기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8897
hsjeong@ebestsec.co.kr

2019년 7월 11일

동국제약 (086450)

가치주에서 성장주로 도약

Buy (initiate)

목표주가	95,000 원
현재주가	69,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/10)		666.9pt
시가총액		6,171 억원
발행주식수		8,892 천주
52 주 최고가/최저가		69,400 / 51,300 원
90 일 일평균거래대금		11.94 억원
외국인 지분율		25.3%
배당수익률(19.12E)		0.7%
BPS(19.12E)		39,579 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	26.6%
	6 개월	26.3%
	12 개월	21.2%
주주구성	권기범외 7 인	46.6%
	FIDELITY	9.3%

Stock Price

헬스케어 사업의 고성장 기대감

동사의 헬스케어(화장품 포함) 부문 고성장이 진행되고 있으며, 향후 성장 폭이 확대될 전망이다. 헬스케어 사업부문 매출액은 2015년 약 350억원 → 2018년 약 1,000억원 규모로 CAGR 43% 성장하고 있는 것으로 추정되며, 2019년에도 1,300억원 ~ 1,500억원 규모의 고성장이 가능할 것으로 기대된다. 이는 1)마데카크림의 원재료인 TECA의 Capa 확대, 홈쇼핑에서 B2C(온/오프라인) 유통채널 다각화로 수익성 개선, 2)화장품 브랜드 포트폴리오 확대, 3)아이템 다각화(ex 치약)가 진행되고 있기 때문이다.

대규모 투자진행으로 성장모멘텀 확대

동사는 대규모 투자를 진행하여 성장성이 강화될 전망이다. 1)마데카크림(주름개선·미백) 원재료인 TECA의 생산 Capa를 확대하고 B2C 유통채널을 위한 인프라 확충 → 외형확대, 2)자동화 생산라인 투입, 자체적인 생산설비 비중 확대 → OP Margin 개선. 3)글로벌 업체들과의 제휴를 통한 위탁생산(CMO) 사업 진출, 동국제약 & 동국생명과학의 신제품 생산 아이템 확대 → 사업영역 다각화를 계획하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 95,000원 제시

동국제약에 대해 투자의견 매수, 목표주가 95,000원으로 커버리지를 개시한다. 이는 1)헬스케어 부문의 고성장, 2)대규모 Capex 사용으로 가치주 → 성장주 도약, 3)사업영역 다각화 및 자회사 가치 부각 모멘텀으로 실적개선 + Re-rating이 가능할 것으로 전망하기 때문이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 15.6배(12MF EPS 기준)는 동사의 중장기적인 성장성을 고려했을 때 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	354.8	400.8	450.8	500.8	555.1
영업이익	50.1	55.1	61.8	69.6	76.7
세전계속사업손익	52.8	63.1	66.8	74.5	81.7
순이익	40.9	49.4	53.2	57.7	63.6
EPS (원)	4,539	5,371	5,782	6,289	6,922
증감률 (%)	-2.6	18.4	7.6	8.8	10.1
PER (x)	14.0	10.8	12.0	11.0	10.0
PBR (x)	2.1	1.7	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	8.1	7.0	7.1	6.3	5.6
영업이익률 (%)	14.1	13.8	13.7	13.9	13.8
EBITDA 마진 (%)	16.2	16.0	16.5	16.9	17.1
ROE (%)	15.8	16.3	15.1	14.3	13.9
부채비율 (%)	33.6	44.8	40.2	36.6	33.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

투자포인트

헬스케어 사업의 고성장

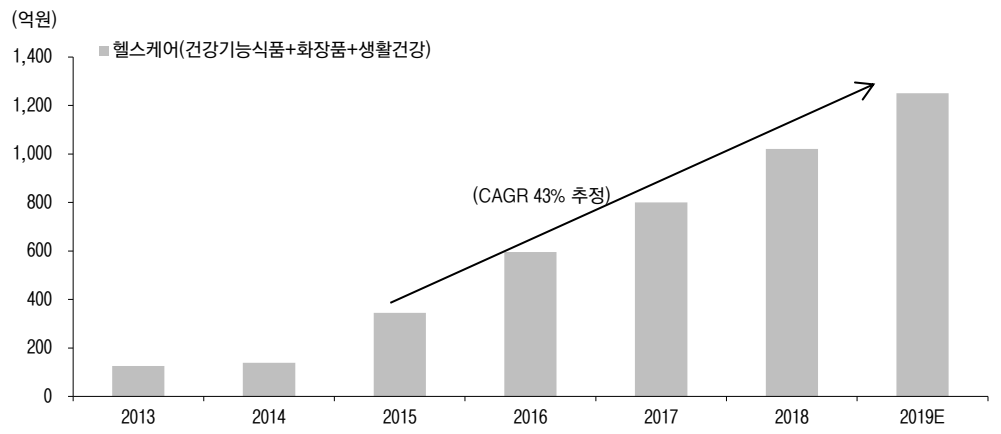
동사의 헬스케어(화장품 포함) 사업부문 고성장이 진행되고 있으며, 향후 성장성이 확대될 전망이다. 헬스케어 사업부문 매출액(참고: 이베스트 추정치로 회사측과 다를 수 있음)은 2015년 약 350억원 → 2016년 약 600억원 → 2017년 약 800억원 → 2018년 약 1,000억원 규모로 CAGR 43% 성장하고 있는 것으로 추정된다. 2019년에도 1,300억원 ~ 1,500억원 규모의 고성장이 가능할 것으로 기대(근거: 1Q19 분기보고서 재무제표 주석, 비용의 성격별 분류에서 판매수수료 1Q18 97억원 → 1Q19 135억원 +39.1% yoy, 외주가공비 1Q18 78억원 → 1Q19 120억원 +54.1% yoy)된다.

헬스케어 연간 매출액 추정 근거는 사업보고서 사업의내용(매출에 관한 사항)에서 매출액 – (정제+캡슐제+연고제+수액제)를 제외한 [상품+기타]의 매년 증가액(90% 적용)을 계산한 것이다. 이유는 ETC, OTC의 대부분은 이미 정제~수액제 형태로 공급되고 있어 상품 & 기타 증가액의 대부분이 헬스케어 사업일 가능성이 높기 때문이다.

동사의 헬스케어(화장품 포함) 사업이 고성장을 보이는 이유는 뷰티(화장품)부문에서 판매상황이 매우 좋기 때문이다. 동사는 2013년 헬스케어 사업을 시작한 이후 2015년 뷰티(화장품) 사업을 본격적으로 진행하였다. 특히, 센텔리안24 마데카크림(미백, 주름개선 등의 기능성화장품)이 홈쇼핑에서 판매량이 급증하고 있는 상황이다.

향후 헬스케어 사업부문의 고성장이 유지될 것이라고 전망하는 이유는 1)마데카크림의 원재료인 TECA의 생산시설을 확충하였고, 지금까지의 메인 유통채널인 홈쇼핑에서 B2C(온/오프라인) 채널로 다각화가 진행되고 있으며, 2)화장품 브랜드 포트폴리오 확대, 3)아이템 다변화(ex 치약부문 강화)에 대한 계획이 있기 때문이다.

그림1 헬스케어(화장품 포함) 사업부문 매출액 추정치 및 전망



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 동국제약 사업보고서 내용 참고

대규모 Capex: 과거와는 다른 성장 기대

동사는 2018년 750억원(연결기준)의 유형자산투자를 진행(별도기준 Capex 231억원)하였다. 2009년~2017년 평균 Capex 95억원(매년 44억원 ~ 134억원 밴드 안에서 집행)을 고려하면 과거대비 대규모 설비투자를 진행한 것이다. 그리고 2019년 ~ 2022년 1,900억원 규모의 설비투자를 추가적으로 계획(자회사 동국생명과학 Capex 약 900억원 포함, 현재 순현금 740억원 + 과거 3년 평균 EBITDA 581억원 규모를 고려하면 현금흐름상에 문제 없다고 판단)하고 있다.

이는 동사의 중장기적인 성장동력으로 작용할 것으로 기대된다. 우선 설비투자에 있어서 동사는 이미 대규모 토지를 보유하고 있기 때문에 Capex는 모두 건물과 생산설비에 투입될 전망(감가상각비 증가 참고)이고, 대규모 투자의 내용은 다음과 같다.

첫째, 최근 수요가 급증하고 있는 기능성 화장품 마데카크림(주름개선·미백) & 마데카솔의 원재료인 TECA의 생산 Capa를 확대하고 B2C 유통채널을 위한 인프라(창고, 재고관리 시스템 등을 위한) 확충에 사용될 것으로 보인다. 참고로 동사의 2018년 Capex 중에 동국제약 별도기준 유형자산 투자는 231억원(사업보고서 별도 재무제표 현금흐름표 참고)이며 이 금액의 상당부분이 TECA Capa 확대에 사용된 것으로 추정된다. 이러한 변화의 의미는 지금까지 홈쇼핑 중심의 저마진 유통채널에서 상대적으로 수익성이 높은 채널로 다각화하는 것이기 때문에, 동사의 외형확대와 더불어 OP Margin 개선에 긍정적일 전망이다.

둘째, OTC와 ETC 부문의 자동화 생산라인 투입으로 원가효율성을 높일 것이고, 상당부분 위탁생산 하고 있던 제품 군에 자체적인 생산설비를 구축하여 원가절감을 위한 자금으로 사용될 전망이다. 이에 대한 근거는 동사의 2018년 매출액 4,008억원 중에서 생산실적은 591억원(사업보고서 사업의내용 생산실적 및 가동률 참고)으로 14.8%에 불과하다. 이는 동사의 외형이 2013년 2,131억원 규모에서 2018년 4,008억원 규모로 급증하는 동안 생산확대 보다는 외주생산에 의존했던 것으로 보인다.

참고로 동사의 외주가공비는 2014년 75억원 → 2015년 122억원 → 2016년 231억원 → 2017년 289억원 → 2018년 369억원, 1Q18 78억원 → 1Q19 120억원으로 급증하고 있는 상황이다. 이러한 생산시설 내재화에 대한 효과는 외주가공비의 감소로 이어져 생산원가 절감효과로 OP Margin에 긍정적일 전망이다. 다만, 유형자산투자에 대한 감가상각비 증가분도 고려해야 할 것이다.

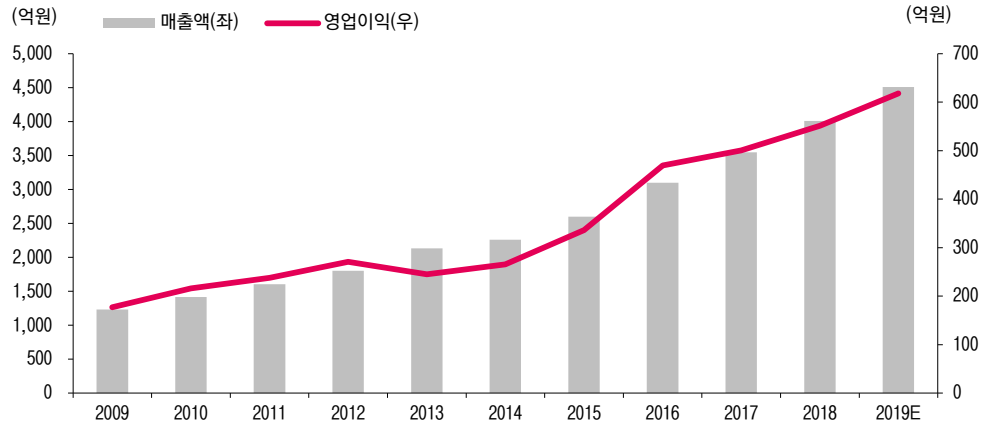
셋째, 국내 및 글로벌 업체들과의 제휴를 통한 위탁생산(CMO) 사업에 진출하고, 향후 동국제약 & 동국생명과학의 신제품 생산 아이템을 확대할 것이다. 특히, 자회사 동국생명과학(지분율 57.3%, 2017년 5월 물적분할, 조영제 & 원료의약품 생산, Sales 2017년 710억원 → 2018년 877억원 → 2019년E 1,000억원, OPM 8.1%)에 2022년까지 900억원 규모의 투자계획이 있다. 이는 조영제, 진단장비&의료기기(ex 모바일CT, 초음파장비) 사업을 강화하고, 수출 및 원료의약품 Capa도 확대할 계획이다.

안정성과 성장성을 겸비

동사는 과거 10년간 외형이 매년 성장(CAGR Sales 13.9%, OP 13.4%)하고 있으며, OP Margin이 10% 이상으로 유지(average 13.9%, 11.5% ~ 15.3% 범위)되고 있다. 이는 동사가 성장성과 안정성을 겸비한 기업이라는 관점에서, 위에 설명한 투자포인트(성장모멘텀)를 제외하더라도 현재 P/E Multiple 기준에서 부담이 크지 않다고 해석할 수 있다.

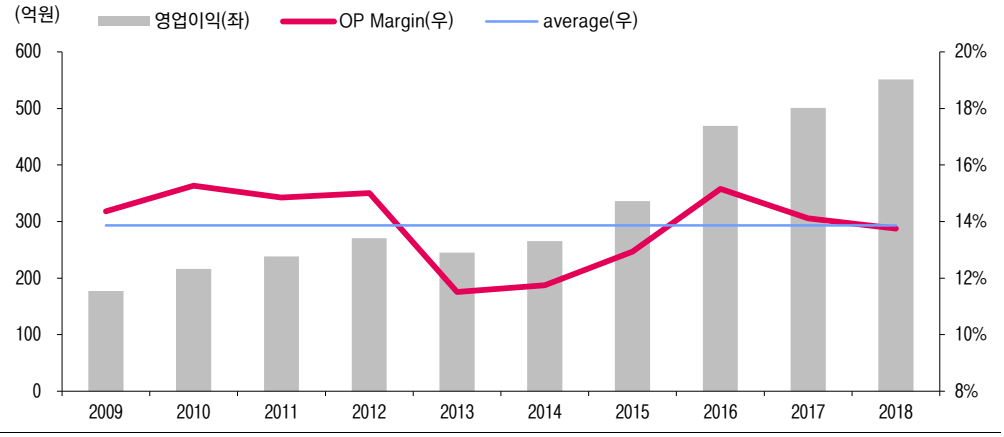
[그림2: 성장성]는 과거 10년간 동사의 매출액 & 영업이익 추이이며, 매년 매출액이 상승하였고, 약가인하 이슈가 부각된 2012년을 제외하고 영업이익도 지속적으로 상승하고 있다고 확인된다. [그림3: 안정성]은 동사의 OPM이 매년 10% 이상으로 유지되고 있으며, 이는 원재료 가격변화 & 외부환경 변화에 대한 제품의 가격전가 역량이 있다고 해석 가능(OTC 제품군에 대한 경쟁력이 있기 때문으로 판단)하다.

그림2 동국제약 매출액 & 영업이익 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 동국제약 영업이익 & OP Margin 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	**2,131**	**2,260**	**2,599**	**3,097**	**3,548**	**4,008**	**4,508**	**5,008**
YoY	18.2%	6.1%	15.0%	19.1%	14.6%	13.0%	12.5%	11.1%
정제	805	840	880	942	1,051	1,202	1,330	1,447
캡슐제	58	83	103	126	158	241	279	364
연고제	138	149	177	174	187	198	217	234
수액제	642	646	624	653	709	806	909	965
상품	379	378	429	445	518	706	867	1,001
기타	109	163	386	757	923	855	906	998
YoY								
정제		4.3%	4.8%	7.0%	11.6%	14.3%	10.7%	8.8%
캡슐제		43.7%	23.4%	22.8%	25.0%	52.5%	15.7%	30.5%
연고제		8.2%	18.8%	-2.0%	7.9%	5.5%	9.7%	8.0%
수액제		0.6%	-3.5%	4.7%	8.7%	13.6%	12.8%	6.2%
상품		-0.3%	13.4%	3.9%	16.4%	36.3%	22.8%	15.4%
기타		50.2%	136.5%	95.9%	22.0%	-7.4%	6.0%	10.1%
% of Sales								
정제	37.8%	37.2%	33.9%	30.4%	29.6%	30.0%	29.5%	28.9%
캡슐제	2.7%	3.7%	4.0%	4.1%	4.4%	6.0%	6.2%	7.3%
연고제	6.5%	6.6%	6.8%	5.6%	5.3%	4.9%	4.8%	4.7%
수액제	30.1%	28.6%	24.0%	21.1%	20.0%	20.1%	20.2%	19.3%
상품	17.8%	16.7%	16.5%	14.4%	14.6%	17.6%	19.2%	20.0%
기타	5.1%	7.2%	14.9%	24.4%	26.0%	21.3%	20.1%	19.9%
영업이익	**245**	**266**	**336**	**469**	**501**	**551**	**618**	**696**
% of sales	11.5%	11.7%	12.9%	15.2%	14.1%	13.8%	13.7%	13.9%
% YoY	-9.4%	8.3%	26.6%	39.6%	6.7%	10.1%	12.1%	12.6%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표2 비용의 성격별 분류

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018
	1,995	2,263	2,628	3,047	3,457
원재료	568	650	662	797	812
급여	460	501	549	621	694
감가상각비	44	57	58	73	91
광고선전비	338	338	361	395	407
연구개발비	101	101	104	73	96
지급수수료	102	187	91	124	160
판매수수료				324	417
외주가공비	75	122	231	289	369
기타	307	307	572	350	411

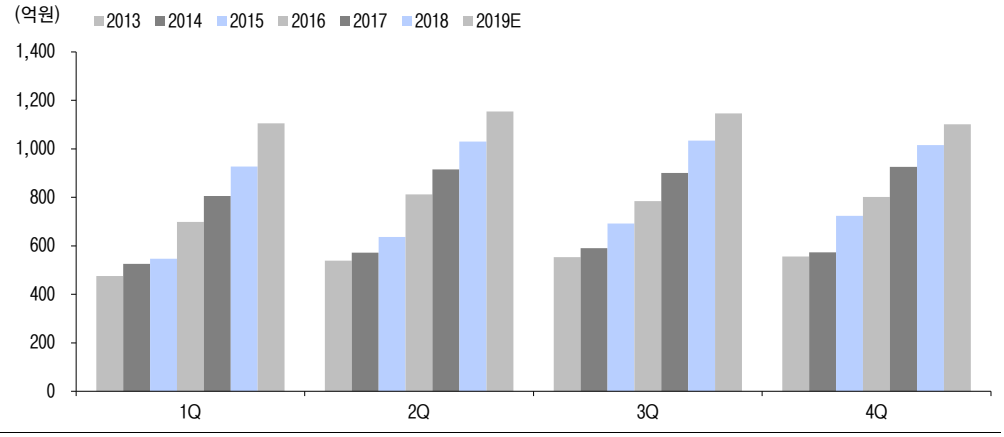
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표3 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	**927**	**1,030**	**1,035**	**1,016**	**1,105**	**1,155**	**1,147**	**1,102**
YoY	15.1%	12.5%	14.9%	9.7%	19.2%	12.1%	10.8%	8.5%
정제	278	304	325	295	319	337	359	315
캡슐제	46	61	56	78	61	70	63	85
연고제	48	55	52	43	60	58	54	44
수액제	193	208	207	198	226	237	228	217
상품	133	189	183	202	188	229	221	229
기타	230	214	212	200	250	224	222	211
YoY								
정제	15.4%	34.4%	-0.1%	13.8%	15.0%	10.7%	10.3%	7.0%
캡슐제	47.5%	79.4%	22.6%	65.6%	31.9%	14.8%	12.9%	8.9%
연고제	15.6%	15.1%	-4.8%	-1.9%	27.2%	5.1%	4.1%	3.0%
수액제	21.9%	39.8%	57.8%	-26.9%	17.3%	14.3%	10.2%	9.5%
상품	38.8%	130.5%	171.5%	-26.3%	41.8%	21.4%	20.3%	13.7%
기타	-3.7%	-43.3%	-23.5%	543.3%	8.5%	4.8%	4.9%	5.4%
% of Sales								
정제	29.9%	29.6%	31.4%	29.0%	28.9%	29.2%	31.3%	28.6%
캡슐제	5.0%	5.9%	5.4%	7.6%	5.5%	6.0%	5.5%	7.7%
연고제	5.1%	5.4%	5.0%	4.2%	5.5%	5.0%	4.7%	4.0%
수액제	20.8%	20.1%	20.0%	19.5%	20.5%	20.5%	19.9%	19.7%
상품	14.3%	18.3%	17.7%	19.8%	17.0%	19.8%	19.2%	20.8%
기타	24.8%	20.7%	20.4%	19.7%	22.6%	19.4%	19.4%	19.2%
영업이익	**127**	**134**	**162**	**128**	**145**	**152**	**168**	**153**
% of sales	13.7%	13.0%	15.6%	12.6%	13.1%	13.2%	14.6%	13.9%
% YoY	14.1%	24.2%	30.5%	-18.5%	13.9%	13.3%	3.8%	19.5%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림4 동국제약 분기별 매출액 비교



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

사업의내용

일반의약품 부문은 오랜 업력을 기반으로 CashCow 역할의 사업부로 파악된다. 대표적인 제품은 인사돌, 마데카솔, 센시아 등이 있다. 경쟁력은 대부분 메인 제품의 국내 시장점유율 1~2위권에 위치해 있기 때문에 안정성이 높다는 것이다. 최근에는 치센(먹는 치질약) 등의 신제품을 출시하여 성장성을 높여가고 있다.

전문의약품 부문은 히야론(관절염 치료제), 포폴(마취제), 로렐린(항악성종양제) 등의 제품 라인업이 있다. 최근 위의 주요제품의 성장과 더불어 신제품 라인업 다변화가 진행되며 최근 5년간 15~20% 수준의 고성장이 진행되고 있는 것으로 파악된다.

헬스케어 부문은 2013년에 시작하여 2015년 뷰티(화장품) 사업이 본격화되며 성장성이 확대되었다. 향후 다양한 브랜트 포트폴리오로 확대할 계획이며 메인 상품은 '센텔리안24 마데카크림'이다.

자회사 동국생명과학(지분율 57.3%)는 조영제, 원료의약품, 모바일CT & 초음파장비 등의 의료기기 사업을 영위하고 있다. 2017년 5월 물적분할 하였으며, 향후 수출확대 및 원료의약품 Capa확대, 의료기기 강화를 통해 고성장이 진행될 가능성이 높다.

표4 동국제약 제품군

<일반의약품>	
인사돌	구강질환치료제, 치주지료 후 치은염, 치주염의 보조치료
센시아	정맥순환부전개선제: 다리 붓기와 저림에 도움을 주는 치료제
마데카솔	상처치료제, 네오마이신 감수성 세균 2차 감연된 피부질환 치료제
판시딜	남성형, 여성형 탈모치료제(안드로젠탈모증)
치센	혈관보강제: 치질치료제(먹는 치료약)
훼라민큐	갱년기증상완화: 심리적 안정작용을 가진 생약복합제
오라메디	구강질환 치료제
〈전문의약품〉	
포폴	전신마취제(프로포폴): 단시간의 마취가 필요한 경우, 인공호흡중인 중환자의 진정
로렐린	항악성종양제: 전립선암, 자궁내막증, 유방암, 자궁근종 등
히야론	관절염치료제, 변형성 글관절증, 견관절주위염
파미레이주사	조영제: 혈관, CT 등의 조영
〈헬스케어&화장품〉	
센텔리안24 마데카 크림	TECA에 리포좀 기술을 접목하여 미백, 주름개선 기능성 화장품
스포테라	근육을 직접 자극하여 근육의 피로 해소 및 강화 회복을 돕는 마사지 기기
콜라겐	먹는 화장품, 저분자 콜라겐 펩타이드 함유로 피부관리에 도움
에레키반 파스	동전 자석파스로 불리며 근육통 완화 기능
〈동국생명과학〉	
파미레이 주사	혈관조영, 정맥요로 조영, CT 검진에 사용

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

투자의견 매수, 목표주가 95,000원으로 커버리지 개시

동국제약에 대해 투자의견 매수, 목표주가 95,000원으로 커버리지를 개시한다. 이는 1) 헬스케어 부문의 고성장, 2)대규모 Capex를 기반으로 가치주 → 성장주 도약, 3)사업 영역 다각화 및 자회사 가치 부각의 모멘텀으로 실적개선 + Re-rating이 가능할 것으로 전망하기 때문이다. 목표주가는 RIM Valuation(가정치: Cost of Equity 8.0%, Sustainable Growth = Margin 11.7% * Turnover 0.8 * Leverage 1.4 * Retention ratio 90.3% = 12.8% → 1.6% 적용)을 통해 산출하였다. Target P/E 15.6배(12MF EPS 기준)는 동사의 중장기적인 성장성을 고려했을 때 무리가 없다는 판단이다.

표5 RIM Valuation

(단위: 억원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Total Shareholder's Equity	3,130	3,243	3,746	4,305	4,929	5,641	
Total Shareholder's Equity (Year average)	2,885	3,187	3,495	4,026	4,617	5,285	
Net Income	494	531	577	635	704	797	
Dividend	46	46	46	46	46	46	
Payout ratio %	9.2%	8.6%	7.9%	7.2%	6.5%	5.7%	
FROE (Forecasted ROE)	17.1%	16.7%	16.5%	15.8%	15.3%	15.1%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
COE (Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	9.1%	8.7%	8.5%	7.8%	7.2%	7.1%	
Residual Income	263	276	297	313	334	373	373
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		97%	90%	83%	77%	71%	66%
추정잔여이익의 현재가치		267	266	259	257	265	
계속가치 (2024년 이후)							5,853
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	1.6%						
COE	8.0%						
추정RI 현재가치	1,314						
계속가치 현재가치	3,851						
Beginning Shareholder's Equity	3,130						
Equity Value for Residual Income	8,295						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	8,892						
자기주식수 (천주)	166						
추정주당가치 (원)	95,063						
현재주당가격 (원)	69,400						
Potential (%)	37.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	271.2	300.4	329.9	339.7	359.3
현금 및 현금성자산	63.1	61.8	81.0	73.7	75.1
매출채권 및 기타채권	111.1	113.7	123.9	134.9	146.5
재고자산	50.7	63.5	62.9	68.5	74.4
기타유동자산	46.2	61.4	62.0	62.6	63.2
비유동자산	102.1	179.8	198.0	243.5	285.5
관계기업투자등	19.2	26.6	29.9	33.2	36.8
유형자산	69.4	140.7	154.4	195.3	232.3
무형자산	4.3	4.4	4.6	4.8	5.1
자산총계	**373.3**	**480.2**	**527.9**	**583.2**	**644.7**
유동부채	80.2	92.4	96.9	103.7	111.2
매입채무 및 기타재무	58.2	62.8	68.1	75.6	83.8
단기금융부채	9.5	15.2	14.4	13.7	13.0
기타유동부채	12.4	14.4	14.4	14.4	14.4
비유동부채	13.6	56.3	54.4	52.6	50.7
장기금융부채	0.4	40.1	38.1	36.1	34.1
기타비유동부채	13.3	16.1	16.3	16.4	16.6
부채총계	**93.8**	**148.6**	**151.3**	**156.3**	**161.9**
지배주주지분	263.9	313.0	358.0	408.4	464.2
자본금	22.2	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	4.5	14.3	14.3	14.3	14.3
이익잉여금	239.6	278.4	324.3	374.6	430.5
비지배주주지분(연결)	15.6	18.6	18.6	18.6	18.6
자본총계	**279.5**	**331.6**	**376.6**	**427.0**	**482.8**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**354.8**	**400.8**	**450.8**	**500.8**	**555.1**
매출원가	145.4	162.9	182.4	206.3	233.9
매출총이익	**209.4**	**237.9**	**268.4**	**294.6**	**321.2**
판매비 및 관리비	159.3	182.8	206.6	225.0	244.5
영업이익	**50.1**	**55.1**	**61.8**	**69.6**	**76.7**
(EBITDA)	57.4	64.2	74.6	84.6	94.8
금융손익	-1.6	3.4	1.6	1.7	1.8
이자비용	0.2	0.4	0.6	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	1.2	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타영업외손익	3.1	6.4	5.2	5.0	5.0
세전계속사업이익	**52.8**	**63.1**	**66.8**	**74.5**	**81.7**
계속사업법인세비용	11.9	13.7	13.6	16.8	18.1
계속사업이익	40.9	49.4	53.2	57.7	63.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**40.9**	**49.4**	**53.2**	**57.7**	**63.6**
지배주주	39.6	46.9	50.5	55.0	60.5
총포괄이익	**40.6**	**49.6**	**53.2**	**57.7**	**63.6**
매출총이익률 (%)	59.0	59.4	59.5	58.8	57.9
영업이익률 (%)	14.1	13.8	13.7	13.9	13.8
EBITDA마진률 (%)	16.2	16.0	16.5	16.9	17.1
당기순이익률 (%)	11.5	12.3	11.8	11.5	11.4
ROA (%)	11.3	11.0	10.0	9.9	9.9
ROE (%)	15.8	16.3	15.1	14.3	13.9
ROIC (%)	25.4	21.3	19.6	18.9	17.8

현금흐름표

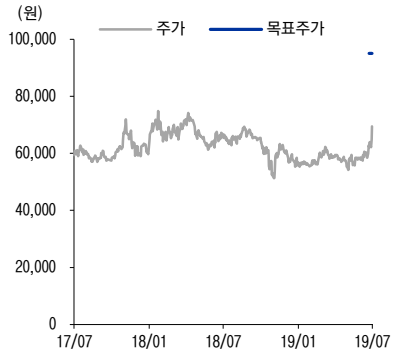
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**28.7**	**33.2**	**56.9**	**59.9**	**68.1**
당기순이익(손실)	40.9	49.4	53.2	57.7	63.6
비현금수익비용가감	19.3	16.9	8.2	11.2	13.9
유형자산감가상각비	7.2	9.0	12.6	14.9	18.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	1.6	-3.8	-4.6	-3.9	-4.3
영업활동 자산부채변동	-17.5	-21.5	-4.4	-9.0	-9.3
매출채권 감소(증가)	-11.1	-5.4	-10.2	-11.0	-11.6
재고자산 감소(증가)	-0.6	-9.9	0.6	-5.6	-5.9
매입채무 증가(감소)	-1.3	0.0	5.3	7.6	8.2
기타자산, 부채변동	-4.5	-6.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-17.4**	**-90.7**	**-32.3**	**-61.8**	**-61.3**
유형자산처분(취득)	-11.1	-74.9	-26.3	-55.8	-55.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	-5.4	-18.0	-5.7	-5.7	-6.0
기타투자활동	-0.7	2.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-3.3**	**56.1**	**-5.4**	**-5.3**	**-5.3**
차입금의 증가(감소)	-3.5	45.4	-0.8	-0.7	-0.7
자본의 증가(감소)	-3.5	7.8	-4.7	-4.6	-4.6
배당금의 지급	3.5	4.6	4.7	4.6	4.6
기타재무활동	3.7	2.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**6.8**	**-1.3**	**19.2**	**-7.3**	**1.5**
기초현금	56.4	63.1	61.8	81.0	73.7
기말현금	63.1	61.8	81.0	73.7	75.1

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	14.0	10.8	12.0	11.0	10.0
P/B	2.1	1.7	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.1	7.0	7.1	6.3	5.6
P/CF	9.4	7.8	10.2	9.1	8.1
배당수익률 (%)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	14.6	13.0	12.5	11.1	10.8
영업이익	6.7	10.1	12.1	12.6	10.3
세전이익	-2.5	19.5	5.9	11.6	9.6
당기순이익	0.4	21.0	7.6	8.6	10.1
EPS	-2.6	18.4	7.6	8.8	10.1
안정성 (%)					
부채비율	33.6	44.8	40.2	36.6	33.5
유동비율	338.2	325.3	340.5	327.6	323.0
순차입금/자기자본(x)	-34.6	-19.3	-23.0	-19.3	-18.1
영업이익/금융비용(x)	209.1	133.4	105.7	122.1	138.3
총차입금 (십억원)	9.9	55.3	52.5	49.8	47.1
순차입금 (십억원)	-96.8	-63.9	-86.4	-82.4	-87.2
주당지표(원)					
EPS	4,539	5,371	5,782	6,289	6,922
BPS	29,683	34,603	39,579	45,144	51,319
CFPS	6,765	7,463	6,780	7,615	8,558
DPS	520	520	520	520	520

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

동국제약 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비
2019.07.11	변경	정홍식									
2019.07.11	Buy	95,000									

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	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)