

# 일동제약 249420

Analyst 이달미 | 제약/바이오

02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

## ETC 고성장세가 2 분기 성장세 견인

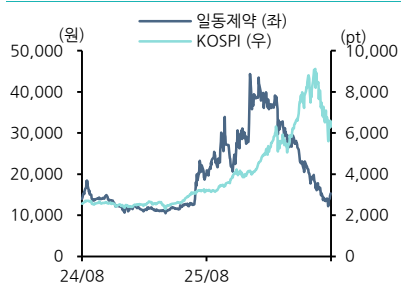
### BUY 유지

|              |         |
|--------------|---------|
| 목표주가 하향      | 26,000원 |
| 증가(26.08.06) | 15,330원 |
| 상승여력         | 69.6%   |

#### Stock Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| KOSPI(08/06)   | 6,296.4pt |
| 시가총액           | 4,850억원   |
| 액면가            | 1,000원    |
| 52 주 최고가       | 44,300원   |
| 52 주 최저가       | 12,150원   |
| 외국인지분율         | 10.7%     |
| 90 일 일평균거래대금   | 34억원      |
| 주요주주지분율        |           |
| 일동홀딩스 (외 11 인) | 34.5%     |
| 유동주식비율         | 65.1%     |

#### Stock Price



#### 2026년 2분기 실적 Review

동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 1,498억원(+9.8%YoY), 영업이익 74억원(+142.6%YoY, OPM 5.0%)을 기록하였다. 2분기 외형성장세는 1) ETC 부문이 +14.2%YoY 성장, 주요 제품인 고혈압 치료제 투탐스(+28.8%YoY)가 견인하였고, 2) OTC 부문에서는 밴드류 케어리브가 +43.6%YoY 성장하였으나 주요제품 아로나민이 -10.6%YoY를 기록하며 전체 성장률은 +8.6%YoY를 기록하였다. 유노비아 합병에 따라 연구개발비가 1분기 62억원에서 2분기 82억원으로 증가하면서 영업이익이 1분기대비 감소하였으나 전년대비로는 큰 폭의 개선세를 시현하였다.

#### 2026년 하반기에는 OTC 부문이 기대

동사의 OTC 주요 제품인 아로나민의 브랜드 확장을 위한 투자를 진행 중이다. 2026년 3월에 아로나민 골드1, 아로나민 액티브 등 기존 제품 대비 용량이 높은 리뉴얼 제품을 출시하였고 3분기부터는 매출 반영이 기대된다. 또한 밴드류인 케어리브 SNS 마케팅을 2026년 초부터 진행 중, 일본으로의 수출이 마진개선에 도움을 주고 있어 이 또한 하반기 실적이 기대된다.

#### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 26,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 26,000원으로 하향조정 한다. 최근의 주가 하락에 따라 동사의 목표주가 산정 시 신약가치에서 비만치료제 가치를 하향 조정하고 이에 따라 목표주가를 하향한다. 동사의 경구용 비만치료제는 현재 16주 데이터 도출을 위한 전임상을 마쳤고 최종결과를 기다리는 중이며 이후 기술수출을 추진할 예정이다. R&D 자회사인 유노비아를 흡수합병 하였기 때문에 기술수출 성공 시 마일스톤 유입에 따른 재무구조 개선이 긍정적인 전망이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

#### Financial Data

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2024  | 611          | 50            | 19           | 677        | 17.4       | 6.5              | 1.8        | 11.0       | 0.0          |
| 2025  | 560          | 28            | 40           | 1,260      | 30.5       | 26.5             | 4.4        | 17.5       | 0.5          |
| 2026E | 597          | 35            | 27           | 872        | 17.6       | 9.5              | 1.6        | 9.6        | 1.3          |
| 2027E | 630          | 38            | 37           | 1,181      | 13.0       | 8.3              | 1.5        | 11.8       | 1.3          |
| 2028E | 670          | 42            | 42           | 1,331      | 11.5       | 7.3              | 1.3        | 12.1       | 1.3          |

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 일동제약의 2026년 2분기 실적 Review

| (십억원, %) | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26P |            | 증감율   |        | 컨센서스<br>차이 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|--------|------------|
|          |       |       |       |       | 확정치   | 시장<br>컨센서스 | YoY   | QoQ    |            |
| 매출액      | 136.4 | 143.9 | 145.3 | 137.8 | 149.8 | -          | 9.8   | 8.7    | -          |
| 영업이익     | 3.1   | 9.6   | 9.7   | 9.2   | 7.4   | -          | 142.6 | (19.0) | -          |
| 세전이익     | 0.6   | 36.5  | 7.3   | 9.0   | 2.7   | -          | 318.3 | (70.0) | -          |
| 순이익      | 0.5   | 29.7  | 6.8   | 7.2   | 2.3   | -          | 329.4 | (68.6) | -          |
| 영업이익률    | 2.2   | 6.7   | 6.7   | 6.7   | 5.0   | -          |       |        |            |
| 세전이익률    | 0.5   | 25.3  | 5.0   | 6.5   | 1.8   | -          |       |        |            |
| 순이익률     | 0.4   | 20.6  | 4.7   | 5.2   | 1.5   | -          |       |        |            |

자료: 일동제약, 상상인증권 추정치

표 2. 일동제약의 분기 및 연간실적 전망 Table

|             | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26P        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>  | <b>134.0</b> | <b>136.4</b> | <b>143.9</b> | <b>145.3</b> | <b>137.8</b> | <b>149.8</b> | <b>153.7</b> | <b>156.2</b> | <b>611.1</b> | <b>559.6</b> | <b>597.5</b> | <b>630.4</b> |
| ETC         | 73.2         | 71.0         | 79.8         | 83.3         | 77.3         | 81.1         | 86.0         | 89.8         | 333.3        | 330.7        | 307.3        | 334.2        |
| OTC         | 50.3         | 52.3         | 52.9         | 52.3         | 50.0         | 56.8         | 57.5         | 57.6         | 234.2        | 240.0        | 207.8        | 221.9        |
| 기타          | 10.5         | 13.1         | 11.2         | 9.7          | 10.5         | 11.9         | 10.2         | 8.8          | 31.6         | 40.3         | 44.5         | 41.4         |
| <b>영업이익</b> | <b>6.1</b>   | <b>3.1</b>   | <b>9.6</b>   | <b>9.7</b>   | <b>9.2</b>   | <b>7.4</b>   | <b>8.0</b>   | <b>9.9</b>   | <b>49.8</b>  | <b>28.4</b>  | <b>34.5</b>  | <b>38.3</b>  |
| <b>세전이익</b> | <b>3.4</b>   | <b>0.6</b>   | <b>36.5</b>  | <b>7.3</b>   | <b>9.0</b>   | <b>2.7</b>   | <b>10.1</b>  | <b>11.5</b>  | <b>20.6</b>  | <b>47.8</b>  | <b>33.3</b>  | <b>44.6</b>  |
| <b>순이익</b>  | <b>2.8</b>   | <b>0.5</b>   | <b>29.7</b>  | <b>6.8</b>   | <b>7.2</b>   | <b>2.3</b>   | <b>8.4</b>   | <b>9.6</b>   | <b>19.0</b>  | <b>39.9</b>  | <b>27.5</b>  | <b>37.2</b>  |
| 성장률 YoY(%)  |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출액         | (11.1)       | (10.1)       | (6.9)        | (5.7)        | 2.8          | 9.8          | 6.8          | 7.5          | 2.0          | (8.4)        | 6.8          | 5.5          |
| 영업이익        | (59.7)       | (67.4)       | (8.1)        | (35.0)       | 51.3         | 142.6        | (16.6)       | 2.2          | 흑전           | (42.9)       | 21.5         | 10.7         |
| 세전이익        | (81.3)       | (90.4)       | 438.7        | (167.5)      | 168.2        | 318.3        | (72.4)       | 57.5         | 흑전           | 131.7        | (30.3)       | 33.9         |
| 순이익         | (79.3)       | (88.5)       | 511.6        | (269.1)      | 155.0        | 329.4        | (71.7)       | 40.9         | 흑전           | 109.8        | (31.1)       | 35.5         |
| 수익률(%)      |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 영업이익        | 4.5          | 2.2          | 6.7          | 6.7          | 6.7          | 5.0          | 5.2          | 6.4          | 8.2          | 5.1          | 5.8          | 6.1          |
| 세전이익        | 2.5          | 0.5          | 25.3         | 5.0          | 6.5          | 1.8          | 6.5          | 7.4          | 3.4          | 8.5          | 5.6          | 7.1          |
| 순이익         | 2.1          | 0.4          | 20.6         | 4.7          | 5.2          | 1.5          | 5.5          | 6.2          | 3.1          | 7.1          | 4.6          | 5.9          |

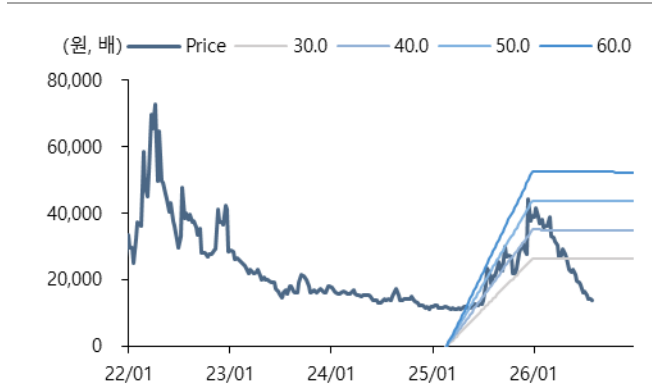
자료: 상상인증권

표 3. 일동제약의 Valuation Table

| 구분(십억원, %, 주)            | 내용            | 비고                                  |
|--------------------------|---------------|-------------------------------------|
| 12M Forward 예상 영업이익(십억원) | 36.4          |                                     |
| Target PER               | 15.0          | 중소형제약사 평균 PER                       |
| A. 영업가치                  | 545.9         |                                     |
| B. 신약가치                  | 360.0         |                                     |
| 비만치료제 가치                 | 360.0         | 오르포클리프론 최대 매출액 200억 달러의 2%에서 70% 할인 |
| C. 순차입금                  | 70.3          | 2025년말 기준                           |
| 기업가치(A+B+C)              | 835.6         |                                     |
| 발행주식수                    | 31,638,300    |                                     |
| 주당가치(원)                  | 26,412        |                                     |
| <b>목표주가(원)</b>           | <b>26,000</b> |                                     |
| 현재주가(원)                  | 15,330        |                                     |
| <b>상승여력(%)</b>           | <b>69.6</b>   |                                     |

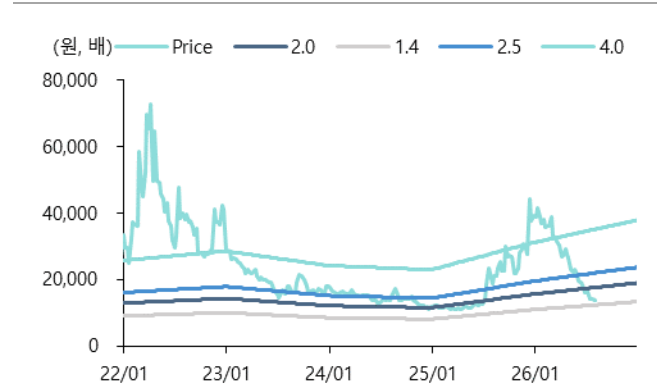
자료: 상상인증권

그림 1. 일동제약의 PER 밴드차트



자료: 상상인증권

그림 2. 일동제약의 PBR 밴드차트



자료: 상상인증권

## 대차대조표

| (단위: 십억원)      | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>231.8</b> | <b>221.1</b> | <b>226.6</b> | <b>233.8</b> | <b>248.1</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 61.3         | 63.1         | 24.1         | 21.0         | 23.1         |
| 매출채권           | 56.9         | 53.8         | 62.4         | 65.7         | 69.6         |
| 재고자산           | 86.7         | 99.6         | 114.2        | 120.1        | 127.3        |
| <b>비유동자산</b>   | <b>339.6</b> | <b>358.0</b> | <b>365.3</b> | <b>381.5</b> | <b>396.5</b> |
| 관계기업투자등        | 47.8         | 69.8         | 61.2         | 61.2         | 61.2         |
| 유형자산           | 187.8        | 188.5        | 185.2        | 184.0        | 183.7        |
| 무형자산           | 24.9         | 21.7         | 45.4         | 59.9         | 72.1         |
| <b>자산총계</b>    | <b>571.3</b> | <b>579.1</b> | <b>591.9</b> | <b>615.3</b> | <b>644.6</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>251.5</b> | <b>210.2</b> | <b>197.1</b> | <b>186.5</b> | <b>177.0</b> |
| 매입채무           | 81.3         | 79.2         | 90.9         | 95.6         | 101.3        |
| 단기금융부채         | 152.4        | 114.1        | 88.7         | 72.7         | 56.7         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>139.3</b> | <b>95.0</b>  | <b>95.5</b>  | <b>98.6</b>  | <b>101.7</b> |
| 장기금융부채         | 68.3         | 20.6         | 20.5         | 20.5         | 20.5         |
| <b>부채총계</b>    | <b>390.8</b> | <b>305.2</b> | <b>292.6</b> | <b>285.1</b> | <b>278.7</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>180.6</b> | <b>273.9</b> | <b>299.3</b> | <b>330.2</b> | <b>365.9</b> |
| 자본금            | 28.1         | 31.6         | 31.6         | 31.6         | 31.6         |
| 자본잉여금          | 172.7        | 95.4         | 95.4         | 95.4         | 95.4         |
| 이익잉여금          | -30.0        | 133.3        | 158.6        | 189.5        | 225.2        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>180.6</b> | <b>273.9</b> | <b>299.3</b> | <b>330.2</b> | <b>365.9</b> |

## 손익계산서

| (단위: 십억원)       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>611.1</b> | <b>559.6</b> | <b>597.5</b> | <b>630.4</b> | <b>669.7</b> |
| 매출원가            | 379.4        | 343.7        | 359.3        | 377.0        | 399.1        |
| 매출총이익           | 231.6        | 216.0        | 238.1        | 253.4        | 270.6        |
| 판매비와 관리비        | 181.8        | 187.5        | 203.6        | 215.2        | 228.3        |
| <b>영업이익</b>     | <b>49.8</b>  | <b>28.4</b>  | <b>34.5</b>  | <b>38.3</b>  | <b>42.3</b>  |
| EBITDA          | 71.8         | 48.7         | 57.6         | 64.5         | 70.8         |
| 금융손익            | -14.5        | -10.7        | -4.5         | -4.1         | -3.3         |
| 관계기업등 투자손익      | -22.6        | 12.3         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익         | 7.9          | 17.8         | 3.3          | 10.4         | 11.3         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>20.6</b>  | <b>47.8</b>  | <b>33.3</b>  | <b>44.6</b>  | <b>50.2</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 1.6          | 7.9          | 5.8          | 7.4          | 8.3          |
| 당기순이익           | 19.0         | 39.9         | 27.5         | 37.2         | 41.9         |
| <b>지배주주순이익</b>  | <b>19.0</b>  | <b>39.9</b>  | <b>27.5</b>  | <b>37.2</b>  | <b>41.9</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 37.9         | 38.6         | 39.9         | 40.2         | 40.4         |
| 영업이익률 (%)       | 8.2          | 5.1          | 5.8          | 6.1          | 6.3          |
| EBITDA 마진률 (%)  | 11.7         | 8.7          | 9.6          | 10.2         | 10.6         |
| 세전이익률 (%)       | 3.4          | 8.5          | 5.6          | 7.1          | 7.5          |
| 지배주주순이익률 (%)    | 3.1          | 7.1          | 4.6          | 5.9          | 6.3          |
| ROA (%)         | 3.3          | 6.9          | 4.7          | 6.2          | 6.7          |
| ROE (%)         | 11.0         | 17.5         | 9.6          | 11.8         | 12.1         |
| ROIC (%)        | 16.8         | 8.7          | 9.9          | 10.3         | 10.8         |

## 현금흐름표

| (단위: 십억원)        | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>55.8</b>  | <b>28.3</b>  | <b>39.8</b>  | <b>62.6</b>  | <b>68.8</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 19.0         | 39.9         | 27.5         | 37.2         | 41.9         |
| 현금수익비용가감         | 62.5         | 21.5         | 35.9         | 29.3         | 31.7         |
| 유형자산감가상각비        | 17.6         | 16.6         | 16.8         | 16.6         | 16.6         |
| 무형자산상각비          | 4.3          | 3.7          | 6.3          | 9.7          | 12.0         |
| 기타현금수익비용         | 40.5         | 1.2          | 12.6         | 3.0          | 3.2          |
| 운전자본 증감          | -13.5        | -25.1        | -21.4        | -4.0         | -4.8         |
| 매출채권의 감소(증가)     | 4.5          | -2.6         | -4.4         | -3.3         | -3.9         |
| 재고자산의 감소(증가)     | -2.7         | -13.9        | -14.2        | -6.0         | -7.2         |
| 매입채무의 증가(감소)     | -3.0         | 0.2          | 9.0          | 4.8          | 5.7          |
| 기타영업현금흐름         | -12.3        | -8.8         | -11.9        | 0.5          | 0.6          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-22.6</b> | <b>-1.0</b>  | <b>-52.8</b> | <b>-43.3</b> | <b>-44.5</b> |
| 유형자산 취득(취득)      | -12.4        | -13.6        | -13.8        | -15.4        | -16.3        |
| 무형자산 감소(증가)      | -0.9         | -8.7         | -23.9        | -24.1        | -24.1        |
| 투자자산 감소(증가)      | -9.3         | 21.5         | -12.4        | -0.9         | -0.9         |
| 기타투자활동           | 0.0          | -0.2         | -2.9         | -3.0         | -3.1         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-14.8</b> | <b>-25.5</b> | <b>-26.1</b> | <b>-22.3</b> | <b>-22.3</b> |
| 차입금의 증가(감소)      | -14.8        | -35.1        | -26.0        | -16.0        | -16.0        |
| 자본의 증가(감소)       | 0.0          | 0.0          | -6.3         | -6.3         | -6.3         |
| 배당금 지급           | 0.0          | 0.0          | 6.3          | 6.3          | 6.3          |
| 기타재무활동           | 0.0          | 9.5          | 6.3          | 0.0          | 0.0          |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>18.6</b>  | <b>1.7</b>   | <b>-39.0</b> | <b>-3.1</b>  | <b>2.1</b>   |
| 기초현금             | 42.8         | 61.3         | 63.1         | 24.1         | 21.0         |
| 기말현금             | 61.3         | 63.1         | 24.1         | 21.0         | 23.1         |

## 주요투자지표

| (단위: 십억원)       | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>투자지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| P/E             | 17.4   | 30.5   | 17.6   | 13.0   | 11.5   |
| P/B             | 1.8    | 4.4    | 1.6    | 1.5    | 1.3    |
| EV/EBITDA       | 6.5    | 26.5   | 9.5    | 8.3    | 7.3    |
| P/S             | 0.5    | 2.2    | 0.8    | 0.8    | 0.7    |
| 배당수익률 (%)       | 0.0    | 0.5    | 1.3    | 1.3    | 1.3    |
| <b>성장성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 매출액 증가율         | 2.0    | -8.4   | 6.8    | 5.5    | 6.2    |
| 영업이익 증가율        | 흑전     | -42.9  | 21.5   | 10.7   | 10.5   |
| 세전이익 증가율        | 흑전     | 131.7  | -30.3  | 33.9   | 12.7   |
| 지배주주순이익 증가율     | 흑전     | 109.8  | -31.1  | 35.5   | 12.7   |
| EPS 증가율         | 흑전     | 86.1   | -30.8  | 35.5   | 12.7   |
| <b>안정성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 216.4  | 111.4  | 97.8   | 86.3   | 76.2   |
| 유동비율            | 92.1   | 105.2  | 115.0  | 125.3  | 140.2  |
| 순차입금/자기자본       | 75.5   | 25.7   | 21.2   | 15.1   | 8.4    |
| 영업이익/금융비용       | 3.3    | 2.4    | 5.4    | 7.2    | 9.3    |
| 총차입금 (십억원)      | 220.7  | 134.8  | 109.1  | 93.1   | 77.1   |
| 순차입금 (십억원)      | 136.4  | 70.3   | 63.6   | 49.8   | 30.8   |
| <b>주당지표 (원)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS             | 677    | 1,260  | 872    | 1,181  | 1,331  |
| BPS             | 6,434  | 8,658  | 9,460  | 10,437 | 11,564 |
| SPS             | 21,776 | 17,689 | 18,884 | 19,924 | 21,167 |
| DPS             | 0      | 200    | 200    | 200    | 200    |

일동제약 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 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

| 구분               | 투자의견 기준 및 기간                           | 투자등급                  | 투자의견 비율 | 비고              | 구분              | 투자의견 기준 및 기간                   | 투자등급    | 투자의견 비율 | 비고                   |
|------------------|----------------------------------------|-----------------------|---------|-----------------|-----------------|--------------------------------|---------|---------|----------------------|
| 산업<br>(Industry) | 투자등급 3 단계<br>향후 12 개월<br>시장대비<br>상대수익률 | Overweight<br>(비중확대)  | 80.0%   | 시가총액 대비<br>비중확대 | 기업<br>(Company) | 투자등급 3 단계<br>향후 12 개월<br>절대수익률 | BUY     | 92.9%   | 절대수익률<br>15% 초과      |
|                  |                                        | Neutral<br>(중립)       | 20.0%   | 시가총액<br>수준 유지   |                 |                                | HOLD    | 7.1%    | 절대수익률<br>+15% ~ -15% |
|                  |                                        | Underweight<br>(비중축소) | 0.0%    | 시가총액<br>대비 비중축소 |                 |                                | SELL    | 0.0%    | 절대수익률<br>-15% 초과     |
|                  |                                        | 합계 100%               |         |                 |                 |                                | 합계 100% |         |                      |