동국제약 (086450)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.4.15

낙폭과대, 성장성 더 높아질 듯

2025년 성장성 더 높아질 듯

동사는 2025년 전 사업부문에서 성장성이 강화되어 매출액 & 영업이익이 최대 실적을 전망한다. 성장 요인은 다음과 같다.

1)OTC(일반의약품): 마데카 파마시아(약국 전용 화장품) 출시, 카리토포텐(전립선비대증) 판매 확대, 2)ETC(전문의약품): 메디컬 에스테틱 라인 강화, 4Q24 전립선비대증 개량 신약 출시, 3)헬스케어(화장품·뷰티디바이스·건기식): 화장품 수출(일본 비중 높음) 고성장(2025년 +40~50% YoY 전망, 25년 화장품 수출 비중 12~15% 달성 가능성, 2022년~2025년 화장품 수출액 CAGR 45~50% 추정) 등이 기대된다.

낙폭과대, Valuation 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 9.2배(EPS growth 15.2%, 2024년~2027년 CAGR) 수준으로 역사적 저점이다.

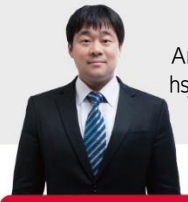
4Q24 전립선비대증 개량신약 기대감

동사의 전립선비대증 개량신약(유레스코정: 두타스테리드 0.5mg + 타다라필 5.0mg)이 4Q25에 판매를 시작할 것으로 보인다. 이는 중장기적인 관점에서 동사의 성장모멘텀으로 기대되어 2026년 이후 영업이익 성장에 긍정적일 전망이다. 동 제품의 생산은 동국제약에서 전담하고, 판매는 동사 외에도 동구바이오제약, 동아에스티, 신풍제약에서 진행할 것으로 계획하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	731.0	812.2	891.5	980.0	1,063.3
영업이익	66.9	80.4	91.2	103.7	115.9
순이익	47.2	61.2	73.1	83.3	93.0
EPS (원)	1,052	1,367	1,640	1,869	2,088
증감률 (%)	-11.3	29.9	20.0	14.0	11.7
PER (x)	15.4	12.1	9.2	8.1	7.2
PBR (x)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
영업이익률 (%)	9.1	9.9	10.2	10.6	10.9
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.4	13.7	14.1	14.4
ROE (%)	9.0	10.7	11.5	11.8	11.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	23,000 원
현재주가	15,050 원
상승여력	52.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/14)		708.98 pt
시가총액		6,755 억원
발행주식수		44,884 천주
52 주 최고가/최저가		19,470 / 14,470 원
90 일 일평균거래대금		22.31 억원
외국인 지분율		14.7%
배당수익률(25.12E)		1.5%
BPS(25.12E)		14,753 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	2.7%
	6 개월	-8.1%
	12 개월	-13.4%
주주구성	권기범 (외 8 인)	45.3%
	박종훈 (외 28 인)	6.7%
	VIP 자산운용 (외 1 인)	5.2%

Stock Price

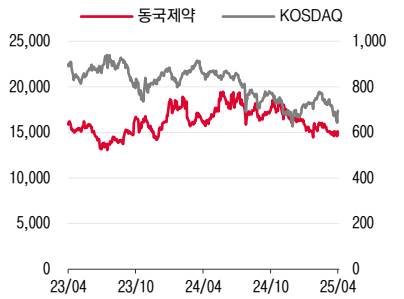


표1 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,942	6,616	7,310	8,122	8,915	9,800	10,633	11,503
YoY	*6.3%*	*11.4%*	*10.5%*	*11.1%*	*9.8%*	*9.9%*	*8.5%*	*8.2%*
일반의약품(OTC)	1,187	1,340	1,452	1,614	1,722	1,830	1,940	2,051
전문의약품(ETC)	1,459	1,683	1,863	2,011	2,157	2,569	2,917	3,273
헬스케어(화장품 포함)	1,790	1,981	2,331	2,736	2,931	3,190	3,467	3,762
동국생명과학(자회사)	969	1,052	1,182	1,272	1,324	1,402	1,473	1,554
해외사업(수출)	488	527	466	354	357	360	362	364
위드닉스				31	31	32	33	34
리봄화장품				92	378	402	426	449
기타 및 연결조정	49	33	15	11	13	14	15	16
YoY								
일반의약품(OTC)	*-12.4%*	*12.9%*	*8.3%*	*11.2%*	*6.6%*	*6.3%*	*6.0%*	*5.7%*
전문의약품(ETC)	*16.8%*	*15.3%*	*10.7%*	*7.9%*	*7.3%*	*19.1%*	*13.6%*	*12.2%*
헬스케어(화장품 포함)	*8.4%*	*10.7%*	*17.7%*	*17.4%*	*7.1%*	*8.8%*	*8.7%*	*8.5%*
동국생명과학(자회사)	*8.0%*	*8.5%*	*12.4%*	*7.6%*	*4.1%*	*5.9%*	*5.0%*	*5.5%*
해외사업(수출)	*20.4%*	*8.1%*	*-11.6%*	*-24.1%*	*0.9%*	*0.7%*	*0.6%*	*0.5%*
위드닉스					*2.4%*	*2.5%*	*2.4%*	*2.2%*
리봄화장품					*310.1%*	*6.2%*	*5.9%*	*5.6%*
기타 및 연결조정					*20.8%*	*2.1%*	*2.0%*	*1.9%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.0%	20.3%	19.9%	19.9%	19.3%	18.7%	18.2%	17.8%
전문의약품(ETC)	24.6%	25.4%	25.5%	24.8%	24.2%	26.2%	27.4%	28.5%
헬스케어(화장품 포함)	30.1%	29.9%	31.9%	33.7%	32.9%	32.6%	32.6%	32.7%
동국생명과학(자회사)	16.3%	15.9%	16.2%	15.7%	14.9%	14.3%	13.9%	13.5%
해외사업(수출)	8.2%	8.0%	6.4%	4.4%	4.0%	3.7%	3.4%	3.2%
위드닉스				0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
리봄화장품				1.1%	4.2%	4.1%	4.0%	3.9%
기타 및 연결조정	0.8%	0.5%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
영업이익	632	727	669	804	912	1,037	1,159	1,292
% of sales	10.6%	11.0%	9.1%	9.9%	10.2%	10.6%	10.9%	11.2%
% YoY	*-25.4%*	*14.9%*	*-8.0%*	*20.3%*	*13.4%*	*13.7%*	*11.8%*	*11.5%*
<영업이익>								
동국제약	563	665	578	693	802	914	1,027	1,149
OPM	11.3%	12.0%	9.4%	10.1%	10.6%	10.9%	11.2%	11.5%
동국생명과학	70	62	85	119	109	119	127	135
OPM	7.2%	5.9%	7.2%	9.4%	8.3%	8.5%	8.6%	8.7%
기타		-1	5	-8	1	3	6	8
OPM		-2.8%	36.6%	-6.0%	0.2%	0.7%	1.2%	1.7%
<화장품>								
화장품	1,215	1,461	1,549	1,815	1,973	2,173	2,392	2,629
YoY	*31.8%*	*20.3%*	*6.0%*	*17.1%*	*8.7%*	*10.1%*	*10.0%*	*9.9%*
화장품/헬스케어	67.9%	73.7%	66.5%	66.3%	67.3%	68.1%	69.0%	69.9%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

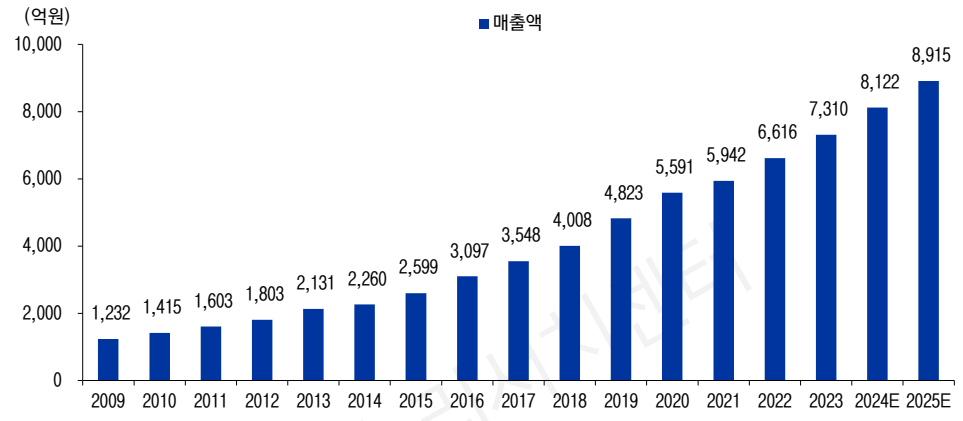
표2 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,968	2,035	2,009	2,109	2,152	2,245	2,215	2,303
YoY	*8.9%*	*9.5%*	*13.9%*	*12.3%*	*9.3%*	*10.3%*	*10.3%*	*9.2%*
일반의약품(OTC)	380	412	406	416	403	441	434	444
전문의약품(ETC)	464	510	544	493	490	537	549	581
헬스케어(화장품 포함)	673	700	655	694	698	742	736	755
동국생명과학(자회사)	328	323	311	309	334	342	326	323
해외사업(수출)	121	77	64	92	123	77	64	93
위드닉스		12	11	8	8	8	8	8
리봄화장품				92	93	94	95	96
기타 및 연결조정	2	14	28	4	3	3	3	4
YoY								
일반의약품(OTC)	*5.6%*	*11.8%*	*11.3%*	*16.1%*	*6.3%*	*6.9%*	*6.8%*	*6.6%*
전문의약품(ETC)	*3.3%*	*7.6%*	*16.9%*	*3.9%*	*5.7%*	*5.4%*	*0.9%*	*17.8%*
헬스케어(화장품 포함)	*25.3%*	*17.2%*	*13.6%*	*11.9%*	*3.6%*	*6.1%*	*12.4%*	*8.8%*
동국생명과학(자회사)	*7.6%*	*8.4%*	*9.3%*	*5.0%*	*1.7%*	*5.8%*	*4.7%*	*4.3%*
해외사업(수출)	*-22.4%*	*-36.8%*	*-9.1%*	*-22.3%*	*1.4%*	*0.9%*	*0.4%*	*0.6%*
위드닉스	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
리봄화장품	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
기타 및 연결조정	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	19.3%	20.3%	20.2%	19.7%	18.7%	19.6%	19.6%	19.3%
전문의약품(ETC)	23.6%	25.0%	27.1%	23.4%	22.8%	23.9%	24.8%	25.2%
헬스케어(화장품 포함)	34.2%	34.4%	32.6%	32.9%	32.4%	33.1%	33.2%	32.8%
동국생명과학(자회사)	16.7%	15.9%	15.5%	14.7%	15.5%	15.2%	14.7%	14.0%
해외사업(수출)	6.2%	3.8%	3.2%	4.4%	5.7%	3.4%	2.9%	4.0%
위드닉스		0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%
리봄화장품				4.4%	4.3%	4.2%	4.3%	4.2%
기타 및 연결조정	0.1%	0.7%	1.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
영업이익	210	192	225	177	211	227	235	239
% of sales	10.7%	9.4%	11.2%	8.4%	9.8%	10.1%	10.6%	10.4%
% YoY	*8.8%*	*48.9%*	*58.8%*	*-13.7%*	*0.5%*	*17.9%*	*4.2%*	*35.5%*
<영업이익>								
동국제약	181	169	195	148	190	195	204	213
OPM	11.0%	9.9%	11.5%	8.2%	10.4%	10.3%	10.8%	10.8%
동국생명과학	29	31	35	24	21	31	31	26
OPM	8.7%	9.6%	11.3%	7.9%	6.3%	9.2%	9.5%	8.1%
기타	1	-8	-5	4	0	0	0	0
OPM	31.9%	-30.3%	-13.2%	4.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<화장품>								
화장품	439	452	426	498	488	503	477	505
YoY	*16.5%*	*6.5%*	*22.6%*	*24.2%*	*11.1%*	*11.2%*	*12.1%*	*1.5%*
화장품/헬스케어	65.3%	64.6%	65.0%	71.7%	70.0%	67.7%	64.8%	66.9%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

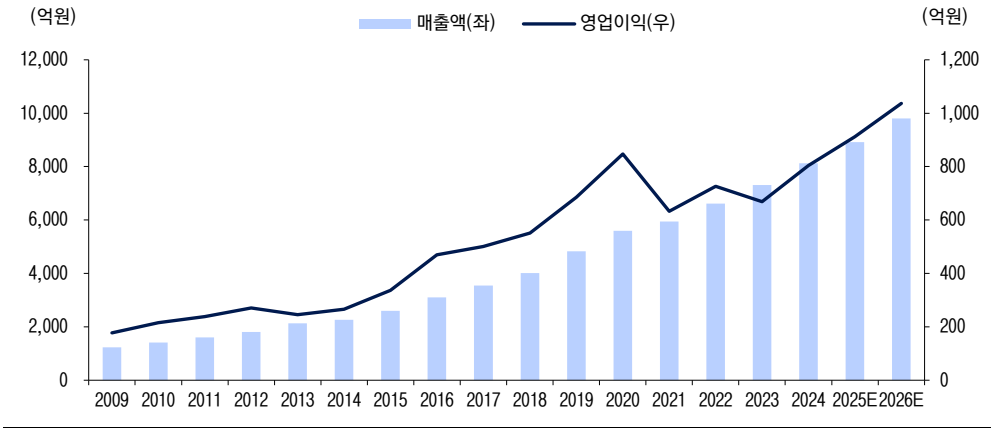
주: IFRS 연결기준

그림1 **동국제약 매출액 추이**



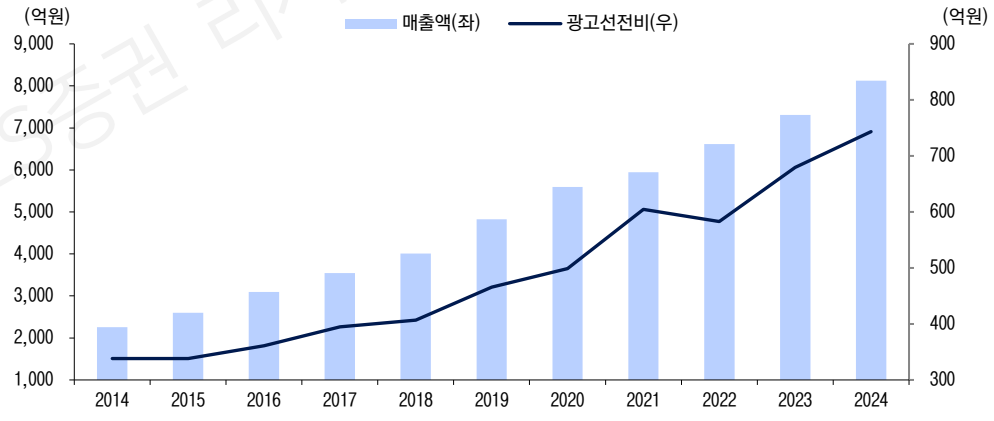
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림2 **동국제약 매출액 & 영업이익 추이**



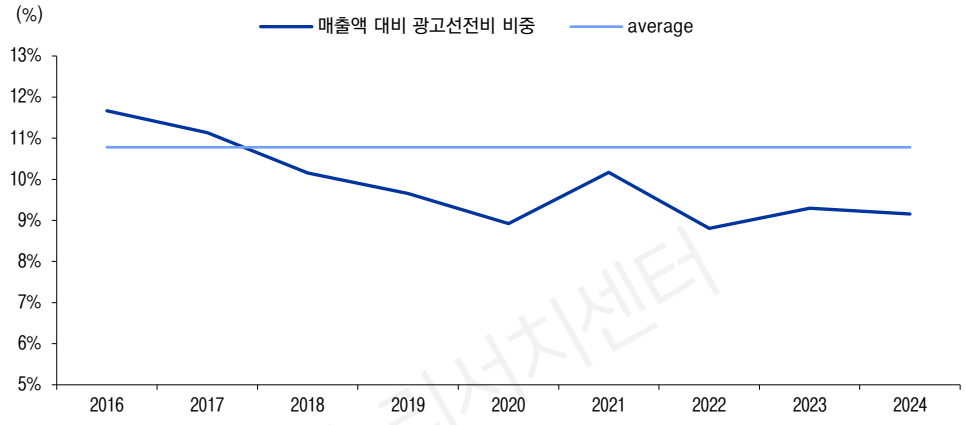
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림3 **동국제약 매출액 & 광고선전비 추이**



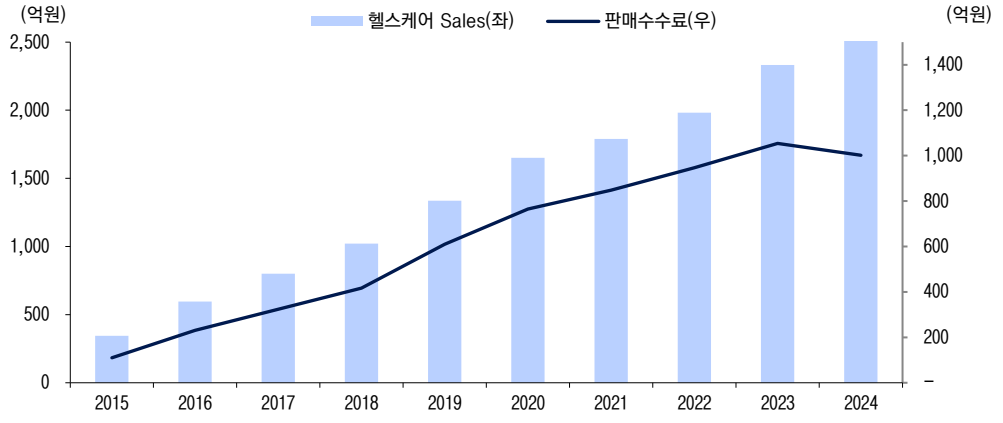
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

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

LS증권 리서치센터

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	419.2	470.0	505.5	563.2	630.4
현금 및 현금성자산	60.6	50.3	74.5	94.6	126.3
매출채권 및 기타채권	178.9	202.6	209.4	230.2	249.7
재고자산	138.3	159.6	163.5	179.7	195.0
기타유동자산	41.4	57.6	58.1	58.7	59.3
비유동자산	420.3	483.2	513.8	544.3	573.5
관계기업투자등	104.8	116.2	127.5	140.2	152.1
유형자산	272.7	299.5	310.9	321.0	330.6
무형자산	16.2	42.5	47.8	52.9	58.0
자산총계	**839.5**	**953.2**	**1,019**	**1,107**	**1,203**
유동부채	231.2	232.7	235.2	250.2	264.4
매입채무 및 기타재무	129.3	151.3	154.0	169.3	183.6
단기금융부채	87.5	52.1	51.5	51.0	50.5
기타유동부채	14.4	29.4	29.7	30.0	30.3
비유동부채	32.2	41.5	41.3	41.1	40.9
장기금융부채	20.2	29.5	29.2	28.9	28.6
기타비유동부채	12.0	12.0	12.1	12.2	12.3
부채총계	**263.4**	**274.2**	**276.5**	**291.3**	**305.3**
지배주주지분	544.7	603.5	667.3	740.7	823.0
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	16.9	24.8	24.8	24.8	24.8
이익잉여금	507.3	558.2	622.0	695.5	777.8
비지배주주지분(연결)	31.5	75.5	75.5	75.5	75.5
자본총계	**576.2**	**679.0**	**742.8**	**816.2**	**898.5**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**731.0**	**812.2**	**891.5**	**980.0**	**1,063**
매출원가	320.2	364.3	398.6	442.7	484.2
매출총이익	**410.8**	**447.9**	**492.9**	**537.3**	**579.1**
판매비 및 관리비	343.9	367.5	401.8	433.7	463.1
영업이익	**66.9**	**80.4**	**91.2**	**103.7**	**115.9**
(EBITDA)	88.0	108.9	122.4	138.0	153.2
금융손익	-0.7	3.7	2.4	2.7	3.0
이자비용	5.9	4.5	4.8	4.8	4.8
관계기업등 투자손익	-0.9	2.6	2.6	2.6	2.6
기타영업외손익	-4.5	-1.9	-1.4	-1.6	-1.9
세전계속사업이익	**60.8**	**84.7**	**94.7**	**107.3**	**119.6**
계속사업법인세비용	12.0	22.4	21.7	24.1	26.6
계속사업이익	48.9	62.3	73.1	83.3	93.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**48.9**	**62.3**	**73.1**	**83.3**	**93.0**
지배주주	47.2	61.2	73.1	83.3	93.0
총포괄이익	**48.9**	**62.3**	**73.1**	**83.3**	**93.0**
매출총이익률 (%)	56.2	55.1	55.3	54.8	54.5
영업이익률 (%)	9.1	9.9	10.2	10.6	10.9
EBITDA 마진률 (%)	12.0	13.4	13.7	14.1	14.4
당기순이익률 (%)	6.7	7.7	8.2	8.5	8.8
ROA (%)	5.9	6.8	7.4	7.8	8.1
ROE (%)	9.0	10.7	11.5	11.8	11.9
ROIC (%)	11.6	11.5	12.6	13.6	14.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**41.8**	**76.1**	**91.3**	**90.6**	**104.7**
당기순이익(손실)	48.9	62.3	73.1	83.3	93.0
비현금수익비용가감	44.7	49.7	26.0	28.9	31.9
유형자산감가상각비	21.0	27.7	30.1	32.8	35.4
무형자산상각비	0.1	0.8	1.1	1.5	1.9
기타현금수익비용	23.6	21.2	-10.3	-10.6	-10.4
영업활동 자산부채변동	-35.2	-24.6	-7.8	-21.5	-20.3
매출채권 감소(증가)	-27.6	-17.8	-6.8	-20.8	-19.6
재고자산 감소(증가)	-19.2	-17.3	-3.9	-16.2	-15.3
매입채무 증가(감소)	18.9	14.3	2.7	15.3	14.4
기타자산, 부채변동	-7.2	-3.7	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	**-52.4**	**-64.9**	**-57.3**	**-60.1**	**-61.8**
유형자산처분(취득)	-30.4	-26.5	-41.6	-42.9	-45.0
무형자산 감소(증가)	-5.4	-3.9	-6.5	-6.7	-7.0
투자자산 감소(증가)	-20.3	-44.0	-9.3	-10.6	-9.8
기타투자활동	3.7	9.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-2.3**	**-22.3**	**-9.8**	**-10.4**	**-11.2**
차입금의 증가(감소)	8.2	-11.1	-0.5	-0.5	-0.5
자본의 증가(감소)	-8.1	-8.3	-9.2	-9.8	-10.7
배당금의 지급	8.1	8.3	-9.2	-9.8	-10.7
기타재무활동	-2.5	-2.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-13.1**	**-10.3**	**24.2**	**20.1**	**31.7**
기초현금	73.7	60.6	50.3	74.5	94.6
기말현금	60.6	50.3	74.5	94.6	126.3

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	12.1	9.2	8.1	7.2
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.3	6.6	5.1	4.4	3.8
P/CF	7.8	6.7	6.9	6.1	5.5
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.5	1.6	1.7
성장성 (%)					
매출액	10.5	11.1	9.8	9.9	8.5
영업이익	-9.6	20.3	13.4	13.7	11.8
세전이익	-11.4	39.3	11.8	13.3	11.4
당기순이익	-10.7	27.6	17.2	14.0	11.7
EPS	-11.3	29.9	20.0	14.0	11.7
안정성 (%)					
부채비율	45.7	40.4	37.2	35.7	34.0
유동비율	181.4	202.0	215.0	225.1	238.4
순차입금/자기자본(x)	2.3	-2.4	-5.6	-7.7	-10.7
영업이익/금융비용(x)	11.4	17.9	18.9	21.6	24.3
총차입금 (십억원)	107.7	81.5	80.7	79.9	79.1
순차입금 (십억원)	13.4	-16.1	-41.6	-63.0	-96.0
주당지표(원)					
EPS	1,052	1,367	1,640	1,869	2,088
BPS	12,043	13,342	14,753	16,377	18,196
CFPS	2,069	2,476	2,191	2,479	2,763
DPS	180	200	220	240	260

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

동국제약 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
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									

LS증권 리서치센터

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 (동국제약)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)