

동국제약 (086450)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026. 8. 18

2Q26 Review: 화장품 +47.6% YoY

2Q26 Review

동사의 2Q26 실적은 매출액 2,589억원(+10.9% yoy), 영업이익 261억원(+17.8% yoy), 순이익(지배주주) 175억원(+11.3% yoy)을 기록하였다. 매출액 기준 분기 최대 실적이며, 매출액 & 영업이익 모두 YoY 성장 흐름을 보이고 있다는 점이 중요하다.

부문별로 살펴보면, 일반의약품(OTC) 463억원(+3.2% yoy), 전문의약품(ETC) 615억원(+10.5% yoy), 헬스케어(화장품 포함) 1,031억원(+31.0% yoy) 규모로, 전 사업 부문이 성장 흐름을 보였다. 특히, 화장품(헬스케어 내 비중 78.6%) Sales 2Q25 549억원 → 2Q26 810억원(+47.6% yoy) 수준의 성장을 보였는데, 이는 화장품 수출액이 큰 폭으로 확대된 영향으로 파악된다.

참고로 동사의 화장품 수출은 미국·일본 중심으로 진행되고 있으며, Sales 24년 163억원 → 25년 300억원 → 26년 1,000억원 이상 기록할 것으로 기대된다. 2027년 이후 화장품 수출 확대(화장품 ASP 한국 < 해외) & 규모의 경제 효과 반영 ⇒ 화장품 부문 수익성 개선 효과가 나타날 것으로 기대된다.

동사의 2027E P/E 9.1배(EPS growth 16.0%, 2025년 ~ 2028년 CAGR)는 과거 10년 평균 14.1배(Band 10.4~22.5배) 하단 수준으로 현저히 저평가 상태에 있다. 최근 국내 주식 시장에서 주도 섹터 위주의 쏠림으로 인해 중소형주가 소외되어 있는 점과 목표주가 ⇔ 현재가 괴리도를 고려하여 목표주가를 하향한다. 다만 이는 동사의 경쟁력이나 성장성 훼손을 의미하는 것이 아니며, 단순 괴리율 조정이므로 큰 의미는 없다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	812.2	926.9	1,043.5	1,178.5	1,324.6
영업이익	80.4	96.6	109.3	128.6	150.8
순이익	61.2	66.0	85.0	98.5	114.8
EPS (원)	1,367	1,460	1,878	2,179	2,539
증감률 (%)	29.9	6.8	28.7	16.0	16.5
PER (x)	12.1	11.7	10.5	9.1	7.8
PBR (x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
영업이익률 (%)	9.9	10.4	10.5	10.9	11.4
EBITDA 마진 (%)	13.4	13.8	13.9	14.3	14.8
ROE (%)	10.7	10.4	12.1	12.6	13.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	30,000 원
현재주가	19,720 원
상승여력	52.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/14)	864.65 pt
시가총액	8,919 억원
발행주식수	45,230 천주
52 주 최고가/최저가	29,900 / 16,420 원
90 일 일평균거래대금	74.53 억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(26.12E)	1.0%
BPS(26.12E)	16,354 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -7.6%
	6개월 30.8%
	12개월 21.6%
주주구성	권기범 (외 8인) 44.0%
	박종훈 (외 28인) 6.6%

Stock Price

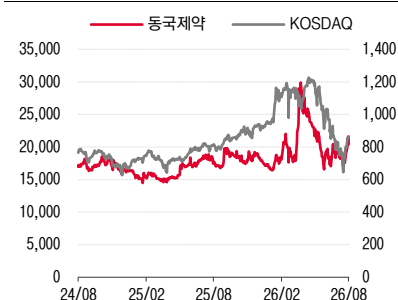
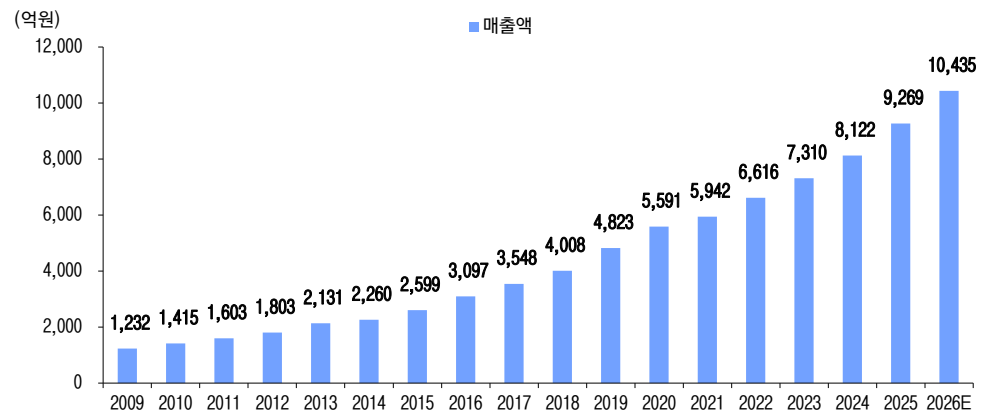


표1 2Q26 Review

(억원)	2Q26	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,589	2,335	10.9%	2,510	3.1%	2,642	-2.0%
영업이익	261	221	17.8%	273	-4.5%	272	-4.0%
순이익	175	158	11.3%	249	-29.7%	203	-13.7%
OPM	10.1%	9.5%		10.9%		10.3%	
NPM	6.8%	6.8%		9.9%		7.7%	

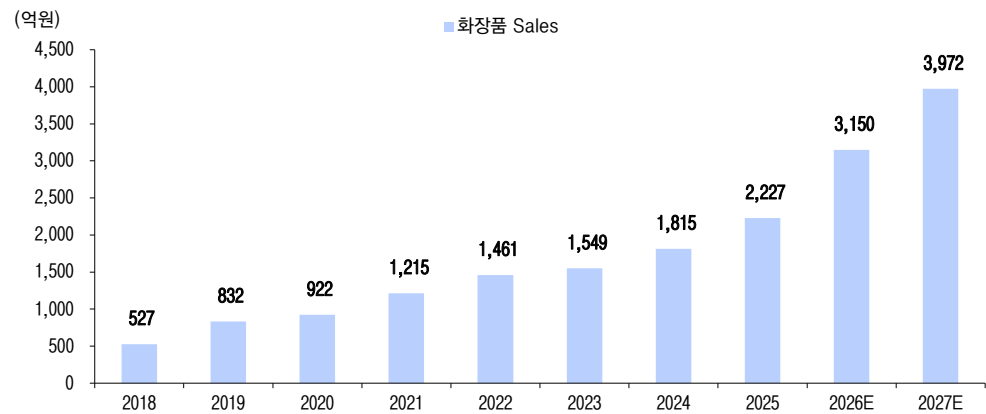
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 동국제약 매출액



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림2 동국제약 화장품 매출액



자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	2,237	2,335	2,268	2,429	2,510	2,589	2,636	2,699
YoY	13.7%	14.7%	12.9%	15.1%	12.2%	10.9%	16.2%	11.1%
일반의약품(OTC)	420	448	425	414	445	463	439	434
전문약품(ETC)	497	557	595	632	537	615	658	701
헬스케어(화장품 포함)	790	787	742	846	998	1,031	1,029	1,040
동국생명과학(자회사)	342	342	287	306	316	239	263	292
해외사업(수출)	108	100	81	105	115	117	88	113
위드닉스	12	18	22	15	7	18	21	14
리봄화장품	72	77	96	76	82	110	135	105
기타 및 연결조정	-3	6	21	36	8	-	4	1
YoY								
일반의약품(OTC)	10.5%	8.6%	4.5%	-0.4%	6.2%	3.2%	3.3%	4.7%
전문약품(ETC)	7.0%	9.3%	9.4%	28.0%	8.2%	10.5%	10.6%	10.9%
헬스케어(화장품 포함)	17.3%	12.4%	13.2%	20.9%	26.4%	31.0%	38.7%	23.0%
동국생명과학(자회사)	4.1%	5.7%	-7.9%	-1.2%	-7.4%	-30.1%	-8.2%	-4.6%
해외사업(수출)	-10.6%	30.0%	26.8%	13.3%	6.2%	17.9%	8.2%	8.1%
위드닉스	n/a	n/a	n/a	n/a	-38.0%	-5.0%	-3.5%	-2.5%
리봄화장품	n/a	n/a	n/a	n/a	14.2%	42.7%	40.6%	38.6%
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%	17.9%	16.6%	16.1%
전문약품(ETC)	22.2%	23.9%	26.2%	26.0%	21.4%	23.8%	25.0%	26.0%
헬스케어(화장품 포함)	35.3%	33.7%	32.7%	34.8%	39.8%	39.8%	39.0%	38.5%
동국생명과학(자회사)	15.3%	14.6%	12.6%	12.6%	12.6%	9.2%	10.0%	10.8%
해외사업(수출)	4.8%	4.3%	3.6%	4.3%	4.6%	4.5%	3.3%	4.2%
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%	4.3%	5.1%	3.9%
기타 및 연결조정	-0.1%	0.3%	0.9%	1.5%	0.3%	-0.1%	0.1%	0.0%
영업이익	253	221	248	243	273	261	275	283
% of sales	11.3%	9.5%	10.9%	10.0%	10.9%	10.1%	10.4%	10.5%
% YoY	20.5%	15.2%	10.1%	37.6%	8.0%	17.8%	11.1%	16.5%
<영업이익>								
동국제약	208	180	187	205	233	245	260	276
OPM	11.0%	9.0%	9.4%	9.7%	10.6%	10.4%	10.9%	11.5%
동국생명과학	31	32	73	-5	34	-	16	7
OPM	9.1%	9.4%	25.4%	-1.8%	10.9%	0.0%	6.0%	2.5%
기타	14	9	-12	44	6	16	14	11
OPM	17.8%	8.9%	-8.5%	34.4%	6.0%	12.5%	8.8%	9.1%
<화장품>								
화장품	571	549	478	629	763	810	763	814
YoY	30.4%	22.0%	12.8%	25.1%	33.6%	47.6%	59.5%	29.4%
화장품/헬스케어	72.3%	69.8%	64.5%	74.4%	76.5%	78.6%	74.1%	78.2%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	6,616	7,310	8,122	9,269	10,435	11,785	13,246	14,838
YoY	11.4%	10.5%	11.1%	14.1%	12.6%	12.9%	12.4%	12.0%
일반의약품(OTC)	1,340	1,452	1,614	1,707	1,781	1,856	1,930	2,003
전문약품(ETC)	1,683	1,863	2,011	2,281	2,511	2,738	2,935	3,125
헬스케어(화장품 포함)	1,981	2,331	2,736	3,164	4,098	4,973	5,960	7,050
동국생명과학(자회사)	1,052	1,182	1,272	1,275	1,110	1,117	1,125	1,133
해외사업(수출)	527	466	354	393	433	464	490	512
위드닉스			31	67	60	60	60	60
리봄화장품			92	321	432	567	735	943
기타 및 연결조정	33	15	11	61	10	10	11	12
YoY								
일반의약품(OTC)	12.9%	8.3%	11.2%	5.7%	4.3%	4.2%	4.0%	3.8%
전문약품(ETC)	15.3%	10.7%	7.9%	13.4%	10.1%	9.0%	7.2%	6.5%
헬스케어(화장품 포함)	10.7%	17.7%	17.4%	15.6%	29.5%	21.4%	19.8%	18.3%
동국생명과학(자회사)	8.5%	12.4%	7.6%	0.3%	-13.0%	0.7%	0.7%	0.7%
해외사업(수출)	8.1%	-11.6%	-24.1%	11.2%	10.1%	7.0%	5.6%	4.5%
위드닉스				118.2%	-9.8%	0.1%	0.0%	0.0%
리봄화장품				247.7%	34.7%	31.2%	29.7%	28.2%
기타 및 연결조정				449.3%	-84.3%	9.5%	8.6%	7.8%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.3%	19.9%	19.9%	18.4%	17.1%	15.7%	14.6%	13.5%
전문약품(ETC)	25.4%	25.5%	24.8%	24.6%	24.1%	23.2%	22.2%	21.1%
헬스케어(화장품 포함)	29.9%	31.9%	33.7%	34.1%	39.3%	42.2%	45.0%	47.5%
동국생명과학(자회사)	15.9%	16.2%	15.7%	13.8%	10.6%	9.5%	8.5%	7.6%
해외사업(수출)	8.0%	6.4%	4.4%	4.2%	4.1%	3.9%	3.7%	3.4%
위드닉스			0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
리봄화장품			1.1%	3.5%	4.1%	4.8%	5.6%	6.4%
기타 및 연결조정	0.5%	0.2%	0.1%	0.7%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
영업이익	727	669	804	966	1,093	1,286	1,508	1,754
% of sales	11.0%	9.1%	9.9%	10.4%	10.5%	10.9%	11.4%	11.8%
% YoY	14.9%	-8.0%	20.3%	20.1%	13.2%	17.6%	17.3%	16.3%
<영업이익>								
동국제약	665	578	693	780	1,014	1,172	1,378	1,605
OPM	12.0%	9.4%	10.1%	9.8%	10.9%	11.0%	11.4%	11.7%
동국생명과학	62	85	119	130	57	58	59	60
OPM	5.9%	7.2%	9.4%	10.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.3%
기타	-1	5	-8	55	46	56	71	89
OPM	-2.8%	36.6%	-6.0%	12.3%	9.2%	8.8%	8.8%	8.8%
<화장품>								
화장품	1,461	1,549	1,815	2,227	3,150	3,972	4,905	5,943
YoY	20.3%	6.0%	17.1%	22.7%	41.4%	26.1%	23.5%	21.1%
화장품/헬스케어	73.7%	66.5%	66.3%	70.4%	76.9%	79.9%	82.3%	84.3%

자료: 동국제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 RIM Valuation

(억원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Total Shareholder's Equity	7,637	8,397	9,292	10,350	11,592	13,043	
Total Shareholder's Equity (Year average)	7,214	8,017	8,844	9,821	10,971	12,317	
Net Income	660	849	986	1,149	1,332	1,542	
Dividend	92	92	92	92	92	92	
Payout ratio %	14.0%	10.9%	9.4%	8.0%	6.9%	6.0%	
FROE (Forecasted ROE)	9.2%	10.6%	11.1%	11.7%	12.1%	12.5%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
베타	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	1.2%	2.6%	3.2%	3.7%	4.1%	4.5%	
Residual Income	83	208	279	364	455	557	557
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		97%	90%	84%	77%	72%	66%
추정잔여이익의 현재가치		203	252	304	352	399	
계속가치 (2031 년 이후)							6,968
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	8.0%						
추정 RI 현재가치	1,509						
계속가치 현재가치	4,620						
Beginning Shareholder's Equity	7,637						
Equity Value for Residual Income	13,766						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	45,230						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	30,000						
현재주당가격 (원)	19,720						
Potential (%)	52.1%						

자료: LS증권 리서치센터

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	470.0	565.4	583.3	646.8	747.6
현금 및 현금성자산	50.3	56.2	52.8	58.5	96.8
매출채권 및 기타채권	202.6	244.6	251.7	284.3	319.5
재고자산	159.6	175.2	188.5	212.9	239.2
기타유동자산	57.6	89.4	90.3	91.2	92.1
비유동자산	483.2	497.5	561.7	611.4	642.2
관계기업투자등	116.2	120.9	136.1	153.8	172.8
유형자산	299.5	312.2	355.7	382.1	389.1
무형자산	42.5	42.2	45.4	47.9	49.2
자산총계	953.2	1,062.9	1,145.0	1,258.3	1,389.8
유동부채	232.7	267.4	273.7	297.6	323.5
매입채무 및 기타채무	151.3	179.8	186.4	210.5	236.6
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	305.3	329.1	354.8
지배주주지분	603.5	663.7	739.7	829.2	935.0
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	688.9	778.4	884.2
비지배주주지분(연결)	75.5	100.0	100.0	100.0	100.0
자본총계	679.0	763.7	839.7	929.2	1,035.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	76.1	68.8	108.2	106.5	124.9
당기순이익(손실)	62.3	73.9	88.1	102.2	119.1
비현금수익비용가감	49.7	62.4	33.8	37.1	41.2
유형자산감가상각비	27.7	30.2	35.6	39.5	43.2
무형자산상각비	0.8	1.5	0.1	0.8	2.1
기타현금수익비용	21.2	30.6	-1.9	-3.3	-4.1
영업활동 자산부채변동	-24.6	-44.5	-13.7	-32.7	-35.4
매출채권 감소(증가)	-17.8	-44.3	-7.1	-32.6	-35.2
재고자산 감소(증가)	-17.3	-17.2	-13.2	-24.4	-26.4
매입채무 증가(감소)	14.3	23.2	6.5	24.1	26.1
기타자산, 부채변동	-3.7	-6.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-64.9	-61.6	-102.0	-91.3	-77.0
유형자산처분(취득)	-26.5	-29.3	-79.1	-65.9	-50.2
무형자산 감소(증가)	-3.9	-3.1	-3.3	-3.3	-3.4
투자자산 감소(증가)	-44.0	-34.2	-19.6	-22.0	-23.5
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	-3.4	5.7	38.3
기초현금	60.6	50.3	56.2	52.8	58.5
기말현금	50.3	56.2	52.8	58.5	96.8

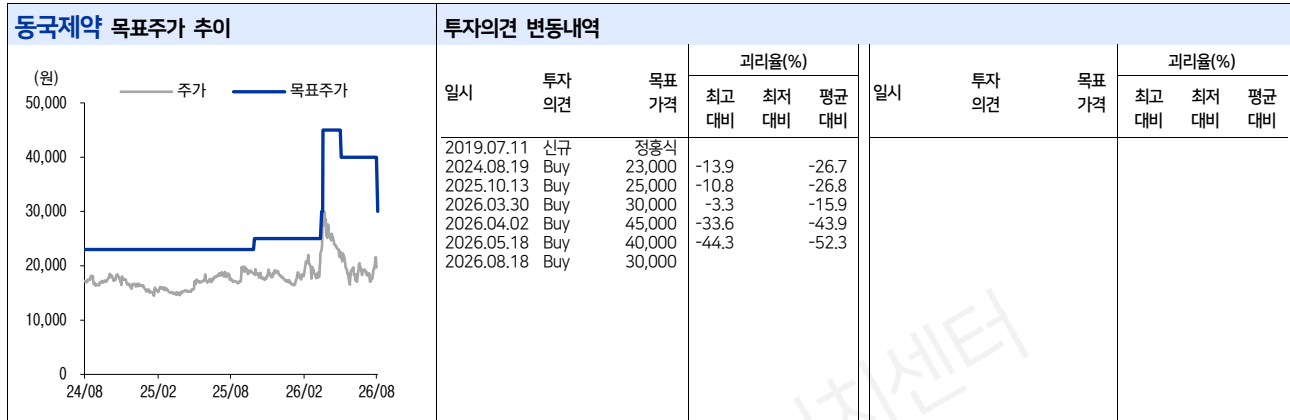
자료: 동국제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	812.2	926.9	1,043.5	1,178.5	1,324.6
매출원가	364.3	425.3	470.6	538.4	611.5
매출총이익	447.9	501.6	572.9	640.2	713.1
판매비 및 관리비	367.5	405.0	463.6	511.6	562.3
영업이익	80.4	96.6	109.3	128.6	150.8
(EBITDA)	108.9	128.3	145.0	168.9	196.1
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	-0.3	-0.5	-0.6
세전계속사업이익	84.7	92.6	109.8	129.2	151.6
계속사업법인세비용	22.4	18.7	21.7	27.0	32.5
계속사업이익	62.3	73.9	88.1	102.2	119.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	62.3	73.9	88.1	102.2	119.1
지배주주	61.2	66.0	85.0	98.5	114.8
총포괄이익	62.3	73.9	88.1	102.2	119.1
매출총이익률 (%)	55.1	54.1	54.9	54.3	53.8
영업이익률 (%)	9.9	10.4	10.5	10.9	11.4
EBITDA 마진률 (%)	13.4	13.8	13.9	14.3	14.8
당기순이익률 (%)	7.7	8.0	8.4	8.7	9.0
ROA (%)	6.8	6.5	7.7	8.2	8.7
ROE (%)	10.7	10.4	12.1	12.6	13.0
ROIC (%)	11.5	13.5	14.0	14.7	15.9

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	12.1	11.7	10.5	9.1	7.8
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.6	5.7	5.8	5.0	4.1
P/CF	6.7	5.7	7.3	6.4	5.6
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	11.1	14.1	12.6	12.9	12.4
영업이익	20.3	20.1	13.2	17.6	17.3
세전이익	39.3	9.3	18.6	17.6	17.3
당기순이익	27.6	18.6	19.1	16.0	16.5
EPS	29.9	6.8	28.7	16.0	16.5
안정성 (%)					
부채비율	40.4	39.2	36.4	35.4	34.3
유동비율	202.0	211.4	213.1	217.3	231.1
순차입금/자기자본(x)	-2.4	-6.3	-5.5	-5.7	-9.0
영업이익/금융비용(x)	17.9	46.5	56.2	66.4	78.3
총차입금 (십억원)	81.5	77.3	76.5	75.7	75.0
순차입금 (십억원)	-16.1	-48.0	-46.1	-53.3	-93.0
주당지표(원)					
EPS	1,367	1,460	1,878	2,179	2,539
BPS	13,342	14,675	16,354	18,333	20,672
CFPS	2,476	3,013	2,694	3,079	3,543
DPS	200	200	200	200	200



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 당사에 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)