

동국제약 086450

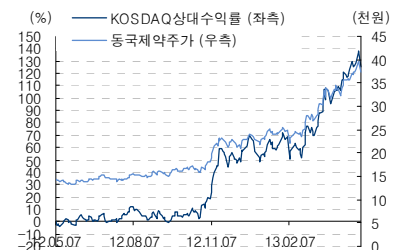
May 07, 2013

N/R

Company Data

현재가(05/06)	36,150 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	40,200 원
52 주 최저가(보통주)	13,250 원
KOSPI (05/06)	1,961.48p
KOSDAQ (05/06)	567.13p
자본금	222 억원
시가총액	3,214 억원
발행주식수(보통주)	889 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.1 만주
평균거래대금(60 일)	11 억원
외국인지분(보통주)	9.21%
주요주주	
권기범 외 9 인	47.48%
트러스트자산운용 외 1 인	9.42%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.3%	106.1%	164.5%
상대주가	9.8%	88.8%	129.2%



| Mid-Small Cap |

수석연구원 최성환

3771-9355

gnus0807@iprovest.com

사업다각화로 성장동력 확보

잇몸질환치료제 ‘인사돌’, 상처치료제 ‘마데카솔’, 구강질환치료제 ‘오라메디’는 생활 속에서 친숙한 동사의 일반의약품. 병원에서 의사의 진단, 처방 없이 살 수 있다는 점에서 브랜드 인지도 중요. 동사는 일반, 전문의약품에서 건강기능식품 등 헬스케어사업부 등을 추가해 지속 성장이 기대됨. 금년 예상실적대비 PER 12.2배 수준으로 의약품중 평균 PER 20배 대비 저평가로 판단. 추가적인 상승여력 충분.

100세 시대 건강관리는 필수. 헬스케어사업, 콘택트렌즈사업 추가

동사는 전세계 50개국에 수출 네트워크를 보유한 중견 제약기업으로 일반의약품 40%, 전문의약품 30%, 수출 30%의 매출비중. 2012년 헬스케어 사업부문을 추가해 작년 매출 47억원을 기록했으며, 금년에는 140억원의 매출을 기대하고 있음. 고령화 추세와 자기 건강관리(Self-Health Care)에 대한 관심 증가로 건강기능식품 시장은 꾸준히 성장하고 있는데, 한국 식품의약품안전청(KFDA)에 따르면 건강기능식품 생산액 기준 연평균 성장률은 27.4%로 고성장세를 보이고 있음.

브라질 베르가모사와 말단비대증 치료제 공급계약 상향 조정 전망

전세계 10억불 규모 시장을 형성하고 있는 말단비대증 치료제는 동사가 First Generic으로 DKF-302 제품 개발. 2013년 발매 예정으로 2009년 11월 브라질 베르가모사(암젠에 합병)와 3년간 1,500만불 공급계약 체결, 금년 베르가모사와 DKF-302에 대한 계약규모와 계약기간의 상향 조정 가능성이 전망되어 긍정적.

PER 12.2배로 상대적 저평가. 성장성 및 자산가치 등 기업가치 매력적

금년 1Q 실적은 각 사업부의 고른 성장으로 YoY 20% 이상 성장 전망. 금년 매출액은 2,131억원(+18.2%), 영업이익은 320억원(+18.1%)전망. 금년 예상실적대비 PER 12.2배 수준으로 성장성, 자산가치를 감안하면 추가 상승여력 충분.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	160	180	213	253	302
YoY(%)	14.2	12.4	18.2	18.6	19.3
영업이익 (십억원)	24	27	32	39	47
OP 마진(%)	15.0	15.0	15.0	15.4	15.6
순이익 (십억원)	20	22	26	32	38
EPS(원)	2,274	2,509	2,967	3,556	4,325
YoY(%)	20.0	10.4	18.2	19.8	21.6
PER(배)	6.2	9.2	12.2	10.2	8.4
PCR(배)	3.6	5.7	8.0	6.8	5.7
PBR(배)	0.9	1.4	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	3.4	5.4	7.9	6.6	5.3
ROE(%)	16.6	16.0	16.6	17.1	17.8

건강기능식품, 콘택트렌즈 등 사업다각화로 성장동력 확보

저평가, 성장성, 자산가치
모두 매력적

동사는 일반의약품, 전문의약품, 수출의 매출 비중이 각 40%, 30%, 30% 차지하고 있으며, 2012년 8월 헬스케어사업부 신설과 금년 콘택트렌즈 사업 진출로 신규 성장동력 마련. 동사는 2012년 내수 및 수출의 균형 있는 성장으로 3Q, 4Q 연속 분기매출 500억원대를 기록했으며, 2013년 매출액은 2,131억원(+18.2%), 영업이익은 320억원(+18.1%)으로 실적 개선 지속 전망. 금년 예상실적기준 PER 12.2배 수준으로 제약업종 평균 PER 20배 대비 저평가와 성장성, 자산가치를 감안하면 추가 상승여력 충분.

인구 고령화로 헬스케어
관련 매출 증가

국내 제약 시장은 인구의 고령화로 노인질환과 관련된 의약품의 매출이 크게 증가하고 있으며, 국민들의 건강과 질병에 대한 인식이 사후 치료(Cure)에서 사전 예방(Care)으로 변화하여 예방적 차원의 의약품과 건강기능식품의 매출 증가가 기대됨.

신제품 출시와 소매 인프라
확대 등 실적 개선 지속

일반의약품사업부는 지속적인 신제품 출시와 소매 인프라 확대 등이 실적 성장을 견인하고 있으며, 금년에는 탈모방지제 ‘판시딜정’, 정맥질환치료제 ‘센시아정’ 등 지속적인 신제품 출시로 품목 다변화. 전문의약품사업부는 2012년 4월1일 시행된 약가인하 영향에도 매출비중은 상승세 지속. 금년 일반의약품과 수출부문의 성장세도 주목.

수출비중 30%

동사의 2012년 기준 수출비중은 30%로 그 중에서 유럽이 50%, 일본 25%, 중남미와 동남아시아 등으로 25% 비중 차지. 수출품목은 주로 조영제와 항생제 등으로 원료의약품이 50%, 전문의약품이 50% 비중을 차지하고 있음.

현금성자산 300억원 보유
안정적 재무구조 긍정적

동사는 4월 기준으로 현금성자산만 300억원을 보유하고 있는 안정적인 재무구조 유지. CGMP공장과 생산 CAPA증설을 위해 2009년부터 4년간 매년 100억원을 투자했으며, 금년에는 80억원수준의 투자 계획. 현재 CAPA는 3,000억원 수준.

콘택트렌즈 업체 인수
의료기기 사업 진출

신규사업으로 지난 3월30일 콘택트렌즈 업체인 ‘벨모아콘택트’의 지분 70%를 인수하며 의료기기사업 진출. 회사이름을 ‘DK이노비전’으로 변경했으며, 2016년 매출액 500억원, 영업이익률 20%이상을 목표로 국내 증시에 상장을 계획.

DKF-302 브라질 베르가모
공급계약 상향 조정 기대

동사의 펩타이드(Peptide) 의약품으로 성호르몬 제품인 Leuprolide, DKF-301, DKF-304 와 성장(억제)호르몬 제품인 DKF-302 등이 있음. 참고로 펩타이드(Peptide)는 단백질의 기능적 최소 단위로 생체 신호전달 및 기능 조절에 관여하는 물질. 동사의 로렐린데포는 국내 최초이자 세계 2번째로 제품화에 성공(First Generic)하여 최초 개발국인 일본 등 해외 10여 개국 제제 특허를 획득 했음. ‘로렐린데포’는 작년 매출 100억원을 기록했으며, 금년에는 110억원 매출을 기대하고 있음. ‘DKF-302’는 말단비대증 치료제로 2009년 11월 브라질 베르가모(글로벌 제약사인 암젠에 피인수)사와 장기 공급계약을 체결(3년, 1,500만불)했는데, 금년 중으로 계약금액과 계약기간의 상향 조정이 전망됨.

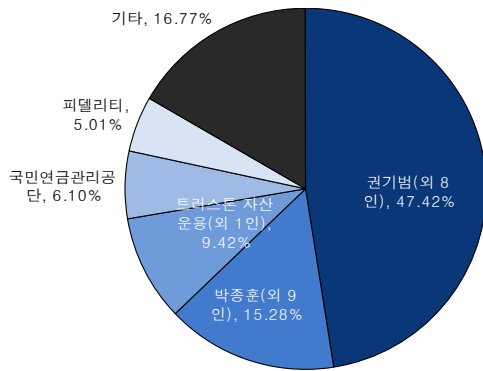
도표 1. 동국제약의 펩타이드(Peptide) 의약품 개요

구분	로렐린데포	DKF-301	DKF-304	DKF-302
유형	First Generic	개량신약(제형변경)	First Generic	First Generic
적응증	전립선암, 자궁내막증, 유방암, 사춘기조발증	전립선암, 자궁내막증, 유방암	전립선암, 자궁내막증, 자궁근종, 사춘기조발증	말단비대증
오리지널 제품 (제조사)	Leuplin (Takeda)	Zoladex (AstraZeneca)	Decapeptyl (Ferring)	Sandostatin (Novartis)
발배(예상)년도	2002 년	2014 년 이후	2013 년	2013 년
세계시장규모	USD 1,885 MIL	USD 1,100 MIL	USD 300 MIL	USD 1,000 MIL

자료: 동국제약, 교보증권 리서치센터

도표 2. 주주현황

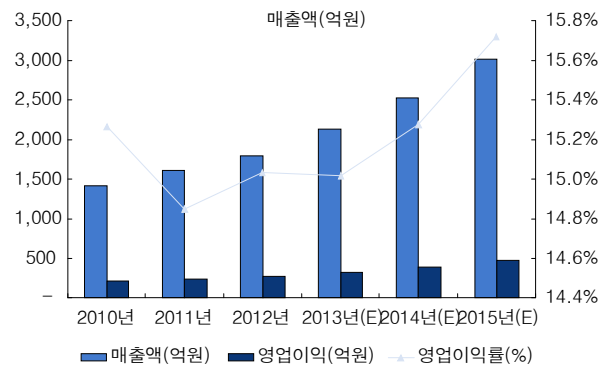
2012년 12월 31일 기준



자료: 동국제약, 교보증권 리서치센터

도표 3. 2010~2015년 실적 추이 및 전망

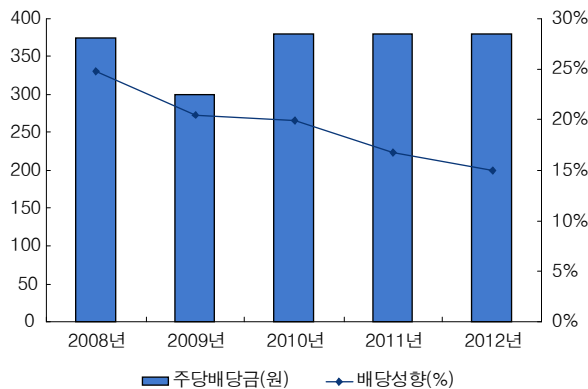
(단위: 억원, %)



자료: 동국제약, 교보증권 리서치센터

도표 4. 배당성향 및 주당 배당금

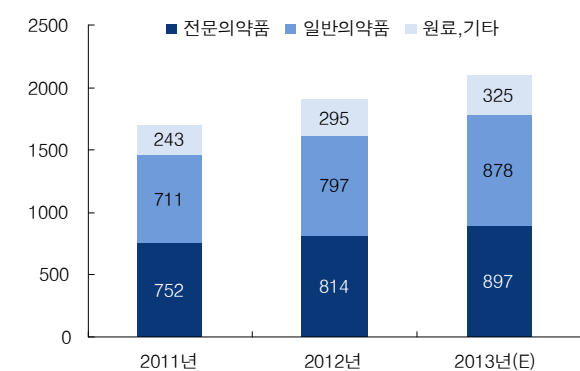
(단위: %, 원)



자료: 동국제약, 교보증권 리서치센터

도표 5. 각 사업부별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 동국제약, 교보증권 리서치센터

[동국제약 086450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	160	180	213	253	302
매출원가	69	74	88	104	123
매출총이익	91	106	125	149	179
매출총이익률 (%)	56.9	59.0	58.5	59.0	59.2
판매비와관리비	67	79	93	111	131
영업이익	24	27	32	39	47
영업이익률 (%)	14.9	15.0	15.0	15.3	15.7
EBITDA	29	32	38	45	54
EBITDA Margin (%)	17.8	18.0	17.7	17.8	18.0
영업외손익	3	2	3	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	2	2	3	3
금융비용	-2	-2	-1	-2	-2
기타	2	2	2	2	2
법인세비용차감전순이익	27	29	35	41	50
법인세비용	6	7	8	10	12
계속사업순이익	20	22	26	32	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	22	26	32	38
당기순이익률 (%)	12.6	12.4	12.4	12.5	12.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	20	22	26	32	38
지배순이익률 (%)	12.6	12.4	12.4	12.5	12.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	1	0	0	0
포괄순이익	18	24	27	32	39
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	18	24	27	32	39

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	17	14	14	16	19
당기순이익	20	22	26	32	38
비현금항목의 가감	14	14	15	17	20
감가상각비	5	5	6	6	7
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	8	9	10	12
자산부채의 증감	-10	-15	-20	-24	-28
기타현금흐름	-7	-7	-7	-9	-11
투자활동 현금흐름	-16	-8	-13	-16	-17
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-11	-5	-8	-10	-11
기타	-6	-3	-5	-6	-6
재무활동 현금흐름	0	-7	-2	-2	-2
단기차입금	2	-3	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-3	-3	-3
기타	1	0	1	1	1
현금의 증감	1	-1	2	3	5
기초 현금	8	9	8	11	13
기말 현금	9	8	11	13	18
NOPLAT	18	21	24	29	36
FCF	1	6	2	2	4

자료: 동국제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	125	135	157	184	218
현금및현금성자산	9	8	11	13	18
매출채권 및 기타채권	71	77	90	107	128
재고자산	21	27	32	38	45
기타유동자산	25	23	24	26	27
비유동자산	56	57	59	63	67
유형자산	44	44	46	50	54
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	4	5	5	5	5
기타비유동자산	8	8	8	8	7
자산총계	181	192	216	247	285
유동부채	39	35	38	41	44
매입채무 및 기타채무	28	30	32	34	37
차입금	5	2	2	3	3
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	4	4	4	4
비유동부채	11	9	8	7	7
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	9	8	7	7
부채총계	50	44	46	48	51
자본지분	131	148	171	199	234
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	16	12	12	12	12
이익잉여금	94	113	136	164	199
기타자본변동	-2	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	131	148	171	199	234
총차입금	6	2	2	3	3

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	2,274	2,509	2,967	3,556	4,325
PER	6.2	9.2	12.2	10.2	8.4
BPS	14,737	16,616	19,206	22,382	26,327
PBR	0.9	1.4	1.9	1.7	1.4
EBITDAPS	3,215	3,651	4,250	5,051	6,112
EV/EBITDA	3.4	5.4	7.9	6.6	5.3
SPS	18,032	20,276	23,966	28,424	33,910
PSR	0.8	1.1	1.6	1.3	1.1
CFPS	156	675	207	236	427
DPS	380	380	380	380	380

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	14.2	12.4	18.2	18.6	19.3
영업이익 증가율	6.9	13.6	18.3	20.4	22.8
순이익 증가율	20.0	10.4	18.2	19.8	21.6
수익성					
ROIC	18.8	18.3	19.0	19.7	20.6
ROA	12.2	12.0	12.9	13.7	14.5
ROE	16.6	16.0	16.6	17.1	17.8
안정성					
부채비율	38.2	30.1	26.7	24.0	21.6
순차입금비율	3.2	1.0	1.1	1.1	1.1
이자보상배율	119.2	286.3	273.8	276.7	292.8