일 일평균 거래대금	63.16억원
외국인 지분율	24.0%

주주 구성	
권기범 (외 7인)	47.3%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC (외 7인)	10.0%
박종훈 (외 28인)	6.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.7	-14.4	30.0	65.6
상대수익률(KOSDAQ)	-5.3	-20.3	7.8	28.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	401	482	562	632
영업이익	55	69	95	127
EBITDA	64	82	110	145
지배주주순이익	47	56	73	106
EPS	1,057	1,268	-	2,384
순차입금	-64	-95	-114	-181
PER	11.0	14.1	n/a	10.9
PBR	1.7	2.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	7.0	8.5	9.4	6.7
배당수익률	0.9	0.9	0.6	0.6
ROE	16.3	16.7	18.5	22.2

주가 추이



동국제약은 전문의약품(ETC), 일반의약품(OTC), 헬스케어, 동국생명과학의 모든 사업부문이 고르게 지속적으로 성장하고 있습니다. ETC는 경쟁 강도가 심한 품목은 피하고 주사제 및 항암제 위주의 포트폴리오를 갖추고 있어 시장의 성장과 함께 매출이 증가하고 있습니다. OTC는 암도적인 M/S를 가진 대형품목들이 계속 선전하고 있으며, 계절성이 있지만 헬스케어 부문도 꾸준히 성장 중입니다. 헬스케어 사업부문의 중국 진출과 동국생명과학의 IPO로 인한 지분가치 상승이 기대됩니다. 목표주가를 4만원으로 상향합니다.

3Q20 Review

동국제약의 3Q20 실적은 매출액 1,476억원(+19.6% YoY), 영업이익 253억원(+39.4% YoY), 영업이익률 17.1%(+2.4%p YoY), 당기순이익 170억원(+12.8% YoY), 순이익률 11.5%(-0.7%p YoY)를 기록하였다. 매출액은 OTC, ETC, 헬스케어, 동국생명과학의 고른 성장에 기인하였으며, 매출액 증가에 따른 고정비 효과와 비용감소로 큰 폭의 수익성 제고도 시현하였다. OTC는 기존 인사돌, 마데카솔의 꾸준한 성장과 센시아, 판시딜, 치센 등의 고성장이 매출신장을 견인하였으며, 헬스케어 부문의 화장품은 계절적 비수기임에도 불구하고 견조하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원으로 상향

동국제약에 대하여 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 40,000원으로 상향한다. 동사의 ETC는 히야론(관절염치료제), 로렐린(항암제), 벨라스트(필러), 포풀(마취제) 등의 제품을 보유하고 있다. 시장규모와 경쟁강도가 강한 순환기 제품 보다는 다양한 제품 포트폴리오와 지속적인 신제품 출시로 꾸준히 성장하고 있다. OTC는 인사돌, 마데카솔, 센시아, 판시딜 등의 시장에서 암도적인 M/S를 차지하고 있는 제품을 보유하고 있다. 브랜드 이미지로 시장 점유율은 유지하고 지속적인 가격인상이 이루어지고 있기 때문에 회사에 안정적인 수익을 가져다주고 있다. 헬스케어 사업부문은 화장품 라인 센틀리안의 성공적인 런칭으로 본격적인 성장을 시작하였고 중국진출을 위하여 중국의 위생허가를 획득하고 21년부터 본격적인 사업을 개시하기 위해 계획하고 있다. 동국생명과학은 조영제 전문 법인으로 국내 조영제 시장의 20%를 차지하고 있으며, 2022년 IPO를 계획하고 있다.

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	355	401	482	562	632	유동자산	271	300	339	423	517
매출총이익	209	238	291	340	381	현금성자산	107	119	155	205	273
영업이익	50	55	69	95	127	매출채권	111	114	116	130	146
EBITDA	57	64	82	110	145	재고자산	51	64	61	81	91
순이자순익	1	2	2	1	4	비유동자산	102	180	205	254	271
외화관련손익	-3	2	1	3	0	투자자산	28	54	43	62	65
지분법손익	1	-2	-1	0	1	유형자산	69	141	158	187	202
세전계속사업손익	53	63	76	101	136	무형자산	4	4	4	5	5
당기순이익	41	49	59	76	106	자산총계	373	480	544	677	788
지배주주순이익	40	47	56	73	106	유동부채	80	92	110	139	151
증가율(%)						매입채무	58	63	64	85	96
매출액	14.6	13.0	20.3	16.4	12.5	유동성이자부채	10	15	17	16	16
영업이익	6.7	10.1	24.4	37.8	34.2	비유동부채	14	56	49	84	85
EBITDA	9.0	11.8	28.0	33.8	32.0	비유동이자부채	0	40	43	76	76
순이익	0.4	21.0	19.5	28.0	40.3	부채총계	94	149	159	223	236
이익률(%)						자본금	22	23	23	23	23
매출총이익률	59.0	59.4	60.3	60.6	60.2	자본잉여금	5	14	14	14	14
영업이익률	14.1	13.8	14.2	16.8	20.1	이익잉여금	240	278	328	395	494
EBITDA 이익률	16.2	16.0	17.0	19.6	23.0	자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
세전이익률	14.9	15.7	15.7	17.9	21.5	자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
순이익률	11.5	12.3	12.2	13.5	16.8	자본총계	279	332	385	454	553
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	29	33	69	83	110	주당지표					
당기순이익	41	49	59	76	106	EPS	892	1,057	1,268	-	2,384
자산상각비	7	9	14	15	18	BPS	5,942	7,023	8,142	9,490	11,676
운전자본증감	-17	-22	-10	-19	-14	DPS	104	104	160	160	160
매출채권 감소(증가)	-10	-2	-2	-12	-16	CFPS	1,354	1,494	2,084	-	2,745
재고자산 감소(증가)	-1	-10	1	-21	-10	ROA(%)	11.3	11.0	11.0	12.0	14.5
매입채무 증가(감소)	-6	-2	-2	9	11	ROE(%)	15.8	16.3	16.7	18.5	22.2
투자현금흐름	-17	-91	-56	-89	-40	ROIC(%)	25.4	20.4	19.7	23.0	28.5
유형자산처분(취득)	-11	-75	-25	-41	-33	Multiples(x,%)					
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0	PER	14.2	11.0	14.1	-	10.9
투자자산 감소(증가)	-3	-18	-34	-40	-5	PBR	2.1	1.7	2.2	2.7	2.2
재무현금흐름	-3	56	-5	23	-7	PSR	1.6	1.3	1.6	n/a	1.9
차입금의 증가(감소)	-4	45	-1	32	0	PCR	9.4	7.8	8.6	n/a	9.4
자본의 증가(감소)	-4	8	-3	0	-7	EV/EBITDA	8.1	7.0	8.5	9.4	6.7
배당금의 지급	-4	-5	-5	0	-7	배당수익률	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6
총현금흐름	60	66	93	115	124	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	20	10	-13	3	14	부채비율	33.6	44.8	41.2	49.2	42.6
(-)설비투자	12	75	25	41	33	Net debt/Equity	-34.6	-19.3	-24.5	-25.1	-32.8
(+)자산매각	0	1	0	-1	0	Net debt/EBITDA	-168.5	-99.5	-115.0	-103.6	-125.0
Free Cash Flow	29	-19	80	70	77	유동비율	338.2	325.3	308.2	304.8	342.6
(-)기타투자	1	9	20	23	2	이자보상배율(배)	209.1	133.4	110.8	631.1	n/a
잉여현금	28	-28	61	47	75	자산구조(%)					
NOPLAT	39	43	54	71	99	투자자본	54.8	60.1	59.0	55.4	51.8
(+) Dep	7	9	14	15	18	현금+투자자산	45.2	39.9	41.0	44.6	48.2
(-)운전자본투자	20	10	-13	3	14	자본구조(%)					
(-)Capex	12	75	25	41	33	차입금	3.4	14.3	13.5	16.8	14.2
OpFCF	15	-33	55	42	70	자기자본	96.6	85.7	86.5	83.2	85.8

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

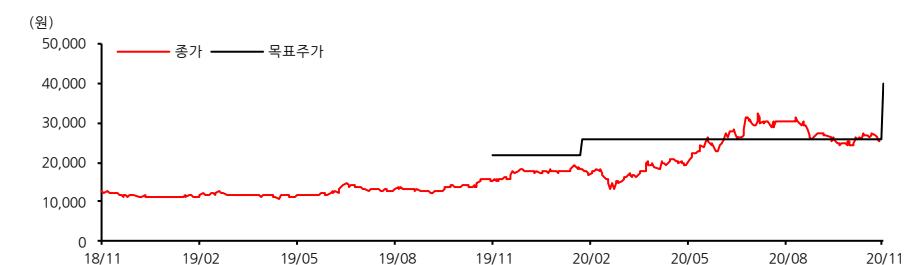
(공표일: 2020년 11월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[동국제약 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.11.29	2019.11.29	2020.02.21	2020.11.30	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격		신재훈	110,000	130,000	40,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.29	Buy	22,022	-21.05	-13.45
2020.02.21	Buy	26,026	-7.43	198.55
2020.11.30	Buy	40,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 해당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%