



Buy(Maintain)

목표주가: 22,000원

주가(9/27): 16,990원

시가총액: 7,554억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/27)		774.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,470 원	14,220원
등락률	-12.7%	19.5%
수익률	절대	상대
1M	-2.4%	-3.6%
6M	0.4%	18.1%
1Y	14.0%	23.8%

Company Data

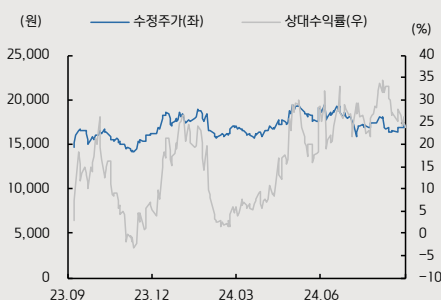
발행주식수	44,460 천주
일평균 거래량(3M)	206천주
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2024E)	1.1%
BPS(2024E)	13,408원
주요 주주	권기범 외 7인 45.8%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	661.6	731.0	812.9	906.1
영업이익	73.9	66.9	80.9	94.3
EBITDA	93.1	88.0	112.1	119.5
세전이익	68.6	60.8	86.4	103.1
순이익	54.8	48.9	69.4	82.8
지배주주지분순이익	52.9	47.2	69.4	82.8
EPS(원)	1,169	1,043	1,535	1,832
증감률(% YoY)	5.1	-10.8	47.2	19.3
PER(배)	14.2	15.5	11.1	9.3
PBR(배)	1.50	1.34	1.27	1.13
EV/EBITDA(배)	8.1	8.6	6.6	5.7
영업이익률(%)	11.2	9.2	10.0	10.4
ROE(%)	11.1	9.0	12.1	12.9
순차입금비율(%)	-3.0	1.8	-7.1	-14.7

자료: 키움증권

Price Trend



동국제약 (086450)

매출액 두자릿수 성장세 전망



3Q24 매출액 1,972억 원, 영업이익 167억 원, 4Q24 매출액 2,165억 원, 영업이익 246억 원을 기록할 것으로 전망합니다. 일반의약품과 전문의약품 사업부는 꾸준히 전년 동기 대비 +10% 이상의 성장세를 기록할 것으로 예상합니다. 회사가 신성장동력으로 삼고 있는 헬스케어 분야에서도 화장품 브랜드의 일본 진출과 가정용 피부미용 기기 '마데카 프라임' 시리즈의 10월 신제품 출시 등으로 외형을 꾸준히 성장시킬 예정입니다. 목표주가는 22,000원으로 상향합니다.

>>> 든든한 의약품 사업부, 신성장동력 헬스케어 사업부

3Q24 실적은 매출액 1,972억 원(YoY +11.8%, QoQ -2.6%), 영업이익 167억 원(YoY +17.8%, QoQ -9.6%, OPM 8.5%)으로 추정한다.

OTC: 3Q24 매출액 407억 원(YoY +11.5%)으로 추정한다. '24년 들어 마데카솔 연고제와 분말제 판가를 10% 이상 인상하면서 외형과 마진 개선을 동시에 도모할 수 있는 상황이 되었다.

ETC: 3Q24 매출액 520억 원(YoY +11.8%)으로 추정한다. 대형병원보다는 병의원급 네트워크를 기반으로 전문의약품 사업을 영위하던 동사의 체질 전환이 진행 중이다. '24년에는 공동 판매 계약(co-promotion)을 통한 대형병원의 매출 채널 비중을 늘릴 전략을 세우고 있다. 중장기 ETC 사업부 연간 매출액 목표를 5,000억 원으로 설정하고 이러한 계획들을 실천할 예정이다.

헬스케어(화장품): 3Q24 매출액 382억 원(YoY +10.0%)으로 추정한다. 국내는 물론 해외 지역 진출을 적극적으로 진행하고 있다. 일본 오프라인 매장 입점 건수는 1H24 1,600개 → 2H24 3,000개로 늘리는 과정을 겪고 있다. 장기적으로 해당 사업을 바라보았을 때, '뷰티'라는 하나의 키워드 아래에서 홈뷰티 디바이스와 사업 시너지를 기대할 여지가 남아 있다.

헬스케어(가정용 피부미용 기기): 3Q24 매출액 82억 원(YoY +11.5%)으로 추정한다. '24년 5월 24일에 미용기기 가전제품 업체 '위드닉스'의 지분 50.9%를 약 22억 원에 인수하였다. 홈뷰티 디바이스 사업을 기존에 OEM사에 위탁하여 만들던 체제에서 R&D와 생산 역량을 내재화하기 위함이었다. 오는 10월 신제품 출시가 예정되어 있고, '25년에도 새로운 컨셉의 장비를 런칭하기 위해 연구 개발을 진행 중이다.

>>> 점진적인 이익률 상승세 유지 전망, 목표주가 상향

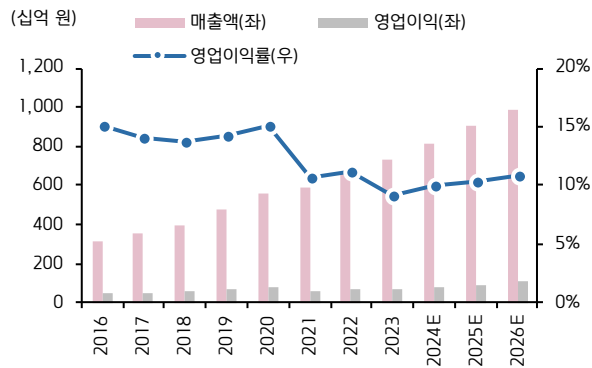
선행 4개분기 EPS 전망치 1,712원에 목표 PER 13.0배를 적용하여 목표주가 22,000원으로 상향한다(기존 21,000원 대비 +4.8%). '24년 연간 실적은 매출액 8,129억 원(YoY +11.2%), 영업이익 809억 원(YoY +21.0%, OPM 10.0%), '25년은 매출액 9,061억 원(YoY +11.5%), 영업이익 943억 원(YoY +16.5%, OPM 10.4%)으로 전망한다. 지난 9월 24일에 발표된 '코리아 밸류업 지수' 기업 목록에 동사가 포함되었다. 이에 관련된 수급 수혜 등을 기대해볼 수 있게 되었다.

동국제약 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	180.8	185.9	176.4	187.9	196.8	202.4	197.2	216.5	731.0	812.9	906.1
YoY	9.1%	9.4%	10.5%	12.9%	8.9%	8.9%	11.8%	15.2%	10.5%	11.2%	11.5%
동국제약	150.3	156.1	148.0	158.4	164.0	170.1	166.7	182.7	612.8	683.4	766.3
일반의약품(OTC)	35.9	36.9	36.5	35.8	38.0	41.2	40.7	39.7	145.2	159.6	176.2
전문 의약품(ETC)	44.9	47.4	46.5	47.5	46.4	51.0	52.0	53.5	186.3	202.9	226.0
헬스케어	53.7	59.7	57.7	62.0	67.3	70.0	64.5	76.0	233.1	277.8	309.0
화장품	37.7	42.4	34.7	40.1	43.9	45.2	38.2	42.1	154.9	169.5	186.8
미용기기	2.7	3.1	7.4	6.8	7.8	7.2	8.2	12.0	20.0	35.2	41.9
수출	15.6	12.1	7.0	11.9	12.1	7.7	9.0	12.5	46.6	41.3	52.5
기타	0.1	0.0	0.2	1.2	0.2	0.2	0.5	1.0	1.5	1.9	2.6
동국생명과학	30.5	29.8	28.5	29.4	32.8	32.3	30.5	33.8	118.2	129.5	139.8
조영제	15.0	16.0	15.9	15.3	18.7	16.1	17.2	16.8	62.2	68.7	71.7
신사업	8.9	10.0	7.6	9.5	9.7	10.0	8.2	11.0	36.0	39.0	42.9
수출	6.6	3.8	5.0	4.7	4.4	6.2	5.1	6.0	20.1	21.8	25.2
매출원가	79.2	81.7	76.4	82.9	86.9	90.8	85.5	94.4	320.2	357.6	395.2
매출원가율	43.8%	43.9%	43.3%	44.1%	44.1%	44.9%	43.4%	43.6%	43.8%	44.0%	43.6%
매출총이익	101.6	104.2	100.0	105.0	109.9	111.6	111.7	122.1	410.8	455.3	510.9
매출총이익률	56.2%	56.1%	56.7%	55.9%	55.9%	55.1%	56.6%	56.4%	56.2%	56.0%	56.4%
판매비와관리비	82.3	91.3	85.8	84.5	88.9	93.1	95.0	97.5	343.9	374.4	416.5
판매비율	45.5%	49.1%	48.6%	45.0%	45.1%	46.0%	48.2%	45.0%	47.0%	46.1%	46.0%
영업이익	19.3	12.9	14.2	20.5	21.1	18.5	16.7	24.6	66.9	80.9	94.3
YoY	-17.5%	-35.3%	19.7%	17.4%	9.2%	43.3%	17.8%	20.4%	-8.0%	21.0%	16.5%
영업이익률	10.7%	6.9%	8.0%	10.9%	10.7%	9.1%	8.5%	11.4%	9.1%	10.0%	10.4%
당기순이익	16.1	10.3	12.5	10.0	20.1	12.1	14.6	22.7	48.9	69.4	82.8
YoY	2.0%	-36.4%	4.3%	4.8%	24.4%	18.0%	16.7%	127.1%	-8.6%	42.1%	19.3%
당기순이익률	8.9%	5.5%	7.1%	5.3%	10.2%	6.0%	7.4%	10.5%	6.7%	8.5%	9.1%

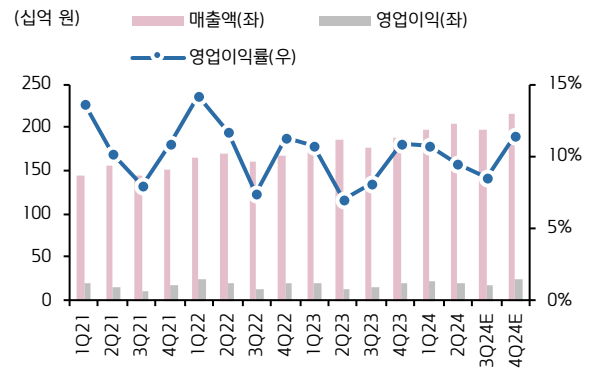
자료: 동국제약, 키움증권 리서치센터

동국제약 연간 실적 추이 및 전망



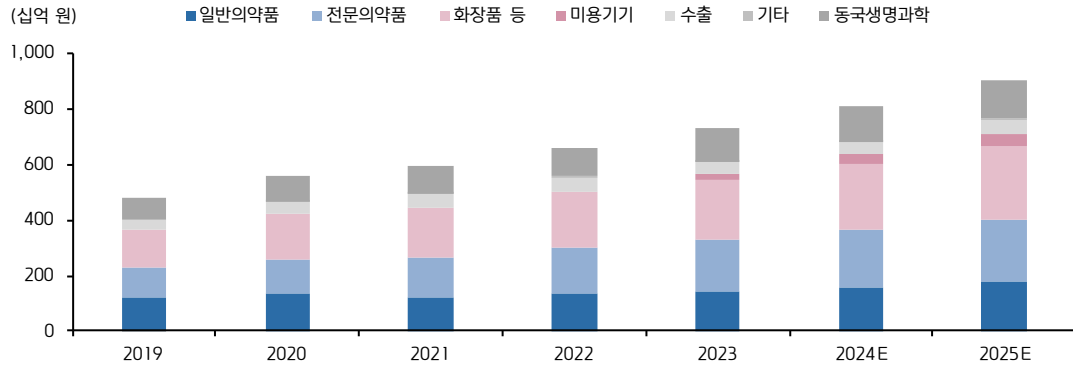
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

동국제약 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

동국제약 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



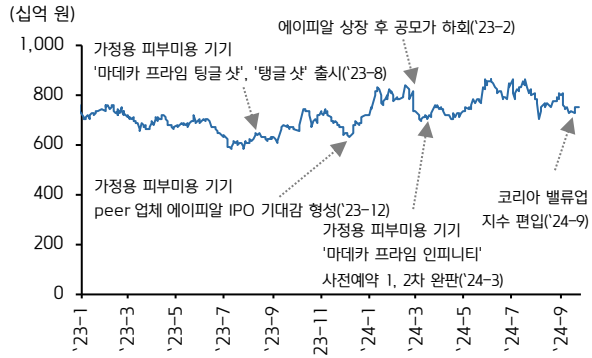
자료: 동국제약, 키움증권 리서치센터

가정용 미용기기 '센텔리안24 마데카' 라인업

제품명	출시 시기	내용
더마 펄스 부스터 멀티 샷	'23-01	다중 펄스 기반 가정용 미용기기 출시
마데카 프라임	'23-05	제품명 및 광고 모델 변경
마데카 프라임 텅글 샷/탱글 샷	'23-08	- 피부결, 톤, 수분, 모공 관리에 도움 주는 텅글 샷 출시 - 피부 탄성, 꺼짐 현상 개선에 도움 주는 탱글 샷 출시
마데카 프라임 인피니티	'24-03	- MFU(미세 집중 초음파) 기반 가정용 미용기기 사전 판매 시행 - 2월 1차 사전 판매, 3월 2차 사전 판매 모두 완판 성공
-	'24-10	- 신제품 공개 예정

자료: 동국제약, 마데카 프라임, 언론보도, 키움증권 리서치센터

동국제약 시가총액 추이 분석



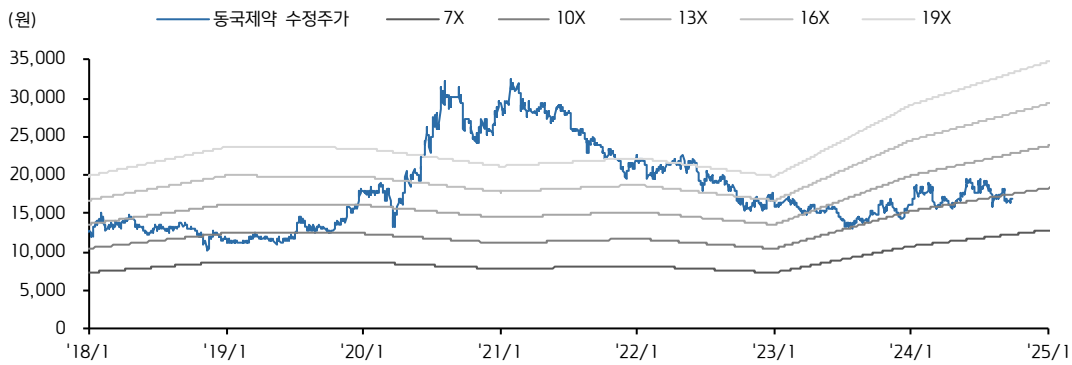
자료: FnGuide, 동국제약, 언론보도, 키움증권 리서치센터

동국제약 목표주가 산정 내용

선행 4 개분기 EPS 전망치	1,712 원
목표 PER	13.0 배
목표 주가	22,252 원
조정	22,000 원
현재 주가	16,990 원
상승 여력	29.5%

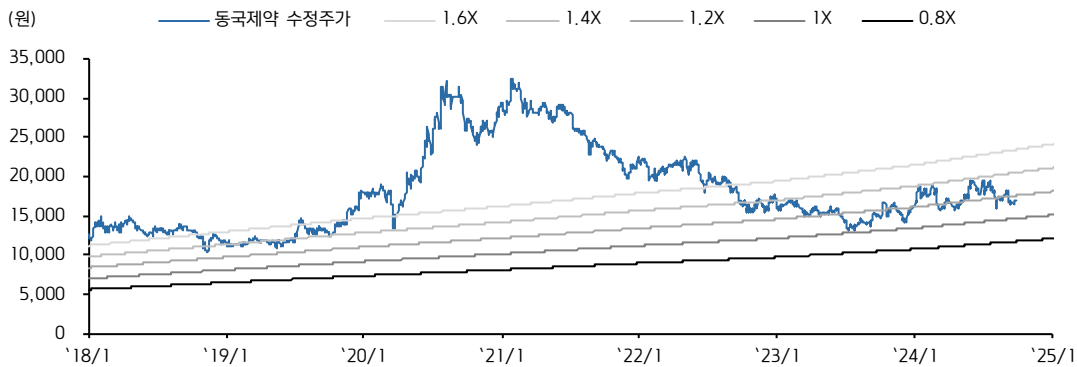
자료: 키움증권 리서치센터

동국제약 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 동국제약, 키움증권 리서치센터

동국제약 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 동국제약, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	661.6	731.0	812.9	906.1	990.9
매출원가	281.8	320.2	357.6	395.2	429.0
매출총이익	379.8	410.8	455.3	510.9	561.8
판매비	305.9	343.9	374.4	416.5	455.0
영업이익	73.9	66.9	80.9	94.3	106.8
EBITDA	93.1	88.0	112.1	119.5	127.3
영업외손익	-5.3	-6.0	5.5	8.8	12.8
이자수익	2.9	5.3	8.3	11.7	15.7
이자비용	4.3	5.9	5.9	5.9	5.9
외환관련이익	4.2	3.7	3.2	3.2	3.2
외환관련손실	3.5	3.7	3.0	3.0	3.0
종속 및 관계기업손익	1.1	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-5.7	-4.5	2.9	2.8	2.8
법인세차감전이익	68.6	60.8	86.4	103.1	119.6
법인세비용	13.9	12.0	17.0	20.3	23.5
계속사업순손익	54.8	48.9	69.4	82.8	96.1
당기순이익	54.8	48.9	69.4	82.8	96.1
지배주주순이익	52.9	47.2	69.4	82.8	96.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.3	10.5	11.2	11.5	9.4
영업이익 증감율	16.9	-9.5	20.9	16.6	13.3
EBITDA 증감율	15.5	-5.5	27.4	6.6	6.5
지배주주순이익 증감율	5.1	-10.8	47.0	19.3	16.1
EPS 증감율	5.1	-10.8	47.2	19.3	16.0
매출총이익율(%)	57.4	56.2	56.0	56.4	56.7
영업이익율(%)	11.2	9.2	10.0	10.4	10.8
EBITDA Margin(%)	14.1	12.0	13.8	13.2	12.8
지배주주순이익율(%)	8.0	6.5	8.5	9.1	9.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	40.9	41.8	62.9	66.7	78.5
당기순이익	54.8	48.9	69.4	82.8	96.1
비현금항목의 가감	37.7	44.7	45.0	39.0	33.5
유형자산감가상각비	19.1	21.0	30.9	25.0	20.3
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	-1.1	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	19.6	24.5	13.9	13.8	13.0
영업활동자산부채증감	-39.8	-35.2	-37.0	-40.8	-37.4
매출채권및기타채권의감소	-13.3	-27.6	-20.0	-22.8	-20.7
재고자산의감소	-18.0	-19.2	-15.5	-17.6	-16.0
매입채무및기타채무의증가	0.8	18.9	-0.5	1.3	1.3
기타	-9.3	-7.3	-1.0	-1.7	-2.0
기타현금흐름	-11.8	-16.6	-14.5	-14.3	-13.7
투자활동 현금흐름	-12.4	-52.4	3.8	3.8	3.8
유형자산의 취득	-47.2	-33.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.1	-5.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.5	-20.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	52.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	3.2	3.9	4.0	4.0	4.0
재무활동 현금흐름	-39.8	-2.3	-13.3	-12.9	-12.9
차입금의 증가(감소)	-30.2	10.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.0	-8.1	-8.3	-7.9	-7.9
기타	-1.6	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타현금흐름	-0.5	-0.2	1.9	1.9	1.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.8	-13.1	55.3	59.4	71.3
기초현금 및 현금성자산	85.4	73.7	60.6	115.8	175.3
기말현금 및 현금성자산	73.7	60.6	115.8	175.3	246.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	385.3	419.2	511.6	613.3	723.5
현금 및 현금성자산	73.7	60.6	115.8	175.3	246.6
단기금융자산	33.6	33.8	34.0	34.2	34.4
매출채권 및 기타채권	151.4	178.9	198.9	221.7	242.5
재고자산	120.2	138.3	153.8	171.5	187.5
기타유동자산	6.4	7.6	9.1	10.6	12.5
비유동자산	383.0	420.3	389.2	364.0	343.6
투자자산	93.9	114.3	114.3	114.3	114.3
유형자산	263.4	272.7	241.8	216.8	196.5
무형자산	10.9	16.2	16.0	15.8	15.6
기타비유동자산	14.8	17.1	17.1	17.1	17.2
자산총계	768.3	839.5	900.8	977.3	1,067.1
유동부채	198.5	231.2	230.7	232.0	233.3
매입채무 및 기타채무	108.9	129.3	128.8	130.1	131.4
단기금융부채	63.9	84.5	84.5	84.5	84.5
기타유동부채	25.7	17.4	17.4	17.4	17.4
비유동부채	38.7	32.2	32.2	32.2	32.2
장기금융부채	27.4	20.2	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	11.3	12.0	12.0	12.0	12.0
부채총계	237.3	263.4	262.9	264.2	265.5
지배자본	501.9	544.7	606.5	681.7	770.1
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	14.4	16.9	16.9	16.9	16.9
기타자본	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타포괄손익누계액	0.9	0.9	1.1	1.4	1.7
이익잉여금	467.2	507.3	568.8	643.8	731.9
비지배자본	29.1	31.5	31.5	31.5	31.5
자본총계	531.1	576.2	637.9	713.1	801.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,169	1,043	1,535	1,832	2,125
BPS	11,097	12,043	13,408	15,071	17,026
CFPS	2,043	2,069	2,529	2,695	2,866
DPS	180	180	180	180	180
주가배수(배)					
PER	14.2	15.5	11.0	9.3	8.0
PER(최고)	20.0	16.6	13.4		
PER(최저)	12.8	12.5	9.8		
PBR	1.50	1.34	1.26	1.12	1.00
PBR(최고)	2.11	1.44	1.54		
PBR(최저)	1.35	1.08	1.12		
PSR	1.13	1.00	0.94	0.85	0.77
PCFR	8.1	7.8	6.7	6.3	5.9
EV/EBITDA	8.1	8.6	6.6	5.7	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.4	16.2	11.4	9.6	8.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	7.2	6.1	8.0	8.8	9.4
ROE	11.1	9.0	12.1	12.9	13.2
ROIC	14.7	11.8	13.5	15.4	16.9
매출채권회전율	4.6	4.4	4.3	4.3	4.3
재고자산회전율	5.9	5.7	5.6	5.6	5.5
부채비율	44.7	45.7	41.2	37.0	33.1
순차입금비용	-3.0	1.8	-7.1	-14.7	-22.0
이자보상배율	17.1	11.4	13.8	16.1	18.2
총차입금	91.4	104.7	104.7	104.7	104.7
순차입금	-15.9	10.4	-45.1	-104.7	-176.2
EBITDA	93.1	88.0	112.1	119.5	127.3
FCF	-13.5	3.9	59.1	60.2	68.9

Compliance Notice

- 당사는 9월 27일 현재 '동국제약(086450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

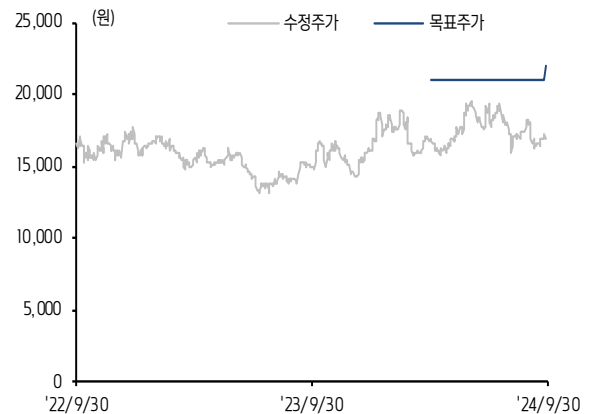
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동국제약	2024-04-01	Buy(Initiate)	21,000원	6개월	-16.58	-7.29
(086450)	2024-09-30	Buy(Maintain)	22,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%