동국제약 (086450)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.11.17

3Q25 Review: 영업이익 성장성 유지

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 2,268억원(+12.9% yoy), 영업이익 248억원(+10.1% yoy), 순이익(지배주주) 200억원(+3.4% yoy)를 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 2,240억원, OP 230억원) 대비 매출액 +1.3%, 영업이익 +7.6% 상회하였다.

부문별로 살펴보면, 일반의약품(OTC) 425억원(+4.5% yoy), 전문의약품(ETC) 595억원(+9.4% yoy), 헬스케어(화장품 포함) 742억원(+13.2% yoy) 규모로, 전 사업부문이 성장 흐름을 보였다.

특히, 화장품(헬스케어 내 비중 64.5%) Sales 3Q24 424억원 → 3Q25 478억원(+12.8% yoy) 수준의 성장을 보였는데, 이는 국내 오프라인 판매채널 확대, 온라인(직영몰 포함) 공급 확대, 일본 중심 마데카크림 수출 확대 요인으로 파악된다.

참고로 뷰티 디바이스 마데카프라임 Sales 2023년 200억원 → 2024년 232억원, 3Q25누적 129억원(3Q24누적 197억원)을 기록하였으며, 리봄화장품(지분 60%, 화장품 제조) 3Q25 Sales 115억원, OP 16억원(4Q24부터 연결 실적 반영)을 기록하였다.

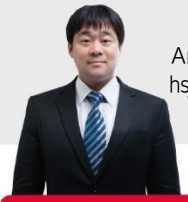
마이크로스피어 플랫폼을 활용 가능성

동사는 독자적인 마이크로스피어(Microsphere: 체내에서 약물이 천천히 방출되는 약물전달시스템) 플랫폼(≒ 서방형 장기주사제 약물전달시스템)을 보유하고 있으며, 주요 ETC 제품인 포폴(마취제), 로렐린데포(호르몬제) 등에 이러한 플랫폼을 적용하여 생산하고 있다. 향후 Microsphere 플랫폼을 적용하여 생산 제품이 다각화(비만치료제, 전립선암&성조숙증 등) 될 경우 성장모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	731.0	812.2	917.2	1,026.4	1,141.0
영업이익	66.9	80.4	97.0	111.0	127.0
순이익	47.2	61.2	69.5	80.1	92.0
EPS (원)	1,052	1,367	1,559	1,797	2,066
증감률 (%)	-11.3	29.9	14.1	15.2	15.0
PER (x)	15.4	12.1	11.5	10.0	8.7
PBR (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
영업이익률 (%)	9.1	9.9	10.6	10.8	11.1
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.4	14.1	14.3	14.6
ROE (%)	9.0	10.7	11.0	11.5	11.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	25,000 원
현재주가	18,000 원
상승여력	38.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		897.9pt
시가총액		8,141 억원
발행주식수		45,230 천주
52 주 최고가/최저가		19,810 / 14,470 원
90 일 일평균거래대금		42.76 억원
외국인 지분율		14.2%
배당수익률(25.12E)		1.2%
BPS(25.12E)		14,674 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-7.6%
	6 개월	-7.0%
	12 개월	-23.4%
주주구성	권기범 (외 8 인)	45.0%
	박종훈 (외 28 인)	6.6%
	자사주 (외 1 인)	1.1%

Stock Price

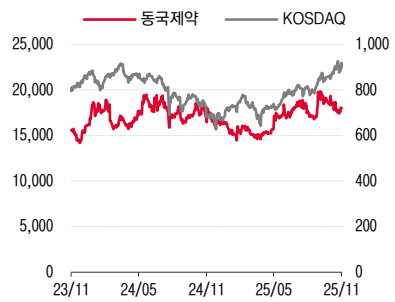


표1 3Q25 Review

(억원)	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,268	2,009	12.9%	2,335	-2.8%	2,240	1.3%
영업이익	248	225	10.1%	221	12.0%	230	7.6%
순이익	200	193	3.4%	158	26.5%	168	18.7%
OPM	10.9%	11.2%		9.5%		10.3%	
NPM	8.8%	9.6%		6.8%		7.5%	

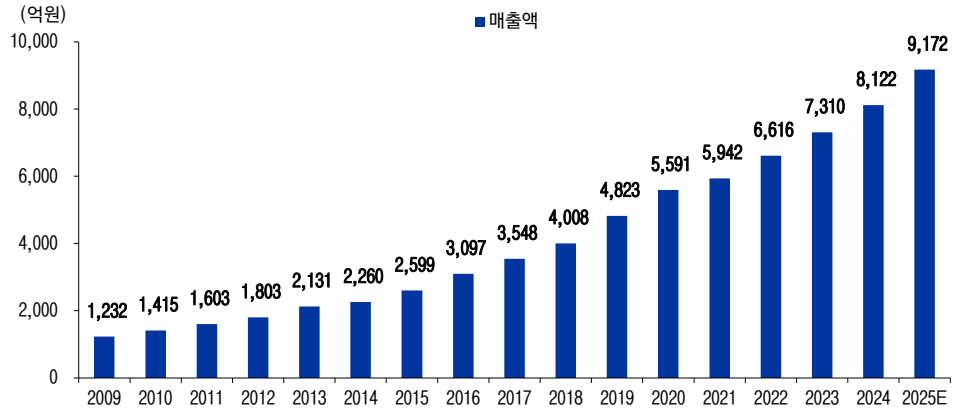
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,156	10,235	9,172	10,264	0.2%	0.3%
영업이익	950	1,110	970	1,110	2.0%	0.0%
순이익	660	788	695	801	5.3%	1.6%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약 매출액 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	1,968	2,035	2,009	2,109	2,237	2,335	2,268	2,332
YoY	*8.9%*	*9.5%*	*13.9%*	*12.3%*	*13.7%*	*14.7%*	*12.9%*	*10.5%*
일반의약품(OTC)	380	412	406	416	420	448	425	434
전문의약품(ETC)	464	510	544	493	497	557	595	593
헬스케어(화장품 포함)	673	700	655	699	790	787	742	767
동국생명과학(자회사)	328	323	311	309	342	342	287	323
해외사업(수출)	121	77	64	92	108	100	81	96
위드닉스		12	11	8	12	18	22	22
리봄화장품				92	72	77	96	97
기타 및 연결조정	2	14	28	-	-	6	21	-
YoY								
일반의약품(OTC)	*5.6%*	*11.8%*	*11.3%*	*16.1%*	*10.5%*	*8.6%*	*4.5%*	*4.3%*
전문의약품(ETC)	*3.3%*	*7.6%*	*16.9%*	*3.9%*	*7.0%*	*9.3%*	*9.4%*	*20.2%*
헬스케어(화장품 포함)	*25.3%*	*17.2%*	*13.6%*	*12.7%*	*17.3%*	*12.4%*	*13.2%*	*9.7%*
동국생명과학(자회사)	*7.6%*	*8.4%*	*9.3%*	*5.0%*	*4.1%*	*5.7%*	*-7.9%*	*4.4%*
해외사업(수출)	*-22.4%*	*-36.8%*	*-9.1%*	*-22.3%*	*-10.6%*	*30.0%*	*26.8%*	*4.3%*
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%	18.8%	19.2%	18.7%	18.6%
전문의약품(ETC)	23.6%	25.0%	27.1%	23.4%	22.2%	23.9%	26.2%	25.4%
헬스케어(화장품 포함)	34.2%	34.4%	32.6%	33.1%	35.3%	33.7%	32.7%	32.9%
동국생명과학(자회사)	16.7%	15.9%	15.5%	14.7%	15.3%	14.6%	12.6%	13.8%
해외사업(수출)	6.2%	3.8%	3.2%	4.4%	4.8%	4.3%	3.6%	4.1%
위드닉스		0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.8%	1.0%	0.9%
리봄화장품				4.4%	3.2%	3.3%	4.2%	4.2%
기타 및 연결조정	0.1%	0.7%	1.4%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.9%	0.0%
영업이익	210	192	225	177	253	221	248	247
% of sales	10.7%	9.4%	11.2%	8.4%	11.3%	9.5%	10.9%	10.6%
% YoY	*8.8%*	*48.9%*	*58.8%*	*-13.7%*	*20.5%*	*15.2%*	*10.1%*	*40.0%*
<영업이익>								
동국제약	181	169	195	148	208	180	187	213
OPM	11.0%	9.9%	11.5%	8.2%	11.0%	9.0%	9.4%	10.6%
동국생명과학	29	31	35	24	31	32	73	34
OPM	8.7%	9.6%	11.3%	7.9%	9.1%	9.4%	25.4%	10.4%
기타	1	-8	-5	4	14	9	-12	-10
OPM	31.9%	-30.3%	-13.2%	4.2%	17.8%	8.9%	-8.5%	-8.5%
<화장품>								
화장품	438	450	424	503	571	549	478	560
YoY	*16.2%*	*6.0%*	*22.1%*	*25.5%*	*30.4%*	*22.0%*	*12.8%*	*11.3%*
화장품/헬스케어	65.1%	64.3%	64.7%	71.9%	72.3%	69.8%	64.5%	73.0%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,942	6,616	7,310	8,122	9,172	10,264	11,410	12,580
YoY	*6.3%*	*11.4%*	*10.5%*	*11.1%*	*12.9%*	*11.9%*	*11.2%*	*10.3%*
일반의약품(OTC)	1,187	1,340	1,452	1,614	1,726	1,832	1,938	2,045
전문의약품(ETC)	1,459	1,683	1,863	2,011	2,242	2,752	3,265	3,752
헬스케어(화장품 포함)	1,790	1,981	2,331	2,736	3,085	3,417	3,790	4,206
동국생명과학(자회사)	969	1,052	1,182	1,272	1,293	1,373	1,466	1,567
해외사업(수출)	488	527	466	354	385	416	443	466
위드닉스				31	74	79	85	90
리봄화장품				92	342	370	398	428
기타 및 연결조정	49	33	15	11	24	25	26	27
YoY								
일반의약품(OTC)	*-12.4%*	*12.9%*	*8.3%*	*11.2%*	*6.9%*	*6.1%*	*5.8%*	*5.5%*
전문의약품(ETC)	*16.8%*	*15.3%*	*10.7%*	*7.9%*	*11.5%*	*22.7%*	*18.6%*	*14.9%*
헬스케어(화장품 포함)	*8.4%*	*10.7%*	*17.7%*	*17.4%*	*12.7%*	*10.8%*	*10.9%*	*11.0%*
동국생명과학(자회사)	*8.0%*	*8.5%*	*12.4%*	*7.6%*	*1.6%*	*6.2%*	*6.7%*	*6.9%*
해외사업(수출)	*20.4%*	*8.1%*	*-11.6%*	*-24.1%*	*8.8%*	*8.0%*	*6.4%*	*5.1%*
위드닉스					*142.3%*	*7.1%*	*6.8%*	*6.4%*
리봄화장품					*270.7%*	*8.1%*	*7.7%*	*7.3%*
기타 및 연결조정					*120.4%*	*3.1%*	*3.0%*	*2.9%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.0%	20.3%	19.9%	19.9%	18.8%	17.8%	17.0%	16.3%
전문의약품(ETC)	24.6%	25.4%	25.5%	24.8%	24.4%	26.8%	28.6%	29.8%
헬스케어(화장품 포함)	30.1%	29.9%	31.9%	33.7%	33.6%	33.3%	33.2%	33.4%
동국생명과학(자회사)	16.3%	15.9%	16.2%	15.7%	14.1%	13.4%	12.8%	12.5%
해외사업(수출)	8.2%	8.0%	6.4%	4.4%	4.2%	4.1%	3.9%	3.7%
위드닉스				0.4%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
리봄화장품				1.1%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%
기타 및 연결조정	0.8%	0.5%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
영업이익	632	727	669	804	970	1,110	1,270	1,442
% of sales	10.6%	11.0%	9.1%	9.9%	10.6%	10.8%	11.1%	11.5%
% YoY	*-25.4%*	*14.9%*	*-8.0%*	*20.3%*	*20.6%*	*14.4%*	*14.4%*	*13.6%*
<영업이익>								
동국제약	563	665	578	693	788	925	1,071	1,228
OPM	11.3%	12.0%	9.4%	10.1%	10.0%	10.4%	10.8%	11.1%
동국생명과학	70	62	85	119	170	182	196	212
OPM	7.2%	5.9%	7.2%	9.4%	13.1%	13.2%	13.4%	13.5%
기타		-1	5	-8	2	3	3	3
OPM		-2.8%	36.6%	-6.0%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
<화장품>								
화장품	1,215	1,461	1,549	1,815	2,158	2,455	2,791	3,168
YoY	*31.8%*	*20.3%*	*6.0%*	*17.1%*	*18.9%*	*13.8%*	*13.7%*	*13.5%*
화장품/헬스케어	67.9%	73.7%	66.5%	66.3%	69.9%	71.9%	73.6%	75.3%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	419.2	470.0	501.4	555.2	620.3
현금 및 현금성자산	60.6	50.3	59.7	67.2	83.7
매출채권 및 기타채권	178.9	202.6	215.4	241.1	268.0
재고자산	138.3	159.6	168.2	188.3	209.3
기타유동자산	41.4	57.6	58.1	58.7	59.3
비유동자산	420.3	483.2	518.7	553.6	589.2
관계기업투자등	104.8	116.2	131.2	146.8	163.2
유형자산	272.7	299.5	311.3	322.0	332.5
무형자산	16.2	42.5	47.9	53.1	58.3
자산총계	**839.5**	**953.2**	**1,020.1**	**1,108.8**	**1,209.5**
유동부채	231.2	232.7	239.6	258.2	277.8
매입채무 및 기타재무	129.3	151.3	158.4	177.3	197.0
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**	**280.9**	**299.3**	**318.7**
지배주주지분	544.7	603.5	663.7	734.0	815.3
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	618.5	688.7	770.0
비지배주주지분(연결)	31.5	75.5	75.5	75.5	75.5
자본총계	**576.2**	**679.0**	**739.2**	**809.5**	**890.8**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**731.0**	**812.2**	**917.2**	**1,026.4**	**1,141.0**
매출원가	320.2	364.3	419.0	475.9	535.3
매출총이익	**410.8**	**447.9**	**498.2**	**550.5**	**605.7**
판매비 및 관리비	343.9	367.5	401.3	439.5	478.7
영업이익	**66.9**	**80.4**	**97.0**	**111.0**	**127.0**
(EBITDA)	88.0	108.9	129.1	146.9	167.0
금융손익	-0.7	3.7	2.4	2.8	3.2
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	-1.7	-1.0	-0.3
세전계속사업이익	**60.8**	**84.7**	**100.3**	**115.4**	**132.5**
계속사업법인세비용	12.0	22.4	22.3	25.5	29.2
계속사업이익	48.9	62.3	78.0	89.8	103.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**48.9**	**62.3**	**78.0**	**89.8**	**103.3**
지배주주	47.2	61.2	69.5	80.1	92.0
총포괄이익	**48.9**	**62.3**	**78.0**	**89.8**	**103.3**
매출총이익률 (%)	56.2	55.1	54.3	53.6	53.1
영업이익률 (%)	9.1	9.9	10.6	10.8	11.1
EBITDA 마진률 (%)	12.0	13.4	14.1	14.3	14.6
당기순이익률 (%)	6.7	7.7	8.5	8.8	9.1
ROA (%)	5.9	6.8	7.0	7.5	7.9
ROE (%)	9.0	10.7	11.0	11.5	11.9
ROIC (%)	11.6	11.5	13.4	14.3	15.2

현금흐름표

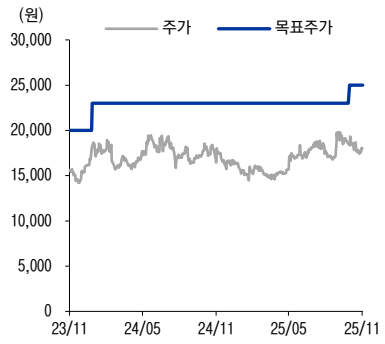
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**41.8**	**76.1**	**81.5**	**83.3**	**97.8**
당기순이익(손실)	48.9	62.3	78.0	89.8	103.3
비현금수익비용가감	44.7	49.7	17.7	20.1	22.5
유형자산감가상각비	21.0	27.7	30.9	34.2	37.7
무형자산상각비	0.1	0.8	1.2	1.7	2.3
기타현금수익비용	23.6	21.2	-19.6	-21.0	-22.6
영업활동 자산부채변동	-35.2	-24.6	-14.1	-26.6	-27.9
매출채권 감소(증가)	-27.6	-17.8	-12.8	-25.7	-26.9
재고자산 감소(증가)	-19.2	-17.3	-8.6	-20.0	-21.0
매입채무 증가(감소)	18.9	14.3	7.1	18.9	19.8
기타자산, 부채변동	-7.2	-3.7	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	**-52.4**	**-64.9**	**-62.4**	**-65.4**	**-70.0**
유형자산처분(취득)	-30.4	-26.5	-42.8	-44.9	-48.3
무형자산 감소(증가)	-5.4	-3.9	-6.6	-7.0	-7.5
투자자산 감소(증가)	-20.3	-44.0	-12.9	-13.5	-14.3
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**	**9.4**	**7.5**	**16.5**
기초현금	73.7	60.6	50.3	59.7	67.2
기말현금	60.6	50.3	59.7	67.2	83.7

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	12.1	11.5	10.0	8.7
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.3	6.6	6.1	5.3	4.6
P/CF	7.8	6.7	8.5	7.4	6.5
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
성장성 (%)					
매출액	10.5	11.1	12.9	11.9	11.2
영업이익	-9.6	20.3	20.6	14.4	14.4
세전이익	-11.4	39.3	18.4	15.0	14.8
당기순이익	-10.7	27.6	25.1	15.2	14.9
EPS	-11.3	29.9	14.1	15.2	15.0
안정성 (%)					
부채비율	45.7	40.4	38.0	37.0	35.8
유동비율	181.4	202.0	209.3	215.0	223.3
순차입금/자기자본(x)	2.3	-2.4	-3.6	-4.4	-6.0
영업이익/금융비용(x)	11.4	17.9	20.1	23.1	26.6
총차입금 (십억원)	107.7	81.5	80.7	79.9	79.1
순차입금 (십억원)	13.4	-16.1	-26.8	-35.6	-53.4
주당지표(원)					
EPS	1,052	1,367	1,559	1,797	2,066
BPS	12,043	13,342	14,674	16,227	18,025
CFPS	2,069	2,476	2,115	2,430	2,780
DPS	180	200	220	240	260

자료: 동국제약, 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									
2023.11.28	Buy	20,000	-10.4		-23.0						
2024.01.09	Buy	23,000	-13.9		-25.6						
2025.10.13	Buy	25,000									

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)	+15% 이상 기대	89.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)