

동국제약 (086450)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.5.16

1Q25 Review: 화장품 고성장(+30.4% YoY)

1Q25 Review

동사의 1Q25 실적은 매출액 2,237억원(+13.7% yoy), 영업이익 253억원(+20.5% yoy, OPM 11.3%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 2,152억원, OP 211억원)대비 매출액 +4.6%, 영업이익 +19.9% 상회한 것으로서, 매출액 & 영업이익 분기 최대 실적이다.

부문별로 살펴보면, 일반의약품(OTC) 420억원(+10.5% yoy), 전문의약품(ETC) 497억원(+7.0% yoy), 헬스케어(화장품 포함) 790억원(+17.3% yoy), 동국생명과학(자회사) 342억원(+4.1% yoy) 규모로, 전 사업부문이 성장 흐름을 보였다.

특히, 화장품(헬스케어 내 비중 72.3%) Sales 1Q24 438억원 → 1Q25 571억원 (+30.4% yoy) 수준의 고성장을 보였는데, 이는 국내뿐만 아니라 일본 등의 해외 공급이 크게 확대된 것으로 파악되며, 하반기에도 수출 물량이 더욱 증가할 가능성이 높다.

참고로 뷰티 디바이스 마데카프라이미 Sales 2023년 200억원 → 2024년 232억원, 1Q25 Sales 55억원을 기록하였으며, 신제품 라인업이 확대될 계획으로 2025년 하반기에 매출액 상승이 기대된다.

성장모멘텀은 4Q25 이후에

동사의 성장모멘텀은 개량신약(유레스코정: 두타스테리드 0.5mg + 타다라필 5.0mg)인 전립선비대증 치료제(ETC)이며, 4Q25에 판매를 시작할 계획이다. 이는 4Q25 ~ 2026년 동사의 영업이익 성장에 긍정적인 전망이다. 동 제품의 생산은 동국제약에서 전담하고, 판매는 동사 외에도 동구바이오제약, 동아에스티, 신풍제약에서 진행할 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	731.0	812.2	904.3	1,003.8	1,105.9
영업이익	66.9	80.4	96.4	110.5	125.1
순이익	48.9	62.3	74.0	86.0	97.6
EPS (원)	1,052	1,367	1,521	1,768	2,006
증감률 (%)	-11.3	29.9	11.3	16.2	13.5
PER (x)	15.4	12.1	11.0	9.5	8.4
PBR (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	9.1	9.9	10.7	11.0	11.3
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.4	14.2	14.5	14.8
ROE (%)	9.0	10.7	10.7	11.3	11.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	23,000 원
현재주가	16,760 원
상승여력	37.2%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/15)	733.23 pt
시가총액	7,523 억원
발행주식수	44,884 천주
52 주 최고가/최저가	19,470 / 14,470 원
90 일 일평균거래대금	24.76 억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(25.12E)	1.3%
BPS(25.12E)	14,637 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 6.6%
	6개월 -14.0%
	12개월 -6.7%
주주구성	권기범 (외 8인) 45.3%
	박종훈 (외 28인) 6.7%
	VIP 자산운용 (외 1인) 5.2%

Stock Price

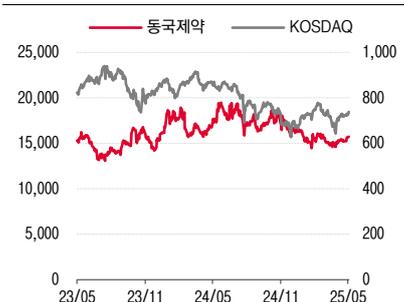


표1 1Q25 Review

(억원)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,237	1,968	13.7%	2,109	6.1%	2,152	4.0%
영업이익	253	210	20.5%	177	43.4%	211	19.9%
순이익	165	197	-16.4%	86	90.6%	170	-3.0%
OPM	11.3%	10.7%		8.4%		9.8%	
NPM	7.4%	10.0%		4.1%		7.9%	

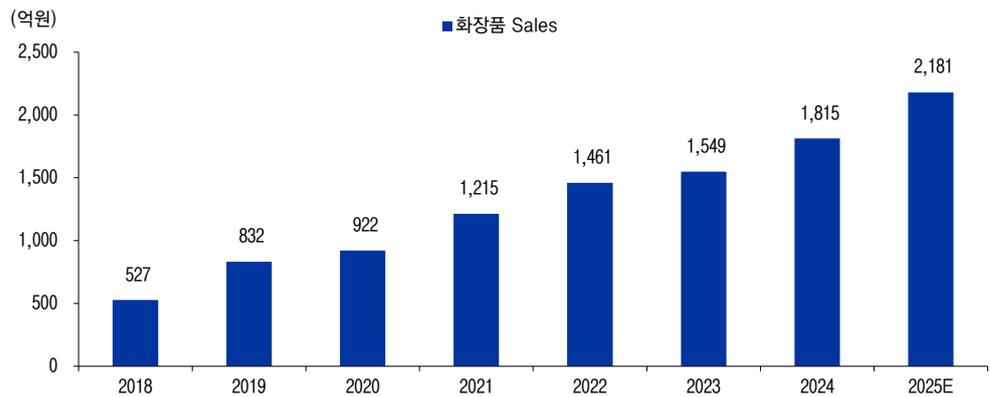
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약 매출액 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림2 동국제약 화장품 매출액 추이(과거 6년 CAGR 22.9%)



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,968	2,035	2,009	2,109	2,237	2,227	2,222	2,357
YoY	8.9%	9.5%	13.9%	12.3%	13.7%	9.4%	10.6%	11.8%
일반의약품(OTC)	380	412	406	416	420	431	424	433
전문의약품(ETC)	464	510	544	493	497	524	549	581
헬스케어(화장품 포함)	673	700	655	695	790	777	775	843
동국생명과학(자회사)	328	323	311	309	342	334	325	322
해외사업(수출)	121	77	64	92	108	77	63	92
위드닉스		12	11	8	12	12	12	12
리봄화장품				92	72	73	73	74
기타 및 연결조정	2	14	28	3	-	-	-	-
YoY								
일반의약품(OTC)	5.6%	11.8%	11.3%	16.1%	10.5%	4.6%	4.3%	4.1%
전문의약품(ETC)	3.3%	7.6%	16.9%	3.9%	7.0%	2.7%	0.8%	17.7%
헬스케어(화장품 포함)	25.3%	17.2%	13.6%	12.1%	17.3%	11.0%	18.3%	21.2%
동국생명과학(자회사)	7.6%	8.4%	9.3%	5.0%	4.1%	3.3%	4.6%	4.2%
해외사업(수출)	-22.4%	-36.8%	-9.1%	-22.3%	-10.6%	-0.1%	-0.7%	-0.5%
위드닉스	n/a							
리봄화장품	n/a							
기타 및 연결조정	n/a							
% of Sales								
일반의약품(OTC)	19.3%	20.3%	20.2%	19.7%	18.8%	19.4%	19.1%	18.4%
전문의약품(ETC)	23.6%	25.0%	27.1%	23.4%	22.2%	23.5%	24.7%	24.6%
헬스케어(화장품 포함)	34.2%	34.4%	32.6%	33.0%	35.3%	34.9%	34.9%	35.8%
동국생명과학(자회사)	16.7%	15.9%	15.5%	14.7%	15.3%	15.0%	14.6%	13.7%
해외사업(수출)	6.2%	3.8%	3.2%	4.4%	4.8%	3.4%	2.9%	3.9%
위드닉스		0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
리봄화장품				4.4%	3.2%	3.3%	3.3%	3.1%
기타 및 연결조정	0.1%	0.7%	1.4%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	210	192	225	177	253	226	237	248
% of sales	10.7%	9.4%	11.2%	8.4%	11.3%	10.2%	10.7%	10.5%
% YoY	8.8%	48.9%	58.8%	-13.7%	20.5%	17.6%	5.1%	40.7%
<영업이익>								
동국제약	181	169	195	148	208	196	207	221
OPM	11.0%	9.9%	11.5%	8.2%	11.0%	10.3%	10.9%	10.9%
동국생명과학	29	31	35	24	31	30	30	27
OPM	8.7%	9.6%	11.3%	7.9%	9.1%	9.0%	9.3%	8.4%
기타	1	-8	-5	4	14	1	1	1
OPM	31.9%	-30.3%	-13.2%	4.1%	17.8%	0.9%	0.9%	0.9%
<화장품>								
화장품	438	452	426	499	571	528	505	576
YoY	16.2%	6.5%	22.6%	24.5%	30.4%	16.8%	18.7%	15.5%
화장품/헬스케어	65.1%	64.6%	65.0%	71.7%	72.3%	67.9%	65.2%	68.4%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,942	6,616	7,310	8,122	9,043	10,038	11,059	12,108
YoY	6.3%	11.4%	10.5%	11.1%	11.3%	11.0%	10.2%	9.5%
일반의약품(OTC)	1,187	1,340	1,452	1,614	1,708	1,795	1,882	1,969
전문의약품(ETC)	1,459	1,683	1,863	2,011	2,150	2,549	2,938	3,296
헬스케어(화장품 포함)	1,790	1,981	2,331	2,736	3,185	3,594	4,047	4,549
동국생명과학(자회사)	969	1,052	1,182	1,272	1,323	1,401	1,471	1,552
해외사업(수출)	488	527	466	354	340	343	345	347
위드닉스				31	48	53	58	64
리봄화장품				92	292	305	318	330
기타 및 연결조정	49	33	15	11	-	-	-	0
YoY								
일반의약품(OTC)	-12.4%	12.9%	8.3%	11.2%	5.8%	5.1%	4.8%	4.6%
전문의약품(ETC)	16.8%	15.3%	10.7%	7.9%	6.9%	18.6%	15.2%	12.2%
헬스케어(화장품 포함)	8.4%	10.7%	17.7%	17.4%	16.4%	12.8%	12.6%	12.4%
동국생명과학(자회사)	8.0%	8.5%	12.4%	7.6%	4.0%	5.9%	5.0%	5.5%
해외사업(수출)	20.4%	8.1%	-11.6%	-24.1%	-3.9%	0.9%	0.7%	0.6%
위드닉스					57.3%	10.3%	9.8%	9.3%
리봄화장품					216.9%	4.3%	4.1%	3.9%
기타 및 연결조정					-124.9%	-37.2%	-58.7%	-140.8%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.0%	20.3%	19.9%	19.9%	18.9%	17.9%	17.0%	16.3%
전문의약품(ETC)	24.6%	25.4%	25.5%	24.8%	23.8%	25.4%	26.6%	27.2%
헬스케어(화장품 포함)	30.1%	29.9%	31.9%	33.7%	35.2%	35.8%	36.6%	37.6%
동국생명과학(자회사)	16.3%	15.9%	16.2%	15.7%	14.6%	14.0%	13.3%	12.8%
해외사업(수출)	8.2%	8.0%	6.4%	4.4%	3.8%	3.4%	3.1%	2.9%
위드닉스				0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
리봄화장품				1.1%	3.2%	3.0%	2.9%	2.7%
기타 및 연결조정	0.8%	0.5%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	632	727	669	804	964	1,105	1,251	1,408
% of sales	10.6%	11.0%	9.1%	9.9%	10.7%	11.0%	11.3%	11.6%
% YoY	-25.4%	14.9%	-8.0%	20.3%	19.9%	14.6%	13.2%	12.5%
<영업이익>								
동국제약	563	665	578	693	832	958	1,096	1,242
OPM	11.3%	12.0%	9.4%	10.1%	10.8%	11.1%	11.4%	11.8%
동국생명과학	70	62	85	119	118	129	137	146
OPM	7.2%	5.9%	7.2%	9.4%	8.9%	9.2%	9.3%	9.4%
기타		-1	5	-8	17	18	19	20
OPM		-2.8%	36.6%	-6.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
<화장품>								
화장품	1,215	1,461	1,549	1,815	2,181	2,502	2,867	3,280
YoY	31.8%	20.3%	6.0%	17.1%	20.2%	14.7%	14.6%	14.4%
화장품/헬스케어	67.9%	73.7%	66.5%	66.3%	68.5%	69.6%	70.8%	72.1%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	419.2	470.0	500.0	552.8	615.7
현금 및 현금성자산	60.6	50.3	63.6	74.2	93.8
매출채권 및 기타채권	178.9	202.6	212.4	235.8	259.7
재고자산	138.3	159.6	165.9	184.1	202.8
기타유동자산	41.4	57.6	58.1	58.7	59.3
비유동자산	420.3	483.2	516.2	549.1	582.0
관계기업투자등	104.8	116.2	129.3	143.6	158.2
유형자산	272.7	299.5	311.1	321.5	331.6
무형자산	16.2	42.5	47.9	53.0	58.2
자산총계	839.5	953.2	1,016.	1,101.	1,197.
유동부채	231.2	232.7	237.4	254.3	271.8
매입채무 및 기타채무	129.3	151.3	156.2	173.4	191.0
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	278.7	295.4	312.6
지배주주지분	544.7	603.5	662.0	731.0	809.6
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	616.8	685.7	764.3
비지배주주지분(연결)	31.5	75.5	75.5	75.5	75.5
자본총계	576.2	679.0	737.5	806.5	885.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	41.8	76.1	82.9	83.9	97.4
당기순이익(손실)	48.9	62.3	74.0	86.0	97.6
비현금수익비용가감	44.7	49.7	19.8	22.1	24.6
유형자산감가상각비	21.0	27.7	30.5	33.5	36.7
무형자산상각비	0.1	0.8	1.2	1.6	2.1
기타현금수익비용	23.6	21.2	-17.0	-18.2	-19.2
영업활동 자산부채변동	-35.2	-24.6	-11.0	-24.2	-24.9
매출채권 감소(증가)	-27.6	-17.8	-9.8	-23.4	-24.0
재고자산 감소(증가)	-19.2	-17.3	-6.3	-18.2	-18.7
매입채무 증가(감소)	18.9	14.3	4.9	17.2	17.6
기타자산, 부채변동	-7.2	-3.7	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-52.4	-64.9	-59.8	-62.9	-66.5
유형자산처분(취득)	-30.4	-26.5	-42.2	-43.9	-46.8
무형자산 감소(증가)	-5.4	-3.9	-6.6	-6.8	-7.2
투자자산 감소(증가)	-20.3	-44.0	-11.1	-12.2	-12.5
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	13.3	10.7	19.6
기초현금	73.7	60.6	50.3	63.6	74.2
기말현금	60.6	50.3	63.6	74.2	93.8

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	731.0	812.2	904.3	1,003.	1,105.
매출원가	320.2	364.3	406.7	456.8	508.8
매출총이익	410.8	447.9	497.6	547.0	597.1
판매비 및 관리비	343.9	367.5	401.2	436.5	472.0
영업이익	66.9	80.4	96.4	110.5	125.1
(EBITDA)	88.0	108.9	128.1	145.7	163.9
금융손익	-0.7	3.7	2.4	2.8	3.1
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	-6.0	-5.2	-5.5
세전계속사업이익	60.8	84.7	95.4	110.6	125.3
계속사업법인세비용	12.0	22.4	21.4	24.6	27.7
계속사업이익	48.9	62.3	74.0	86.0	97.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.9	62.3	74.0	86.0	97.6
지배주주	47.2	61.2	67.8	78.8	89.4
총포괄이익	48.9	62.3	74.0	86.0	97.6
매출총이익률 (%)	56.2	55.1	55.0	54.5	54.0
영업이익률 (%)	9.1	9.9	10.7	11.0	11.3
EBITDA 마진률 (%)	12.0	13.4	14.2	14.5	14.8
당기순이익률 (%)	6.7	7.7	8.2	8.6	8.8
ROA (%)	5.9	6.8	6.9	7.4	7.8
ROE (%)	9.0	10.7	10.7	11.3	11.6
ROIC (%)	11.6	11.5	13.3	14.4	15.2

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	12.1	11.0	9.5	8.4
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.3	6.6	5.6	4.9	4.2
P/CF	7.8	6.7	8.1	7.0	6.2
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
성장성 (%)					
매출액	10.5	11.1	11.3	11.0	10.2
영업이익	-9.6	20.3	19.9	14.6	13.2
세전이익	-11.4	39.3	12.6	15.9	13.3
당기순이익	-10.7	27.6	18.8	16.2	13.5
EPS	-11.3	29.9	11.3	16.2	13.5
안정성 (%)					
부채비율	45.7	40.4	37.8	36.6	35.3
유동비율	181.4	202.0	210.6	217.4	226.6
순차입금/자기자본(x)	2.3	-2.4	-4.2	-5.3	-7.2
영업이익/금융비용(x)	11.4	17.9	20.0	23.0	26.2
총차입금 (십억원)	107.7	81.5	80.7	79.9	79.1
순차입금 (십억원)	13.4	-16.1	-30.7	-42.7	-63.5
주당지표(원)					
EPS	1,052	1,367	1,521	1,768	2,006
BPS	12,043	13,342	14,637	16,161	17,900
CFPS	2,069	2,476	2,076	2,391	2,703
DPS	180	200	220	240	260

동국제약 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		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 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (동국제약)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)