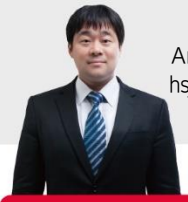
동국제약 (086450)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026.5.18

1Q26 Review: 안정적인 성장 흐름



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	40,000 원
현재주가	22,650 원
상승여력	76.6 %

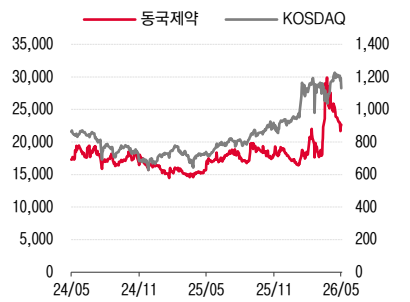
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/15)	1,129.82pt
시가총액	10,245 억원
발행주식수	45,230 천주
52 주 최고가/최저가	29,900 / 16,420 원
90 일 일평균거래대금	164.79 억원
외국인 지분율	15.4%
배당수익률(26.12E)	0.9%
BPS(26.12E)	16,250 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -16.0%
	6 개월 0.0%
	12 개월 10.0%
주주구성	권기범 (외 8 인) 45.0%
	박종훈 (외 28 인) 6.6%

Stock Price



1Q26 Review

동사의 1Q26 실적은 매출액 2,510억원(+12.2% yoy), 영업이익 273억원(+8.0% yoy), 순이익(지배주주) 249억원(+51.7% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 2,522억원, OP 277억원)에 부합한 수준으로 매출액 & 영업이익 분기 최대 실적이다.

부문별로 살펴보면, 일반의약품(OTC) 445억원(+6.2% yoy), 전문의약품(ETC) 537억원(+8.2% yoy), 헬스케어(화장품 포함) 998억원(+26.4% yoy) 규모로, 전 사업 부문이 성장 흐름을 보였다. 특히, 화장품(헬스케어 내 비중 76.2%) Sales 1Q25 571억원 → 1Q26 763억원(+33.6% yoy) 수준의 성장을 보였는데, 이는 화장품 수출액이 큰 폭으로 확대된 것으로 파악된다.

참고로 동사의 화장품 수출은 미국·일본 중심으로 진행되고 있으며, Sales 24년 163억원 → 25년 300억원 → 26년 1,000억원 이상이 기대된다. 화장품 수출 확대에 따른 규모의 경제 효과로 전년 대비 화장품 부문의 수익성이 큰 폭으로 개선(화장품 수출 OP 2025년 BEP ⇒ 2026년 100억원 이상 기대)될 것으로 기대된다.

동사의 12MF P/E 10.5배(EPS growth 21.6%, 2025년 ~ 2028년 CAGR)는 과거 10년 평균 14.1배(Band 10.4~22.5배) 하단 수준으로 현저히 저평가를 보이고 있다. 다만, 국내 주식시장의 관심에서 동사의 사업 영역에 대한 관심이 소외되어 있어 목표주가 ⇔ 현재가 괴리도를 고려해 목표주가를 하향(단순 조정)하지만, 동사의 성장성을 고려했을 때 전혀 의미가 없는 조정이라고 생각해도 될 것이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	812.2	926.9	1,052.0	1,177.7	1,317.9
영업이익	80.4	96.6	116.1	134.4	155.1
순이익	61.2	66.0	92.5	104.6	118.8
EPS (원)	1,367	1,460	2,045	2,313	2,627
증감률 (%)	29.9	6.8	40.1	13.1	13.5
PER (x)	12.1	11.7	11.1	9.8	8.6
PBR (x)	1.2	1.2	1.4	1.2	1.1
영업이익률 (%)	9.9	10.4	11.0	11.4	11.8
EBITDA 마진 (%)	13.4	13.8	14.5	14.8	15.2
ROE (%)	10.7	10.4	13.1	13.2	13.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

표1 1Q26 Review

(억원)	1Q26	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,510	2,237	12.2%	2,429	3.4%	2,522	-0.5%
영업이익	273	253	8.0%	243	12.5%	278	-1.8%
순이익	249	165	51.7%	139	80.1%	204	22.5%
OPM	10.9%	11.3%		10.0%		11.0%	
NPM	9.9%	7.4%		5.7%		8.1%	

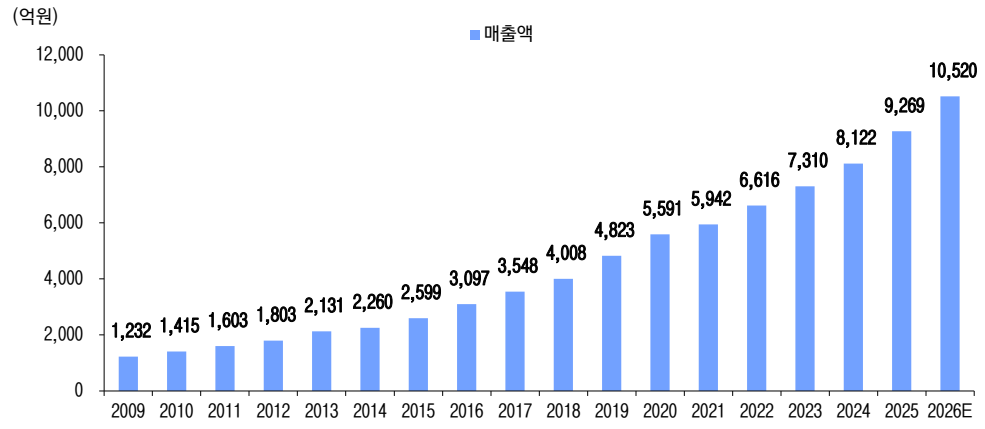
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	10,611	11,863	10,520	11,777	-0.9%	-0.7%
영업이익	2,930	3,578	3,004	3,739	2.5%	4.5%
순이익	852	1,002	925	1,046	8.6%	4.4%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	2,237	2,335	2,268	2,429	2,510	2,642	2,650	2,719
YoY	*13.7%*	*14.7%*	*12.9%*	*15.1%*	*12.2%*	*13.2%*	*16.8%*	*11.9%*
일반의약품(OTC)	420	448	425	414	445	478	453	448
전문의약품(ETC)	497	557	595	632	537	615	658	707
헬스케어(화장품 포함)	790	787	742	846	998	953	996	1,019
동국생명과학(자회사)	342	342	287	306	316	360	305	317
해외사업(수출)	108	100	81	105	115	108	87	113
위드닉스	12	18	22	15	7	19	22	15
리봄화장품	72	77	96	76	82	88	108	85
기타 및 연결조정	-3	6	21	36	8	21	20	15
YoY								
일반의약품(OTC)	*10.5%*	*8.6%*	*4.5%*	*-0.4%*	*6.2%*	*6.8%*	*6.6%*	*8.2%*
전문의약품(ETC)	*7.0%*	*9.3%*	*9.4%*	*28.0%*	*8.2%*	*10.4%*	*10.6%*	*11.9%*
헬스케어(화장품 포함)	*17.3%*	*12.4%*	*13.2%*	*20.9%*	*26.4%*	*21.2%*	*34.2%*	*20.5%*
동국생명과학(자회사)	*4.1%*	*5.7%*	*-7.9%*	*-1.2%*	*-7.4%*	*5.5%*	*6.4%*	*3.8%*
해외사업(수출)	*-10.6%*	*30.0%*	*26.8%*	*13.3%*	*6.2%*	*8.5%*	*7.9%*	*7.8%*
위드닉스	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*-38.0%*	*1.2%*	*0.8%*	*0.6%*
리봄화장품	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*14.2%*	*13.5%*	*12.8%*	*12.2%*
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%	18.1%	17.1%	16.5%
전문의약품(ETC)	22.2%	23.9%	26.2%	26.0%	21.4%	23.3%	24.8%	26.0%
헬스케어(화장품 포함)	35.3%	33.7%	32.7%	34.8%	39.8%	36.1%	37.6%	37.5%
동국생명과학(자회사)	15.3%	14.6%	12.6%	12.6%	12.6%	13.6%	11.5%	11.7%
해외사업(수출)	4.8%	4.3%	3.6%	4.3%	4.6%	4.1%	3.3%	4.1%
위드닉스	0.5%	0.8%	1.0%	0.6%	0.3%	0.7%	0.8%	0.5%
리봄화장품	3.2%	3.3%	4.2%	3.1%	3.3%	3.3%	4.1%	3.1%
기타 및 연결조정	-0.1%	0.3%	0.9%	1.5%	0.3%	0.8%	0.8%	0.5%
영업이익	253	221	248	243	273	272	308	307
% of sales	11.3%	9.5%	10.9%	10.0%	10.9%	10.3%	11.6%	11.3%
% YoY	*20.5%*	*15.2%*	*10.1%*	*37.6%*	*8.0%*	*22.7%*	*24.3%*	*26.5%*
<영업이익>								
동국제약	208	180	187	205	233	237	268	282
OPM	11.0%	9.0%	9.4%	9.7%	10.6%	10.4%	11.4%	11.7%
동국생명과학	31	32	73	-5	34	35	40	26
OPM	9.1%	9.4%	25.4%	-1.8%	10.9%	9.7%	13.2%	8.1%
기타	14	9	-12	44	6	11	12	9
OPM	17.8%	8.9%	-8.5%	34.4%	6.0%	8.5%	8.1%	7.5%
<화장품>								
화장품	571	549	478	629	763	726	726	788
YoY	*30.4%*	*22.0%*	*12.8%*	*25.1%*	*33.6%*	*32.4%*	*51.9%*	*25.4%*
화장품/헬스케어	72.3%	69.8%	64.5%	74.4%	76.5%	76.2%	73.0%	77.3%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	6,616	7,310	8,122	9,269	10,520	11,777	13,179	14,799
YoY	*11.4%*	*10.5%*	*11.1%*	*14.1%*	*13.5%*	*11.9%*	*11.9%*	*12.3%*
일반의약품(OTC)	1,340	1,452	1,614	1,707	1,825	1,948	2,073	2,198
전문의약품(ETC)	1,683	1,863	2,011	2,281	2,517	2,733	2,921	3,102
헬스케어(화장품 포함)	1,981	2,331	2,736	3,164	3,966	4,755	5,713	6,880
동국생명과학(자회사)	1,052	1,182	1,272	1,275	1,299	1,361	1,425	1,506
해외사업(수출)	527	466	354	393	423	445	464	480
위드닉스			31	67	63	62	61	60
리봄화장품			92	321	363	409	457	509
기타 및 연결조정	33	15	11	61	64	64	65	65
YoY								
일반의약품(OTC)	*12.9%*	*8.3%*	*11.2%*	*5.7%*	*6.9%*	*6.7%*	*6.4%*	*6.1%*
전문의약품(ETC)	*15.3%*	*10.7%*	*7.9%*	*13.4%*	*10.4%*	*8.6%*	*6.9%*	*6.2%*
헬스케어(화장품 포함)	*10.7%*	*17.7%*	*17.4%*	*15.6%*	*25.4%*	*19.9%*	*20.2%*	*20.4%*
동국생명과학(자회사)	*8.5%*	*12.4%*	*7.6%*	*0.3%*	*1.8%*	*4.8%*	*4.7%*	*5.7%*
해외사업(수출)	*8.1%*	*-11.6%*	*-24.1%*	*11.2%*	*7.5%*	*5.3%*	*4.2%*	*3.4%*
위드닉스				*118.2%*	*-6.0%*	*-1.8%*	*-1.7%*	*-1.6%*
리봄화장품				*247.7%*	*13.2%*	*12.5%*	*11.9%*	*11.3%*
기타 및 연결조정				*449.3%*	*4.8%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.5%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.3%	19.9%	19.9%	18.4%	17.3%	16.5%	15.7%	14.9%
전문의약품(ETC)	25.4%	25.5%	24.8%	24.6%	23.9%	23.2%	22.2%	21.0%
헬스케어(화장품 포함)	29.9%	31.9%	33.7%	34.1%	37.7%	40.4%	43.4%	46.5%
동국생명과학(자회사)	15.9%	16.2%	15.7%	13.8%	12.3%	11.6%	10.8%	10.2%
해외사업(수출)	8.0%	6.4%	4.4%	4.2%	4.0%	3.8%	3.5%	3.2%
위드닉스			0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
리봄화장품			1.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.4%
기타 및 연결조정	0.5%	0.2%	0.1%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
영업이익	727	669	804	966	1,161	1,344	1,551	1,789
% of sales	11.0%	9.1%	9.9%	10.4%	11.0%	11.4%	11.8%	12.1%
% YoY	*14.9%*	*-8.0%*	*20.3%*	*20.1%*	*20.2%*	*15.8%*	*15.4%*	*15.3%*
<영업이익>								
동국제약	665	578	693	780	1,020	1,163	1,359	1,583
OPM	12.0%	9.4%	10.1%	9.8%	11.1%	11.2%	11.6%	11.9%
동국생명과학	62	85	119	130	135	142	150	160
OPM	5.9%	7.2%	9.4%	10.2%	10.4%	10.4%	10.5%	10.6%
기타	-1	5	-8	55	37	39	42	46
OPM	-2.8%	36.6%	-6.0%	12.3%	7.6%	7.3%	7.3%	7.3%
<화장품>								
화장품	1,461	1,549	1,815	2,227	3,004	3,739	4,644	5,756
YoY	*20.3%*	*6.0%*	*17.1%*	*22.7%*	*34.9%*	*24.4%*	*24.2%*	*24.0%*
화장품/헬스케어	73.7%	66.5%	66.3%	70.4%	75.7%	78.6%	81.3%	83.7%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	470.0	565.4	615.1	693.0	785.2
현금 및 현금성자산	50.3	56.2	81.0	105.0	137.2
매출채권 및 기타채권	202.6	244.6	253.8	284.1	317.9
재고자산	159.6	175.2	190.0	212.7	238.0
기타유동자산	57.6	89.4	90.3	91.2	92.1
비유동자산	483.2	497.5	539.0	578.7	621.0
관계기업투자등	116.2	120.9	137.3	153.7	171.9
유형자산	299.5	312.2	332.3	350.4	368.7
무형자산	42.5	42.2	44.8	47.1	49.4
자산총계	**953.2**	**1,062.9**	**1,154.0**	**1,271.7**	**1,406.2**
유동부채	232.7	267.4	275.2	297.5	322.3
매입채무 및 기타재무	151.3	179.8	187.9	210.4	235.4
단기금융부채	52.1	55.4	54.8	54.3	53.7
기타유동부채	29.4	32.2	32.5	32.8	33.2
비유동부채	41.5	31.7	31.6	31.4	31.3
장기금융부채	29.5	21.9	21.7	21.4	21.2
기타비유동부채	12.0	9.9	9.9	10.0	10.1
부채총계	**274.2**	**299.2**	**306.8**	**328.9**	**353.6**
지배주주지분	603.5	663.7	747.2	842.8	952.6
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	24.8	28.0	28.0	28.0	28.0
이익잉여금	558.2	613.0	696.4	792.0	901.8
비지배주주지분(연결)	75.5	100.0	100.0	100.0	100.0
자본총계	**679.0**	**763.7**	**847.2**	**942.8**	**1,052.6**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**812.2**	**926.9**	**1,052.0**	**1,177.7**	**1,317.9**
매출원가	364.3	425.3	473.6	536.8	608.1
매출총이익	**447.9**	**501.6**	**578.4**	**640.9**	**709.8**
판매비 및 관리비	367.5	405.0	462.3	506.5	554.7
영업이익	**80.4**	**96.6**	**116.1**	**134.4**	**155.1**
(EBITDA)	108.9	128.3	152.1	174.7	200.2
금융손익	3.7	2.4	4.5	4.8	5.1
이자비용	4.5	2.1	1.9	1.9	1.9
관계기업등 투자손익	2.6	-3.7	-3.7	-3.7	-3.7
기타영업외손익	-1.9	-2.7	6.0	6.4	6.2
세전계속사업이익	**84.7**	**92.6**	**122.9**	**141.9**	**162.7**
계속사업법인세비용	22.4	18.7	23.1	28.9	34.5
계속사업이익	62.3	73.9	99.8	112.9	128.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**62.3**	**73.9**	**99.8**	**112.9**	**128.2**
지배주주	61.2	66.0	92.5	104.6	118.8
총포괄이익	**62.3**	**73.9**	**99.8**	**112.9**	**128.2**
매출총이익률 (%)	55.1	54.1	55.0	54.4	53.9
영업이익률 (%)	9.9	10.4	11.0	11.4	11.8
EBITDA 마진률 (%)	13.4	13.8	14.5	14.8	15.2
당기순이익률 (%)	7.7	8.0	9.5	9.6	9.7
ROA (%)	6.8	6.5	8.3	8.6	8.9
ROE (%)	10.7	10.4	13.1	13.2	13.2
ROIC (%)	11.5	13.5	15.3	16.1	17.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**76.1**	**68.8**	**113.7**	**115.1**	**130.2**
당기순이익(손실)	62.3	73.9	99.8	112.9	128.2
비현금수익비용가감	49.7	62.4	29.7	32.6	35.9
유형자산감가상각비	27.7	30.2	34.0	37.9	42.3
무형자산상각비	0.8	1.5	1.9	2.4	2.8
기타현금수익비용	21.2	30.6	-6.3	-7.7	-9.2
영업활동 자산부채변동	-24.6	-44.5	-15.8	-30.4	-34.0
매출채권 감소(증가)	-17.8	-44.3	-9.2	-30.3	-33.8
재고자산 감소(증가)	-17.3	-17.2	-14.8	-22.7	-25.3
매입채무 증가(감소)	14.3	23.2	8.1	22.4	25.0
기타자산, 부채변동	-3.7	-6.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	**-64.9**	**-61.6**	**-79.3**	**-81.5**	**-88.4**
유형자산처분(취득)	-26.5	-29.3	-54.1	-56.0	-60.6
무형자산 감소(증가)	-3.9	-3.1	-4.5	-4.7	-5.2
투자자산 감소(증가)	-44.0	-34.2	-20.7	-20.8	-22.7
기타투자활동	9.6	4.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-22.3**	**-1.0**	**-9.6**	**-9.6**	**-9.6**
차입금의 증가(감소)	-11.1	-7.6	-0.6	-0.5	-0.5
자본의 증가(감소)	-8.3	9.3	-9.0	-9.0	-9.0
배당금의 지급	8.3	9.2	-9.0	-9.0	-9.0
기타재무활동	-2.8	-2.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-10.3**	**5.9**	**24.8**	**24.0**	**32.2**
기초현금	60.6	50.3	56.2	81.0	105.0
기말현금	50.3	56.2	81.0	105.0	137.2

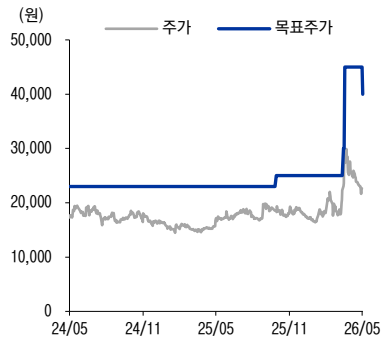
주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	12.1	11.7	11.1	9.8	8.6
P/B	1.2	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.6	5.7	6.2	5.3	4.5
P/CF	6.7	5.7	7.9	7.0	6.2
배당수익률 (%)	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	11.1	14.1	13.5	11.9	11.9
영업이익	20.3	20.1	20.2	15.8	15.4
세전이익	39.3	9.3	32.8	15.4	14.7
당기순이익	27.6	18.6	35.0	13.1	13.5
EPS	29.9	6.8	40.1	13.1	13.5
안정성 (%)					
부채비율	40.4	39.2	36.2	34.9	33.6
유동비율	202.0	211.4	223.5	233.0	243.6
순차입금/자기자본(x)	-2.4	-6.3	-8.8	-10.6	-12.7
영업이익/금융비용(x)	17.9	46.5	59.7	69.5	80.6
총차입금 (십억원)	81.5	77.3	76.5	75.7	75.0
순차입금 (십억원)	-16.1	-48.0	-74.3	-99.8	-133.4
주당지표(원)					
EPS	1,367	1,460	2,045	2,313	2,627
BPS	13,342	14,675	16,520	18,634	21,061
CFPS	2,476	3,013	2,863	3,217	3,629
DPS	200	200	200	200	200

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									
2024.08.19	Buy	23,000	-13.9		-26.7						
2025.10.13	Buy	25,000	-10.8		-26.8						
2026.03.30	Buy	30,000	-3.3		-15.9						
2026.04.02	Buy	45,000	-33.6		-43.9						
2026.05.18	Buy	40,000									

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	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)