

동국제약 (086450)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.2.5

낙폭과대, 2025년 성장 기대감

2025년 최대 실적 전망

2025년 동사는 매출액 & 영업이익 모두 최대실적을 경신할 전망이다. 특히, 2025년 OP Margin 개선이 본격화되며 영업이익은 +15~20% yoy 고성장이 기대된다. 이는 첫째, 마케팅 비용의 효율적 집행: 과거 동사의 광고선전비는 매출액 대비 일정 비율 (2014년 ~ 2023년 평균 10.8%, Band 8.8% ~ 15.0%)을 집행했으나, 2025년 이후 TV 등의 방송광고 중심 → 디지털 마케팅 전환 = 매출액 대비 일정 비율 비용 집행 → 외형확대에도 광고선전비 비용 유지(비중 감소)를 계획하고 있기 때문이다.

둘째, 동사는 헬스케어 부문의 화장품 사업에서 직영물 · 오프라인(상대적으로 수익성 높음) 비중 확대 → 홈쇼핑(상대적으로 수익성 낮음) 비중 감소 → 판매수수료 감소 → 수익성 개선이 진행될 것으로 기대된다.

낙폭과대, Valuation 상대적 저평가

2025년 동사의 최대 실적 전망에도 불구하고 최근 주가 낙폭과대로 Valuation 메리트가 부각되고 있다. 즉, 펀더멘털의 변화없이 낙폭이 확대된 상황이다. 동사의 P/E Valuation은 과거 10년 평균 14.9배(Band 10.4배 ~ 22.5배, 동기간 EPS growth CAGR 11.7%) 대비 2025년 P/E 9.6배 수준으로 역사적 저점이다.

전립선비대증 개량신약 허가

동사는 지난 2월 3일 전립선비대증 개량신약 유레스코정의 품목허가를 받았다. 이는 두타스테리드 0.5mg + 타다라필 5.0mg 조합의 개량신약으로 기존 전립선비대증 치료제의 부작용을 개선해 주는 효과를 가지고 있다. 동 제품의 판매는 2025년 하반기에 시작할 것으로 보이며, 생산은 동국제약에서 전담하고 판매는 동사 외에도 동구바이오제약, 동아에스티, 신풍제약에서 진행할 것으로 계획하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	661.6	731.0	804.5	879.2	963.1
영업이익	73.9	66.9	83.3	96.8	110.8
순이익	54.8	48.9	66.9	76.5	87.5
EPS (원)	1,187	1,052	1,441	1,559	1,784
증감률 (%)	5.1	-11.3	37.0	8.2	14.4
PER (x)	14.0	15.4	10.4	9.6	8.4
PBR (x)	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	11.2	9.1	10.4	11.0	11.5
EBITDA 마진 (%)	14.1	12.0	13.3	13.8	14.1
ROE (%)	11.1	9.0	11.2	11.0	11.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	23,000 원
현재주가	15,040 원
상승여력	52.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (2/4)	719.92 pt
시가총액	6,687 억원
발행주식수	44,460 천주
52 주 최고가/최저가	19,470 / 14,470 원
90 일 일평균거래대금	19.13 억원
외국인 지분율	16.4%
배당수익률(24.12E)	1.2%
BPS(24.12E)	13,278 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -9.7%
	6개월 -5.3%
	12개월 -15.1%
주주구성	권기범 (외 8인) 45.8%
	박종훈 (외 28인) 6.7%
	VIP 자산운용 (외 1인) 5.2%

Stock Price

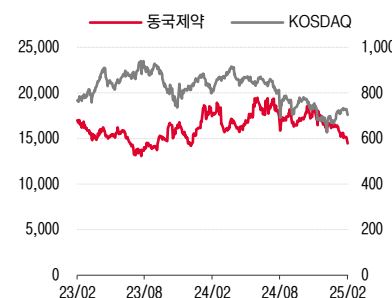


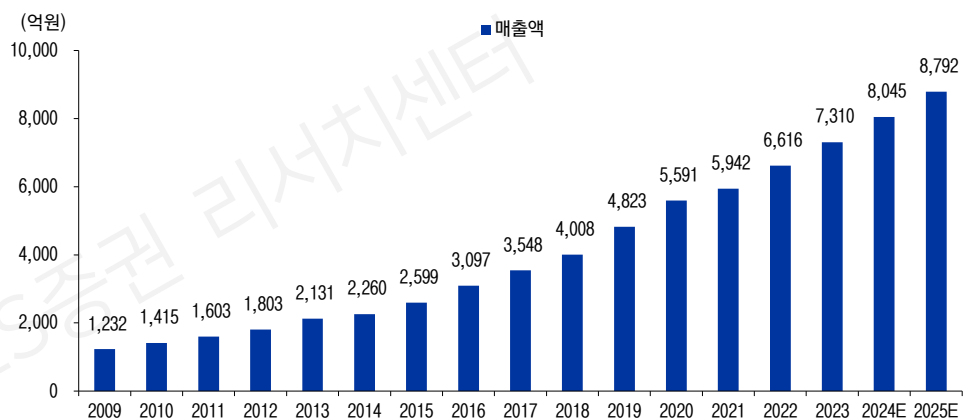
표1 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	5,591	5,942	6,616	7,310	8,045	8,792	9,631	10,500
YoY	15.9%	6.3%	11.4%	10.5%	10.1%	9.3%	9.5%	9.0%
일반의약품(OTC)	1,355	1,187	1,340	1,452	1,592	1,699	1,807	1,917
전문약품(ETC)	1,249	1,459	1,683	1,863	2,032	2,285	2,641	3,011
헬스케어(화장품 포함)	1,651	1,790	1,981	2,331	2,690	2,956	3,203	3,456
동국생명과학(자회사)	897	969	1,052	1,182	1,285	1,396	1,518	1,650
해외사업(수출)	405	488	527	466	371	378	383	387
기타 및 연결조정	32	49	33	15	75	78	78	78
YoY								
일반의약품(OTC)	12.0%	-12.4%	12.9%	8.3%	9.6%	6.7%	6.4%	6.1%
전문약품(ETC)	15.6%	16.8%	15.3%	10.7%	9.1%	12.5%	15.6%	14.0%
헬스케어(화장품 포함)	23.5%	8.4%	10.7%	17.7%	15.4%	9.9%	8.4%	7.9%
동국생명과학(자회사)	8.8%	8.0%	8.5%	12.4%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
해외사업(수출)	15.4%	20.4%	8.1%	-11.6%	-20.4%	1.7%	1.4%	1.1%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	24.2%	20.0%	20.3%	19.9%	19.8%	19.3%	18.8%	18.3%
전문약품(ETC)	22.3%	24.6%	25.4%	25.5%	25.3%	26.0%	27.4%	28.7%
헬스케어(화장품 포함)	29.5%	30.1%	29.9%	31.9%	33.4%	33.6%	33.3%	32.9%
동국생명과학(자회사)	16.1%	16.3%	15.9%	16.2%	16.0%	15.9%	15.8%	15.7%
해외사업(수출)	7.2%	8.2%	8.0%	6.4%	4.6%	4.3%	4.0%	3.7%
영업이익	847	632	727	669	833	968	1,108	1,263
% of sales	15.2%	10.6%	11.0%	9.1%	10.4%	11.0%	11.5%	12.0%
% YoY	23.5%	-25.4%	14.9%	-8.0%	24.6%	16.2%	14.5%	14.0%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약 매출액 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

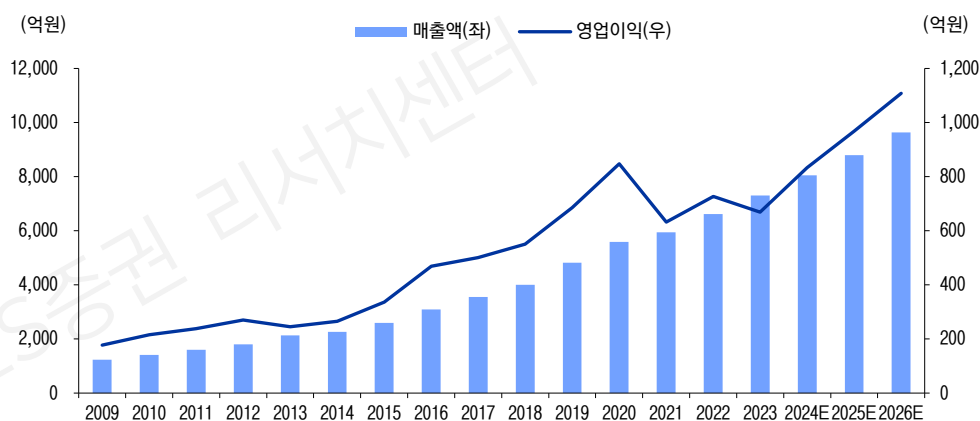
표2 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,968	2,035	2,009	2,032	2,128	2,210	2,216	2,237
YoY	8.9%	9.5%	13.9%	8.2%	8.1%	8.6%	10.3%	10.1%
일반의약품(OTC)	380	412	406	393	407	442	432	418
전문약품(ETC)	464	510	544	514	506	555	630	594
헬스케어(화장품 포함)	673	700	655	662	714	761	736	745
동국생명과학(자회사)	328	323	311	322	360	353	335	349
해외사업(수출)	121	77	64	110	124	78	64	112
기타 및 연결조정	2	14	28	31	17	22	19	20
YoY								
일반의약품(OTC)	5.6%	11.8%	11.3%	9.8%	7.3%	7.2%	6.3%	6.2%
전문약품(ETC)	3.3%	7.6%	16.9%	8.3%	9.1%	8.9%	15.8%	15.4%
헬스케어(화장품 포함)	25.3%	17.2%	13.6%	6.7%	6.1%	8.8%	12.3%	12.6%
동국생명과학(자회사)	7.6%	8.4%	9.3%	9.4%	9.5%	9.2%	7.8%	8.3%
해외사업(수출)	-22.4%	-36.8%	-9.1%	-7.6%	2.6%	1.2%	0.3%	2.0%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	19.3%	20.3%	20.2%	19.4%	19.1%	20.0%	19.5%	18.7%
전문약품(ETC)	23.6%	25.0%	27.1%	25.3%	23.8%	25.1%	28.4%	26.5%
헬스케어(화장품 포함)	34.2%	34.4%	32.6%	32.6%	33.6%	34.4%	33.2%	33.3%
동국생명과학(자회사)	16.7%	15.9%	15.5%	15.8%	16.9%	16.0%	15.1%	15.6%
해외사업(수출)	6.2%	3.8%	3.2%	5.4%	5.8%	3.5%	2.9%	5.0%
영업이익	210	192	225	206	230	232	248	258
% of sales	10.7%	9.4%	11.2%	10.1%	10.8%	10.5%	11.2%	11.5%
% YoY	8.8%	48.9%	58.8%	0.4%	9.2%	20.7%	10.2%	25.6%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

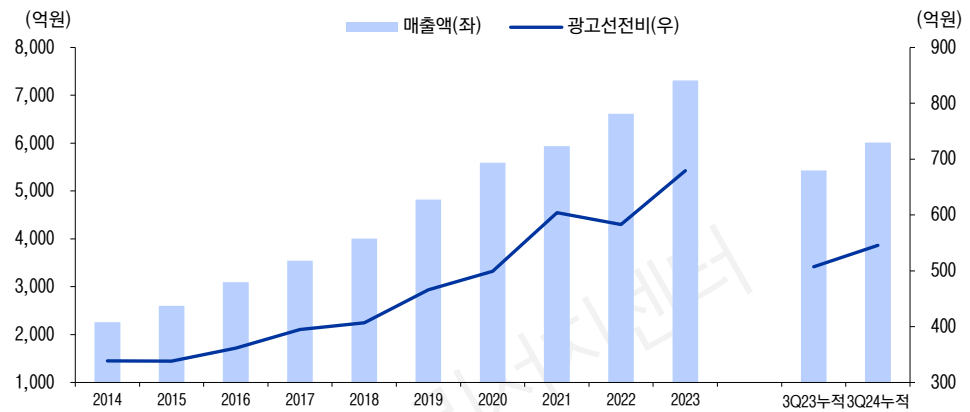
그림2 동국제약 매출액 & 영업이익 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

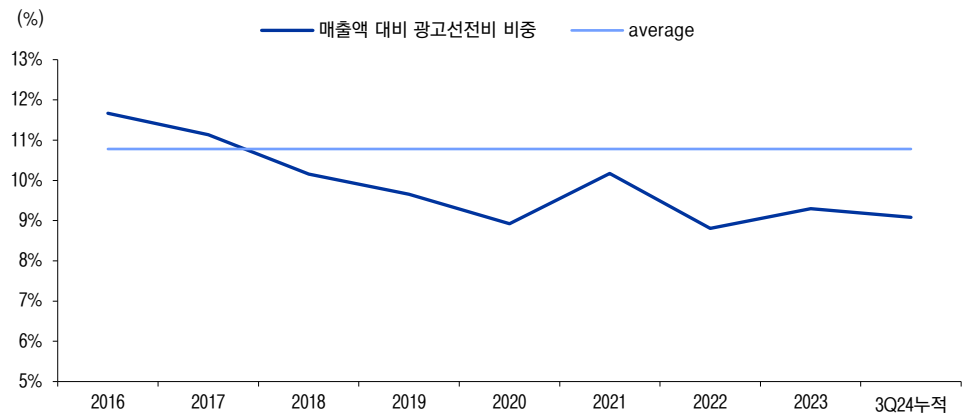
주: IFRS 연결기준

그림3 동국제약 매출액 & 광고선전비 추이



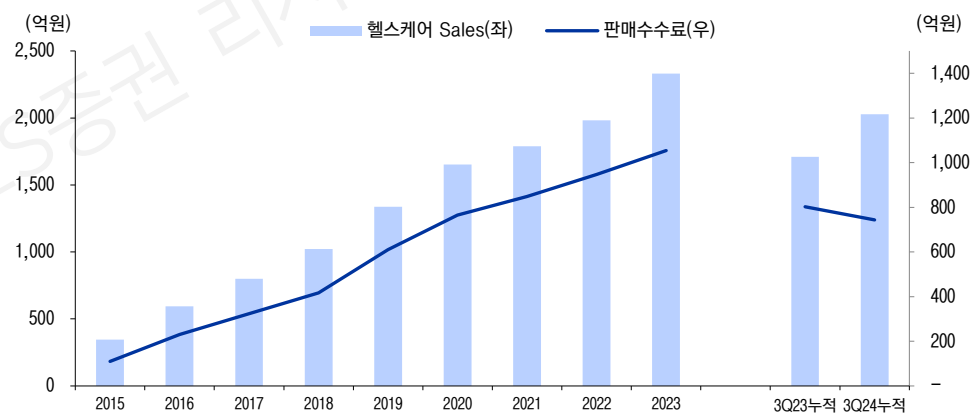
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림4 동국제약 매출액 대비 광고선전비 비중



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림5 동국제약 헬스케어 매출액 & 판매수수료 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	385.3	419.2	450.4	499.1	557.8
현금 및 현금성자산	73.7	60.6	84.6	102.9	127.4
매출채권 및 기타채권	151.4	178.9	181.8	198.6	217.6
재고자산	120.2	138.3	142.2	155.5	170.3
기타유동자산	40.0	41.4	41.8	42.1	42.4
비유동자산	383.0	420.3	446.0	470.1	495.6
관계기업투자등	86.8	104.8	115.3	126.0	138.1
유형자산	263.4	272.7	279.8	285.2	290.3
무형자산	10.9	16.2	21.5	26.8	32.1
자산총계	768.3	839.5	896.4	969.2	1,053
유동부채	198.5	231.2	232.2	243.7	256.6
매입채무 및 기타채무	108.9	129.3	131.1	143.2	156.9
단기금융부채	69.5	87.5	86.6	85.7	84.9
기타유동부채	20.1	14.4	14.6	14.7	14.9
비유동부채	38.7	32.2	32.1	32.0	31.9
장기금융부채	27.4	20.2	20.0	19.8	19.6
기타비유동부채	11.3	12.0	12.1	12.2	12.3
부채총계	237.3	263.4	264.3	275.7	288.5
지배주주지분	501.9	544.7	600.6	662.0	733.4
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	14.4	16.9	16.9	16.9	16.9
이익잉여금	467.2	507.3	563.2	624.6	696.0
비지배주주지분(연결)	29.1	31.5	31.5	31.5	31.5
자본총계	531.1	576.2	632.1	693.5	764.9

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	40.9	41.8	81.4	74.2	82.1
당기순이익(손실)	54.8	48.9	66.9	76.5	87.5
비현금수익비용가감	37.7	44.7	19.4	15.4	14.6
유형자산감가상각비	19.1	21.0	23.8	24.2	24.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	18.5	23.6	-4.5	-9.0	-10.3
영업활동 자산부채변동	-39.8	-35.2	-4.8	-17.8	-20.0
매출채권 감소(증가)	-13.3	-27.6	-2.9	-16.9	-18.9
재고자산 감소(증가)	-18.0	-19.2	-3.9	-13.2	-14.8
매입채무 증가(감소)	0.8	18.9	1.8	12.2	13.7
기타자산, 부채변동	-9.3	-7.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-12.4	-52.4	-48.1	-47.0	-48.6
유형자산처분(취득)	-47.1	-30.4	-30.9	-29.5	-29.8
무형자산 감소(증가)	-4.1	-5.4	-5.5	-5.5	-5.6
투자자산 감소(증가)	31.3	-20.3	-11.8	-12.0	-13.3
기타투자활동	7.5	3.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-39.8	-2.3	-9.2	-8.9	-8.9
차입금의 증가(감소)	-32.4	8.2	-0.9	-0.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-8.0	-8.1	-8.3	-8.1	-8.1
배당금의 지급	8.0	8.1	-8.3	-8.1	-8.1
기타재무활동	0.7	-2.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-11.8	-13.1	24.1	18.2	24.6
기초현금	85.4	73.7	60.6	84.6	102.9
기말현금	73.7	60.6	84.6	102.9	127.4

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	661.6	731.0	804.5	879.2	963.1
매출원가	281.8	320.2	358.7	388.0	427.8
매출총이익	379.8	410.8	445.7	491.2	535.3
판매비 및 관리비	305.9	343.9	362.4	394.4	424.5
영업이익	73.9	66.9	83.3	96.8	110.8
(EBITDA)	93.1	88.0	107.2	121.2	135.7
금융손익	-0.7	-0.7	-0.8	-0.5	-0.2
이자비용	4.3	5.9	6.8	6.8	6.7
관계기업등 투자손익	1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타영업외손익	-5.7	-4.5	4.2	2.6	2.4
세전계속사업이익	68.6	60.8	85.8	98.0	112.1
계속사업법인세비용	13.9	12.0	18.9	21.5	24.6
계속사업이익	54.8	48.9	66.9	76.5	87.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.8	48.9	66.9	76.5	87.5
지배주주	52.9	47.2	64.2	69.5	79.4
총포괄이익	54.8	48.9	66.9	76.5	87.5
매출총이익률 (%)	57.4	56.2	55.4	55.9	55.6
영업이익률 (%)	11.2	9.1	10.4	11.0	11.5
EBITDA 마진률 (%)	14.1	12.0	13.3	13.8	14.1
당기순이익률 (%)	8.3	6.7	8.3	8.7	9.1
ROA (%)	7.0	5.9	7.4	7.4	7.9
ROE (%)	11.1	9.0	11.2	11.0	11.4
ROIC (%)	14.6	11.6	13.1	14.5	15.7

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	14.0	15.4	10.4	9.6	8.4
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.9	8.3	6.1	5.3	4.5
P/CF	8.1	7.8	7.9	7.4	6.7
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	11.4	10.5	10.1	9.3	9.5
영업이익	17.0	-9.6	24.6	16.2	14.5
세전이익	-1.6	-11.4	41.0	14.3	14.4
당기순이익	3.5	-10.7	36.8	14.4	14.3
EPS	5.1	-11.3	37.0	8.2	14.4
안정성 (%)					
부채비율	44.7	45.7	41.8	39.8	37.7
유동비율	194.1	181.4	193.9	204.8	217.3
순차입금/자기자본(x)	-1.2	2.3	-1.9	-4.6	-7.6
영업이익/금융비용(x)	17.1	11.4	12.3	14.3	16.5
총차입금 (십억원)	97.0	107.7	106.6	105.6	104.5
순차입금 (십억원)	-6.4	13.4	-12.2	-31.8	-57.8
주당지표(원)					
EPS	1,187	1,052	1,441	1,559	1,784
BPS	11,097	12,043	13,278	14,636	16,215
CFPS	2,043	2,069	1,907	2,033	2,256
DPS	180	180	180	180	180

동국제약

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

23/02

23/08

24/02

24/08

25/02

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.07.11	신규	정홍식									
2023.05.17	Buy	22,000	-26.4		-31.8						
2023.07.11	Buy	20,000	-10.4		-25.0						
2024.01.09	Buy	23,000									

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 리서치본부의 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (동국제약)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)