동국제약 (086450)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026.3.16

성장성: 화장품, 모멘텀: DDS

화장품 사업의 고성장

동사의 화장품 사업 매출액은 2023년 1,549억원 → 2024년 1,815억원 → 2025년 2,227억원(과거 5년 CAGR 19.3%)으로 고성장이 진행 중이다. 이는 TECA(마데카솔의 원료, 피부재생 → 주름개선, 보습력, Whitening)의 경쟁력에서 기인한 것이다. 특히, 2026년에는 해외 판매망 구축으로 화장품 수출액(24년 163억원 → 25년 300억원 → 26년 600억원 전망)이 확대될 것으로 보인다. 향후에도 동사의 화장품 사업은 더마코스메틱 시장과 연동되어 안정적인 성장 흐름이 지속될 것으로 보인다.

성장성 대비 저평가

동사는 매년 매출액 상승을 보이고 있으며[그림 1], 2026년에도 매출액 & 영업이익 최대 실적을 전망한다. 영업이익 2023년 632억원 → 2024년 804억원 → 2025년 966억원(CAGR 20.2%), 2026년E 1,115억원(+15.5% yoy 전망) 성장 추세에도 불구하고 밸류에이션은 2026년 P/E 9.6배(EPS growth 20.3%, 2025년~2028년 CAGR, 과거 10년 평균 14.6배 Band 10.1~23.3배) 수준으로 저평가 상태이다.

성장모멘텀: DDS(Drug Delivery System)

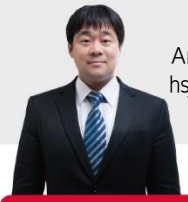
동사는 마이크로스피어(Microsphere: 체내에서 약물이 천천히 방출되는 약물전달시스템) 플랫폼(≒ 서방형 장기주사제)을 보유하고 있다. 동사의 마이크로스피어 플랫폼 제품은 로렐린데포(호르몬 치료제 성조숙증, 전립선 암, 자궁내막증, Sales 300억원 규모)이며, 이미 서방형 장기주사제 플랫폼 대량 생산이 진행되고 있다.

동사는 2026년 2월 로렐린데포주 3개월 제형 임상 3상을 성공(2027년 판매 예정)하며 기술력을 입증(호르몬제 판매 확대 전망)하였고, 최근에는 마이크로스피어 플랫폼을 활용한 비만치료제 비임상이 진행 중이다. 향후 동사의 약물전달시스템(서방형 장기주사제)을 활용한 제형이 확대될 것을 대비하여 주사제 생산 라인을 확장(기존 대비 약 2.5배, Capex 600억원 규모, 충북 진천, 2027년 하반기 가동 예정)하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	812.2	926.9	1,036.0	1,150.3	1,270.5
영업이익	80.4	96.6	111.5	134.5	153.2
순이익	61.2	66.0	85.1	101.6	115.0
EPS (원)	1,367	1,482	1,909	2,280	2,581
증감률 (%)	29.9	8.4	28.9	19.4	13.2
PER (x)	12.1	10.1	9.6	8.1	7.1
PBR (x)	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	9.9	10.4	10.8	11.7	12.1
EBITDA 마진 (%)	13.4	13.8	14.2	15.1	15.5
ROE (%)	10.7	10.5	12.2	13.0	13.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	25,000 원
현재주가	18,400 원
상승여력	35.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (3/12)	1,152.96 pt
시가총액	8,322 억원
발행주식수	45,230 천주
52 주 최고가/최저가	22,000 / 14,590 원
90 일 일평균거래대금	57.7 억원
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(26.12E)	1.1%
BPS(26.12E)	14,598 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -2.6%
	6 개월 -40.8%
	12 개월 -17.3%
주주구성	권기범 (외 8 인) 45.0%
	박종훈 (외 28 인) 6.6%
	자사주 (외 1 인) 0.3%

Stock Price

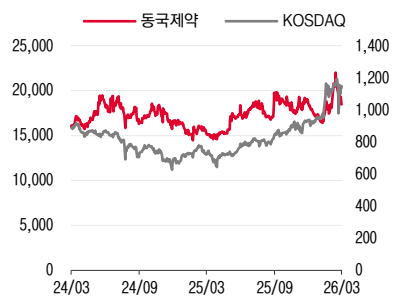


표1 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,942	6,616	7,310	8,122	9,269	10,360	11,503	12,705
YoY	*6.3%*	*11.4%*	*10.5%*	*11.1%*	*14.1%*	*11.8%*	*11.0%*	*10.4%*
일반의약품(OTC)	1,187	1,340	1,452	1,614	1,707	1,769	1,832	1,893
전문의약품(ETC)	1,459	1,683	1,863	2,011	2,281	2,608	2,919	3,197
헬스케어(화장품 포함)	1,790	1,981	2,331	2,736	3,164	3,690	4,297	5,007
동국생명과학(자회사)	969	1,052	1,182	1,272	1,275	1,323	1,404	1,474
해외사업(수출)	488	527	466	354	393	427	452	474
위드닉스				31	67	87	95	103
리봄화장품				92	321	365	414	466
기타 및 연결조정	49	33	15	11	61	91	91	91
YoY								
일반의약품(OTC)	*-12.4%*	*12.9%*	*8.3%*	*11.2%*	*5.7%*	*3.6%*	*3.5%*	*3.4%*
전문의약품(ETC)	*16.8%*	*15.3%*	*10.7%*	*7.9%*	*13.4%*	*14.4%*	*11.9%*	*9.5%*
헬스케어(화장품 포함)	*8.4%*	*10.7%*	*17.7%*	*17.4%*	*15.6%*	*16.6%*	*16.5%*	*16.5%*
동국생명과학(자회사)	*8.0%*	*8.5%*	*12.4%*	*7.6%*	*0.3%*	*3.7%*	*6.1%*	*5.0%*
해외사업(수출)	*20.4%*	*8.1%*	*-11.6%*	*-24.1%*	*11.2%*	*8.5%*	*6.0%*	*4.8%*
위드닉스					*118.2%*	*30.4%*	*9.1%*	*8.7%*
리봄화장품					*247.7%*	*13.9%*	*13.2%*	*12.6%*
기타 및 연결조정					*449.3%*	*49.3%*	*0.1%*	*0.1%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.0%	20.3%	19.9%	19.9%	18.4%	17.1%	15.9%	14.9%
전문의약품(ETC)	24.6%	25.4%	25.5%	24.8%	24.6%	25.2%	25.4%	25.2%
헬스케어(화장품 포함)	30.1%	29.9%	31.9%	33.7%	34.1%	35.6%	37.4%	39.4%
동국생명과학(자회사)	16.3%	15.9%	16.2%	15.7%	13.8%	12.8%	12.2%	11.6%
해외사업(수출)	8.2%	8.0%	6.4%	4.4%	4.2%	4.1%	3.9%	3.7%
위드닉스				0.4%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
리봄화장품				1.1%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%
기타 및 연결조정	0.8%	0.5%	0.2%	0.1%	0.7%	0.9%	0.8%	0.7%
영업이익	632	727	669	804	966	1,115	1,345	1,532
% of sales	10.6%	11.0%	9.1%	9.9%	10.4%	10.8%	11.7%	12.1%
% YoY	*-25.4%*	*14.9%*	*-8.0%*	*20.3%*	*20.1%*	*15.5%*	*20.6%*	*13.9%*
<영업이익>								
동국제약	563	665	578	693	780	979	1,133	1,304
OPM	11.3%	12.0%	9.4%	10.1%	9.8%	10.8%	11.2%	11.6%
동국생명과학	70	62	85	119	130	136	146	155
OPM	7.2%	5.9%	7.2%	9.4%	10.2%	10.3%	10.4%	10.5%
기타		-1	5	-8	55	60	67	73
OPM		-2.8%	36.6%	-6.0%	12.3%	11.1%	11.1%	11.1%
<화장품>								
화장품	1,215	1,461	1,549	1,815	2,227	2,680	3,219	3,861
YoY	*31.8%*	*20.3%*	*6.0%*	*17.1%*	*22.7%*	*20.3%*	*20.1%*	*19.9%*
화장품/헬스케어	67.9%	73.7%	66.5%	66.3%	70.4%	72.6%	74.9%	77.1%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

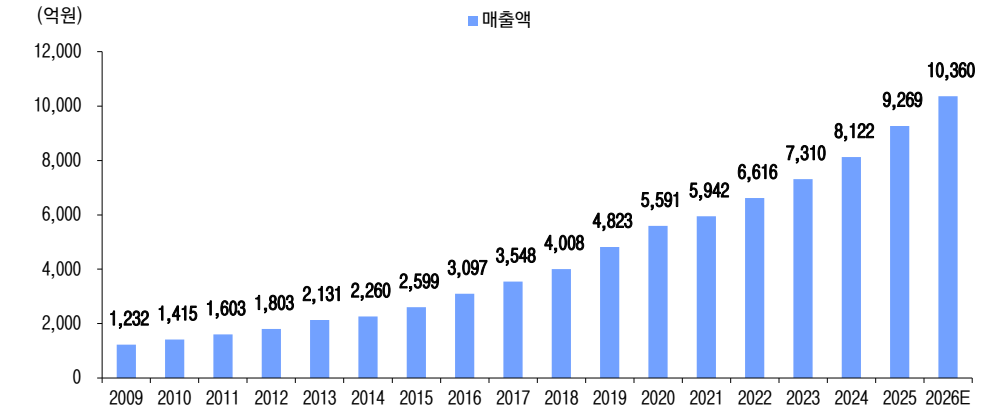
표2 분기실적 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	2,237	2,335	2,268	2,429	2,483	2,597	2,533	2,747
YoY	*13.7%*	*14.7%*	*12.9%*	*15.1%*	*11.0%*	*11.2%*	*11.7%*	*13.1%*
일반의약품(OTC)	420	448	425	414	439	463	437	431
전문의약품(ETC)	497	557	595	632	563	632	682	731
헬스케어(화장품 포함)	790	787	742	846	888	901	867	1,034
동국생명과학(자회사)	342	342	287	306	353	355	299	315
해외사업(수출)	108	100	81	105	118	108	87	113
위드닉스	12	18	22	15	18	25	27	17
리봄화장품	72	77	96	76	83	88	109	85
기타 및 연결조정	-3	6	21	36	20	24	25	22
YoY								
일반의약품(OTC)	*10.5%*	*8.6%*	*4.5%*	*-0.4%*	*4.7%*	*3.2%*	*2.8%*	*3.9%*
전문의약품(ETC)	*7.0%*	*9.3%*	*9.4%*	*28.0%*	*13.4%*	*13.5%*	*14.5%*	*15.6%*
헬스케어(화장품 포함)	*17.3%*	*12.4%*	*13.2%*	*20.9%*	*12.5%*	*14.5%*	*16.9%*	*22.2%*
동국생명과학(자회사)	*4.1%*	*5.7%*	*-7.9%*	*-1.2%*	*3.4%*	*3.9%*	*4.4%*	*3.2%*
해외사업(수출)	*-10.6%*	*30.0%*	*26.8%*	*13.3%*	*9.3%*	*8.6%*	*8.0%*	*7.9%*
위드닉스	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*50.1%*	*35.1%*	*24.5%*	*17.2%*
리봄화장품	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*15.0%*	*14.3%*	*13.6%*	*12.9%*
기타 및 연결조정	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	18.8%	19.2%	18.7%	17.1%	17.7%	17.8%	17.2%	15.7%
전문의약품(ETC)	22.2%	23.9%	26.2%	26.0%	22.7%	24.3%	26.9%	26.6%
헬스케어(화장품 포함)	35.3%	33.7%	32.7%	34.8%	35.8%	34.7%	34.2%	37.6%
동국생명과학(자회사)	15.3%	14.6%	12.6%	12.6%	14.2%	13.7%	11.8%	11.5%
해외사업(수출)	4.8%	4.3%	3.6%	4.3%	4.8%	4.2%	3.4%	4.1%
위드닉스	0.5%	0.8%	1.0%	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%	0.6%
리봄화장품	3.2%	3.3%	4.2%	3.1%	3.3%	3.4%	4.3%	3.1%
기타 및 연결조정	-0.1%	0.3%	0.9%	1.5%	0.8%	0.9%	1.0%	0.8%
영업이익	253	221	248	243	270	266	295	284
% of sales	11.3%	9.5%	10.9%	10.0%	10.9%	10.2%	11.6%	10.4%
% YoY	*20.5%*	*15.2%*	*10.1%*	*37.6%*	*6.8%*	*19.9%*	*19.0%*	*17.0%*
<영업이익>								
동국제약	208	180	187	205	236	230	241	273
OPM	11.0%	9.0%	9.4%	9.7%	11.1%	10.3%	10.8%	11.2%
동국생명과학	31	32	73	-5	35	36	54	11
OPM	9.1%	9.4%	25.4%	-1.8%	9.8%	10.1%	18.1%	3.6%
기타	14	9	-12	44	11	13	23	14
OPM	17.8%	8.9%	-8.5%	34.4%	9.3%	9.4%	14.1%	10.9%
<화장품>								
화장품	571	549	478	629	687	659	572	762
YoY	*30.4%*	*22.0%*	*12.8%*	*25.1%*	*20.3%*	*20.0%*	*19.5%*	*21.2%*
화장품/헬스케어	72.3%	69.8%	64.5%	74.4%	77.3%	73.1%	65.9%	73.8%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

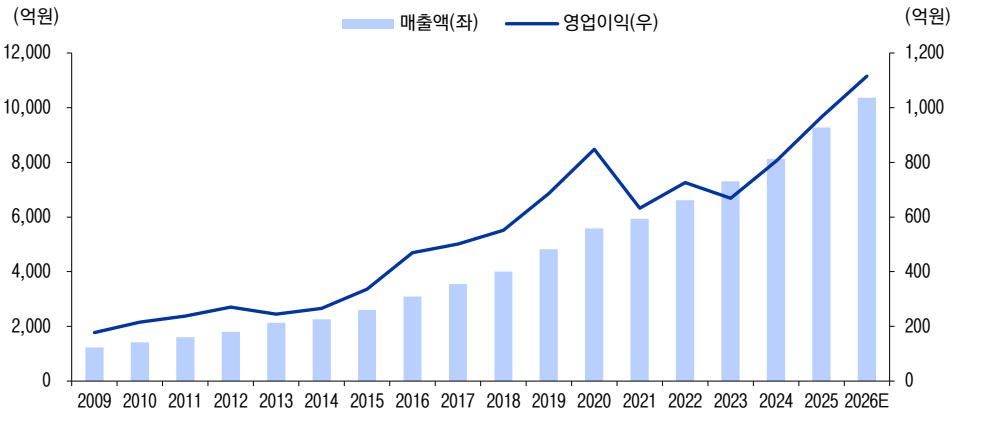
주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약 매출액 추이



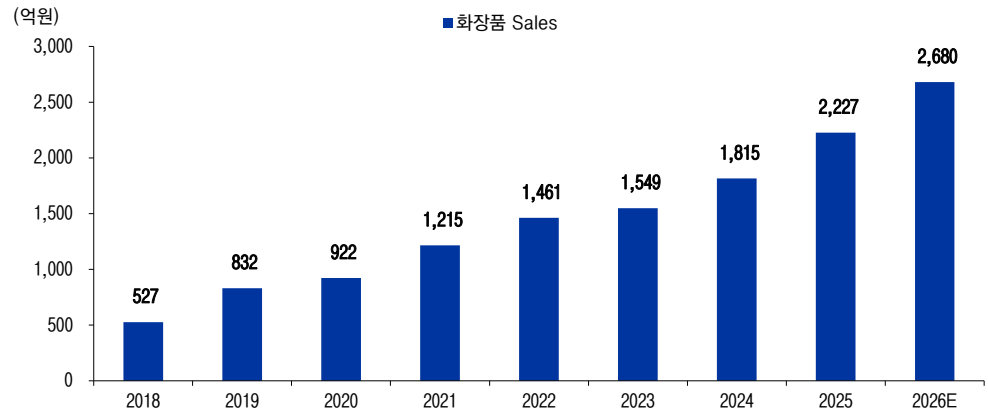
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림2 동국제약 매출액 & 영업이익 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림3 동국제약 화장품 매출액 추이



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	470.0	500.6	560.9	654.7	763.4
현금 및 현금성자산	50.3	54.8	68.8	114.2	172.1
매출채권 및 기타채권	202.6	217.7	243.3	270.2	298.4
재고자산	159.6	170.0	190.0	211.0	233.0
기타유동자산	57.6	58.1	58.7	59.3	59.9
비유동자산	483.2	517.7	552.0	569.2	585.1
관계기업투자등	116.2	132.6	148.2	164.5	181.7
유형자산	299.5	309.9	320.9	315.4	307.6
무형자산	42.5	46.7	51.0	53.9	56.6
자산총계	**953.2**	**1,018.3**	**1,112.9**	**1,223.9**	**1,348.5**
유동부채	232.7	241.3	259.9	279.4	300.0
매입채무 및 기타재무	151.3	160.1	178.9	198.7	219.4
단기금융부채	52.1	51.5	51.0	50.5	50.0
기타유동부채	29.4	29.7	30.0	30.3	30.6
비유동부채	41.5	41.3	41.1	40.9	40.7
장기금융부채	29.5	29.2	28.9	28.6	28.3
기타비유동부채	12.0	12.1	12.2	12.3	12.4
부채총계	**274.2**	**282.6**	**301.0**	**320.3**	**340.7**
지배주주지분	603.5	660.3	736.4	828.1	932.3
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8
이익잉여금	558.2	615.0	691.1	782.8	887.1
비지배주주지분(연결)	75.5	75.5	75.5	75.5	75.5
자본총계	**679.0**	**735.8**	**811.9**	**903.6**	**1,007.8**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**812.2**	**926.9**	**1,036.0**	**1,150.3**	**1,270.5**
매출원가	364.3	427.3	476.3	528.1	588.9
매출총이익	**447.9**	**499.6**	**559.7**	**622.2**	**681.6**
판매비 및 관리비	367.5	403.0	448.1	487.7	528.5
영업이익	**80.4**	**96.6**	**111.5**	**134.5**	**153.2**
(EBITDA)	108.9	128.3	147.0	173.9	196.6
금융손익	3.7	2.5	2.9	3.3	3.7
이자비용	4.5	4.8	4.8	4.8	4.7
관계기업등 투자손익	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
기타영업외손익	-1.9	-9.0	-1.9	-2.2	-2.6
세전계속사업이익	**84.7**	**92.6**	**115.0**	**138.1**	**156.8**
계속사업법인세비용	22.4	18.7	24.3	29.8	34.1
계속사업이익	62.3	74.0	90.7	108.3	122.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**62.3**	**74.0**	**90.7**	**108.3**	**122.6**
지배주주	61.2	66.0	85.1	101.6	115.0
총포괄이익	**62.3**	**74.0**	**90.7**	**108.3**	**122.6**
매출총이익률 (%)	55.1	53.9	54.0	54.1	53.6
영업이익률 (%)	9.9	10.4	10.8	11.7	12.1
EBITDA 마진률 (%)	13.4	13.8	14.2	15.1	15.5
당기순이익률 (%)	7.7	8.0	8.8	9.4	9.7
ROA (%)	6.8	6.7	8.0	8.7	8.9
ROE (%)	10.7	10.5	12.2	13.0	13.1
ROIC (%)	11.5	13.7	14.6	16.5	17.9

현금흐름표

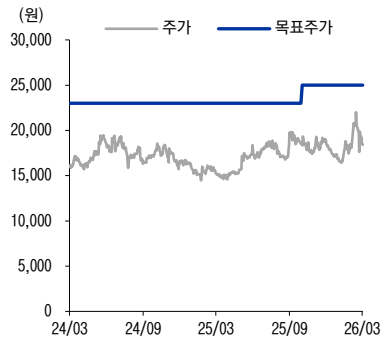
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**76.1**	**74.9**	**87.8**	**106.7**	**122.6**
당기순이익(손실)	62.3	74.0	90.7	108.3	122.6
비현금수익비용가감	49.7	17.5	23.6	26.3	29.3
유형자산감가상각비	27.7	32.3	35.8	38.3	42.1
무형자산상각비	0.8	-0.6	-0.4	1.0	1.3
기타현금수익비용	21.2	-19.3	-16.9	-18.2	-19.2
영업활동 자산부채변동	-24.6	-16.5	-26.6	-27.9	-29.3
매출채권 감소(증가)	-17.8	-15.1	-25.6	-26.9	-28.2
재고자산 감소(증가)	-17.3	-10.4	-20.0	-21.0	-22.0
매입채무 증가(감소)	14.3	8.8	18.8	19.7	20.7
기타자산, 부채변동	-3.7	0.2	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	**-64.9**	**-60.7**	**-64.2**	**-51.0**	**-53.5**
유형자산처분(취득)	-26.5	-42.7	-46.8	-32.8	-34.4
무형자산 감소(증가)	-3.9	-3.6	-3.9	-3.9	-4.0
투자자산 감소(증가)	-44.0	-14.3	-13.5	-14.3	-15.1
기타투자활동	9.6	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-22.3**	**-9.8**	**-9.5**	**-10.4**	**-11.2**
차입금의 증가(감소)	-11.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
자본의 증가(감소)	-8.3	-9.2	-8.9	-9.8	-10.7
배당금의 지급	8.3	9.2	-8.9	-9.8	-10.7
기타재무활동	-2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-10.3**	**4.5**	**14.1**	**45.4**	**57.9**
기초현금	60.6	50.3	54.8	68.8	114.2
기말현금	50.3	54.8	68.8	114.2	172.1

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	12.1	10.1	9.6	8.1	7.1
P/B	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.6	5.0	5.4	4.3	3.5
P/CF	6.7	7.4	7.3	6.2	5.5
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4
성장성 (%)					
매출액	11.1	14.1	11.8	11.0	10.4
영업이익	20.3	20.1	15.5	20.6	13.9
세전이익	39.3	9.3	24.2	20.1	13.5
당기순이익	27.6	18.6	22.7	19.4	13.2
EPS	29.9	8.4	28.9	19.4	13.2
안정성 (%)					
부채비율	40.4	38.4	37.1	35.4	33.8
유동비율	202.0	207.5	215.8	234.3	254.5
순차입금/자기자본(x)	-2.4	-3.0	-4.6	-9.3	-14.2
영업이익/금융비용(x)	17.9	20.0	23.2	28.2	32.2
총차입금 (십억원)	81.5	80.7	79.9	79.1	78.3
순차입금 (십억원)	-16.1	-21.9	-37.3	-83.9	-143.1
주당지표(원)					
EPS	1,367	1,482	1,909	2,280	2,581
BPS	13,342	14,598	16,281	18,309	20,613
CFPS	2,476	2,022	2,529	2,976	3,360
DPS	200	200	220	240	260

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

동국제약 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.07.11	변경	정홍식			
2024.04.19	Buy	23,000	-13.9		-25.7
2025.10.13	Buy	25,000			

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

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	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2026.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)