

동국제약 (086450)

마데카솔~ No! 피부미용 마데카크림!!

마데카크림, 해외로 날다

동국제약은 마데카솔·인사돌 등 일반의약품(OTC)과 제네릭 중심의 전문의약품(ETC)을 통해 안정적인 매출을 확보해 온 전통 제약사다. 그러나 최근 3년간 성장을 이끈 사업은 화장품이다. 마데카솔의 병풍 원료 성분을 활용한 피부진정·보습 마데카크림은 누적 판매량 1억 개를 넘어서며 국내 시장에 안착했고,化粧품을 포함한 헬스케어 매출 비중은 2023년 31.9%에서 2026년 39.3%로 확대될 전망이다. 2026년 상반기 헬스케어 매출이 2,029억 원으로 전년 동기 대비 28.7% 증가한 가운데 향후 성장의 핵심은 해외 시장이다. 올해 미국 엘타·코스트코와 일본 돈키호테 등 주요 유통망 입점으로 해외 판매 채널이 확대 되면서, 화장품은 내수 중심에서 해외로 성장 기반을 넓히고 있다.

블랙프라이데이가 여는 연말 성수기

2026년 하반기 연결 매출액은 5,475억 원(+16.6% YoY), 영업이익은 601억 원(+22.5% YoY)으로 전망한다. 화장품 성장에 힘입어 매출과 영업이익의 증가율이 상반기의 +11.5%, +12.6%를 각각 상회할 전망이다. 상반기 미국·일본에서 확대한 유통망 효과에 4분기 연말 소비 시즌 수요까지 더해지면서 하반기 헬스케어 매출은 2,132억 원(+34.3% YoY)으로 증가할 전망이다. 매출 확대에 따라 고정비 부담이 낮아지며 영업이익률도 3분기 10.7%, 4분기 11.3%로 상승할 것으로 예상된다.

제약업의 오래된 안정성으로化粧품을 쏘아 올린다

동국제약에 대해 투자의견 매수와 목표주가 30,000원을 제시한다. 안정적인 제약 사업과 화장품 중심의 헬스케어 성장성을 고려해 제약(9.8배)·化粧품(20.5배) 피어의 멀티플을 함께 반영했으며, 목표주가는 12개월 선행 EPS 2,098원에 적정 P/E 14.1배를 적용해 산출했다. 향후 헬스케어 해외 매출 확대와 수익성 개선이 주가 재평가를 이끌 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	812	927	1,057	1,197	1,337
영업이익	80	97	114	134	151
세전이익	85	93	112	133	147
지배주주순이익	61	66	83	99	110
EPS(원)	1,353	1,460	1,836	2,185	2,428
증가율(%)	29.8	7.8	25.8	19.0	11.1
영업이익률(%)	9.9	10.5	10.8	11.2	11.3
순이익률(%)	7.6	8.0	8.4	8.8	8.8
ROE(%)	10.7	10.4	11.9	12.6	12.5
PER	12.2	11.7	11.7	9.8	8.9
PBR	1.2	1.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.3	6.5	7.0	6.3	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

매수 (신규)

목표주가 (신규)	30,000원
현재가 (10/1)	22,150원

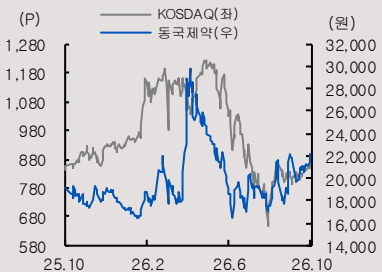
KOSDAQ (10/1)	894.29pt
시가총액	1,002십억원
발행주식수	45,230천주
액면가	500원
52주 최고가	29,900원
최저가	16,420원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률 (2026F)	1.0%

주주구성	
권기범 외 7 인	43.96%
박준호 외 27 인	6.63%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-5%	10%
절대기준	1%	-24%	16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	30,000	-	-
EPS(26)	1,836	-	-
EPS(27)	2,185	-	-

동국제약 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

일반의약품에서 화장품으로, 브랜드 신뢰의 확장

헬스케어 매출 비중 확대, 전사 성장 견인

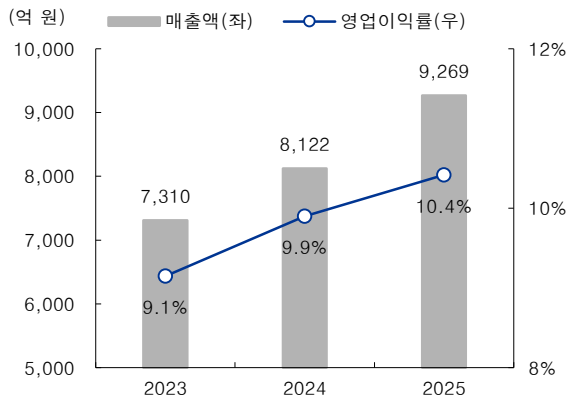
OTC 대표 브랜드와
약국 직거래 유통망,
신제품 안착의 기반

동국제약은 1968년 설립돼 2007년 코스닥에 상장한 전통 제약사로, 주요 사업은 OTC(일반의약품), ETC(전문약품), 글로벌, 헬스케어 등 4개 부문으로 구성된다. OTC 부문은 마데카솔, 인사돌, 훼라민Q, 센시아 등 인지도가 높은 대표 브랜드를 다수 보유하고 있다. 2025년 기준 OTC 매출의 86%가 전국 약국과의 직거래를 통해 발생하며, 이러한 유통망은 광고를 통한 인지도 제고와 함께 신제품의 빠른 시장 안착과 신규 브랜드 육성을 뒷받침한다. ETC 부문은 제네릭과 개량신약을 중심으로 200여 개 품목을 보유하고 있으며, 글로벌 부문은 전문약품과 원료의약품을 중남미, 일본, 유럽 등 50개국 이상에 수출하고 있다.

헬스케어 매출 비중
31.9%→34.1%로 확대
화장품 중심의 성장

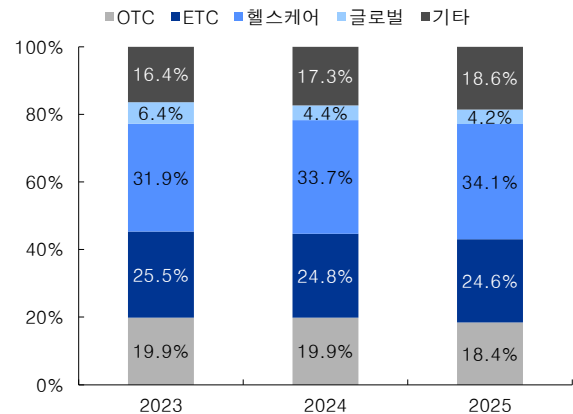
최근 3년간 동국제약의 성장을 견인한 사업은 헬스케어 부문이다. 헬스케어는 화장품, 생활건강, 건강기능식품으로 구성되며, 매출의 약 75~80%가 화장품에서 발생한다. 동국제약의 연결 매출은 2023년 7,310억 원에서 2025년 9,269억 원으로 연평균 12.6% 증가했으며, 헬스케어 매출 비중은 2023년 31.9%에서 2025년 34.1%로 확대됐다. 이러한 성장의 중심에는 2015년 출시한 더마코스메틱 브랜드 ‘센텔리안24’의 대표 제품인 ‘마데카크림’이 있다.

그림 1. 동국제약 연간 실적 추이



자료: 동국제약, IBK투자증권

그림 2. 동국제약 사업부문별 매출 비중



자료: 동국제약, IBK투자증권

마데카솔에서 축적한 원료 전문성을 화장품으로 확장

센텔리안24의 경쟁력은 의약품 사업에서 축적한 원료 전문성과 브랜드 신뢰에 있다. 동국제약은 1970년 마데카솔 발매 이후 50년 넘게 다뤄 온 병풀 유래 성분인 센텔라 정량추출물(TECA)을 화장품에 적용했다. 또한 ‘마데카’라는 이름을 통해 소비자에게 익숙한 상처치료제와의 연결성을 높였다. 마데카솔 사용 경험과 제약회사가 만든 화장품이라는 인식이 결합되면서 신규 브랜드에 대한 신뢰 형성을 뒷받침한 것으로 판단한다. 센텔리안24는 2024년 말까지 누적 매출 1조 원을 달성했으며, 마데카크림은 2026년 7월 기준 누적 판매량 1억 개를 기록함에 따라 동국제약의 주요 성장 동력으로 자리 잡았다.

천연물 추출 기술력과 OTC 브랜드 파워를 바탕으로 확대되는 헬스케어 제품군

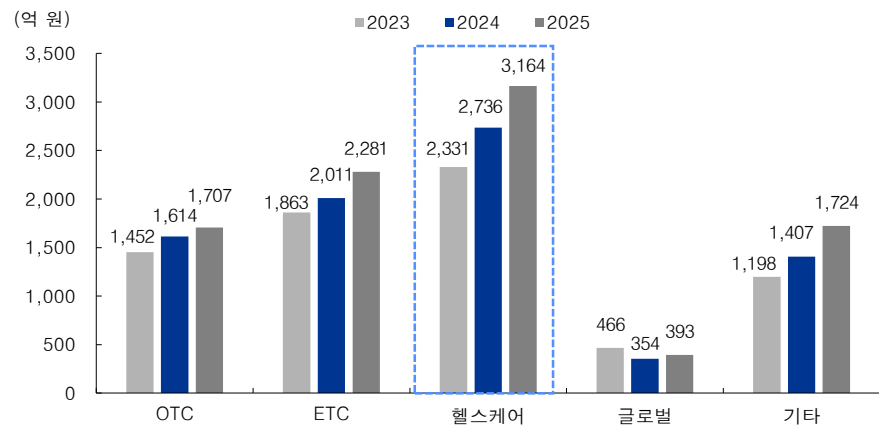
그림 3. 동국제약의 OTC 브랜드 파워 기반 헬스케어 확장



자료: 동국제약, IBK투자증권

성장성을 주도하는 헬스케어

그림 4. 동국제약 사업부문별 매출 추이



자료: 동국제약, IBK투자증권

자회사 인수를 통한
생산 내재화와 헬스케어
제품군 확장

기타 부문은 동국생명과학, 리봄화장품, 위드닉스 등 주요 사업 자회사 매출로 구성되며, 2025년 매출의 18.6%를 차지했다. 동국생명과학은 조영제 전문기업으로 2025년 2월 코스닥에 상장했다. 리봄화장품과 위드닉스는 헬스케어 사업의 생산 기반 확보와 제품군 확장을 위해 2024년 인수한 기업이다. 리봄화장품은 2024년 10월 약 307억 원에 인수한 화장품 ODM 기업으로, 센텔리안24 등 자체 브랜드의 생산 내재화를 담당한다. 2025년 매출 390억 원을 기록했으며, 2026년 상반기에는 전년 동기 대비 79.4% 증가한 293억 원으로 가파른 성장세를 보였다. 자체 브랜드의 생산 내재화와 더불어 외부 수주 확대를 통해 연결 매출 성장에도 기여하고 있다. 위드닉스는 2024년 4월 22억 원에 인수한 미용기기·소형가전 제조기업이다. 인수 목적은 자체 뷰티 디바이스 브랜드인 마데카프라임의 개발·생산 기반 확보다. 2025년 매출은 83억 원을 기록했으나, 2026년 상반기에는 경쟁 환경이 치열해지며 전년 동기 대비 14.5% 감소한 35억 원에 그쳤다. 향후 마데카 브랜드의 인지도가 뷰티 디바이스 판매 확대에 이어질 경우 추가 성장 동력으로 작용할 수 있다.

표 1. 동국제약 자회사 현황 – 기타 매출에 반영

(단위: 억 원)

회사명	설립일	주요 사업	지분율	2025년 매출액	1H26 매출액(YoY)
동국생명과학	2017.05.01	조영제, 의료기기, 진단장비 판매업	45.34%	1,303	573(-18.0%)
헬스케어성장지원창업벤처 전문사모투자 합자회사	2016.06.10	투자업	91.12%	-	-
위드닉스	2003.10.01	미용기기, 중소형 가전제품 판매업	50.91%	83	35(-14.5%)
리봄화장품	2010.06.14	화장품, 의약품 제조 및 판매업	60.00%	390	293(+79.4%)

자료: DART, IBK투자증권

주: 자회사 매출은 내부거래 전으로 기타 부문 매출과 차이가 있음

스테디셀러로 자리 잡은 마데카크림, 해외 유통망 확대로 성장 지속

출시 10년을 넘긴
마데카크림
판매량 증가세는 더욱
확대

동국제약 마데카크림의 연간 판매량은 2024년 1,600만 개에서 2025년 1,900만 개로 18.8% 증가했으며, 2026년에는 상반기에만 1,200만 개가 판매돼 전년 판매량의 63.2%에 해당한다. 이 속도가 유지되면 2026년 연간 판매량은 2,400만 개 내외로 전년 대비 25% 이상 증가할 전망이다(그림 5). 장기간 축적된 브랜드 인지도에 지속적인 제품 라인업 확대와 판매 채널의 해외 확장이 더해지면서 신규 고객층이 유입되고 있는 것으로 판단한다.

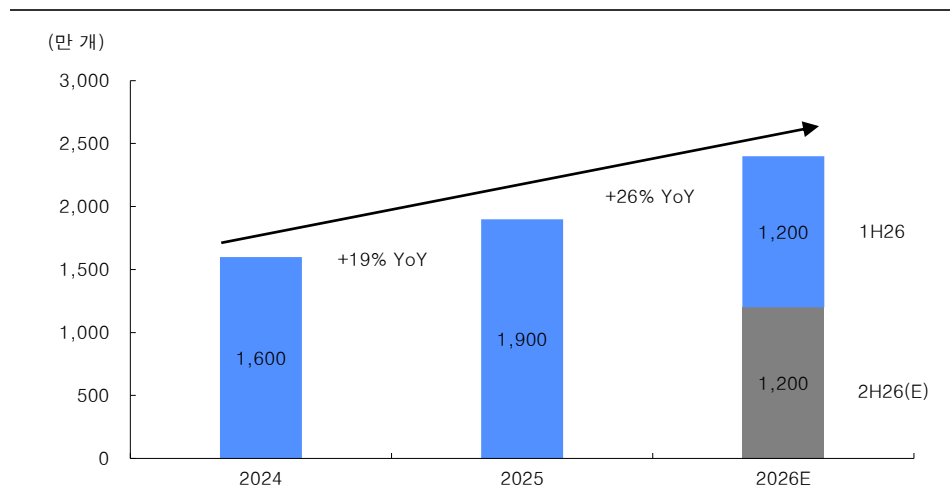
홈쇼핑 → 국내 온라인
→ 해외 온라인, 판매
채널 다변화

판매 채널 다변화는 헬스케어 사업 성장 국면의 주요 동력이다. 판매 채널은 기존 홈쇼핑 중심에서 국내 온라인 플랫폼과 해외 온라인 채널로 다변화되고 있다. 이에 따라 홈쇼핑 매출 비중은 2025년 말 30% 초반까지 낮아졌으며, 동국제약은 향후 국내 온·오프라인과 해외 채널의 매출 비중을 지속적으로 확대할 계획이다.

2026년 5월 Ulta,
6월 노드스트롬,
7월 코스트코 입점하며
미국 오프라인 채널 확대

2026년에는 미국 오프라인 유통망도 순차적으로 확대되고 있다. 동국제약은 5월 알타 뷰티(Ulta Beauty) 1,400개 매장에 입점한 데 이어, 6월에는 노드스트롬(Nordstrom) 약 89개 매장과 온라인몰에 입점했으며, 7월에는 코스트코(Costco) 약 200개 매장에 대용량 제품 판매를 시작했다. 뷰티 전문점, 백화점, 창고형 할인점이라는 성격이 다른 주요 판매 채널에 연이어 진입해 미국 내 브랜드 접점이 빠르게 확대되고 있다. 해외 채널 확대는 수출 실적에서도 확인된다. 헬스케어 수출액은 2025년 연간 약 300억 원에서 2026년 상반기에만 500억 원 이상으로 증가했다. 특히 오프라인 입점 과정에서는 초기 재고 확보를 위한 초도 공급이 선행되는 만큼, 2026년 하반기 실적에는 신규 채널 입점 효과가 본격적으로 반영될 전망이다. 이후 미국 오프라인 시장에서의 판매 정착 여부는 향후 재발주 규모와 현지 판매 추이를 통해 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

그림 5. 동국제약 마데카크림 연간 판매량 추이 및 추정



자료: 동국제약, IBK투자증권

헬스케어 부문 1H26 매출 2,029억 원(+28.7% YoY), 하반기에는 연말 판촉 물량과 신규 유통망 기여로 수출 확대 전망

헬스케어 사업은 2026년 2분기 매출이 전년 동기 대비 31.0% 증가했으며, 상반기 누적 매출도 2,029억 원으로 28.7% 성장했다. 하반기에는 미국 신규 유통망의 매출 기여 기간이 상반기보다 길어지는 가운데 블랙 프라이데이 등 연말 소비 시즌이 더해지며 화장품 수출 규모가 상반기 대비 확대될 전망이다. 특히 마데카크림의 해외 유통망이 온라인에서 오프라인으로 확장되고 있어, 화장품 사업의 성장세는 2027년에도 이어질 것으로 기대한다.

센텔리안24
국내 홈쇼핑에서 글로벌
시장으로 확대

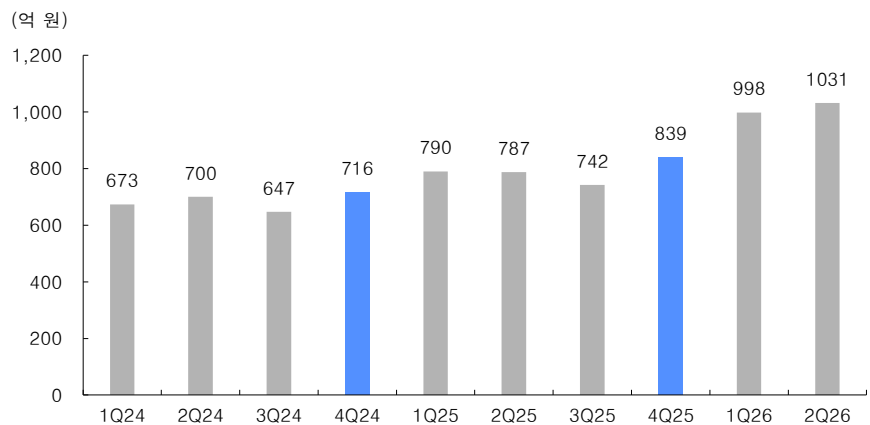
그림 6. 동국제약 센텔리안24 유통 확대 로드맵



자료: 동국제약, IBK투자증권

헬스케어는 연말 소비
시즌으로 4분기가 성수기

그림 7. 동국제약 헬스케어 매출 추이



자료: 동국제약, IBK투자증권

제네릭·개량신약에 장기 지속형 플랫폼을 더하다

ETC 부문 1H26 매출
1,152억 원(+9.4% YoY),
전립선암 치료제
로렐린데포주 3개월 제형
허가 심사 진입

국내 시장 규모는
800억 원,
11.25mg 3개월 제형은
1개 품목

마이크로스피어,
비만 치료제 장기
지속형으로 확장

전문의약품(ETC) 사업은 2026년 2분기 매출이 전년 동기 대비 10.5% 증가했으며, 상반기 매출은 1,152억 원으로 전년 동기 대비 9.4% 성장했다. 기존 제네릭·개량신약 중심의 사업에 더해 주목할 성장 동력은 마이크로스피어(미립구) 기술을 활용한 장기 지속형 주사제다. 동국제약은 1999년 류프로렐린 성분의 전립선암 치료제 로렐린데포주 1개월 제형을 국내 최초로 제품화했으며, 2026년 2월에는 투여 간격을 늘린 3개월 제형의 임상 3상을 완료했다. 3개월 제형은 2026년 9월 식약처 품목허가 심사 단계에 진입했으며, 2027년 출시를 목표로 하고 있다.

3개월 제형은 투약 편의성을 높여 로렐린데포주의 처방 확대에 기여할 전망이다. 동사 추정에 따르면 국내 류프로렐린 시장은 약 800억 원 규모이며, 국내에서 판매 중인 11.25mg 용량의 3개월 제형은 다케다의 루프린디피에스주 1개 품목이다. 3개월 제형은 1개월 제형 대비 주사 횟수를 약 3분의 1로 줄일 수 있어, 장기간 치료가 필요한 환자의 투약 부담을 낮춘다. 출시 이후 기존 1개월 제형 처방의 일부 전환과 신규 환자 유입이 기대되며, 기존 영업망을 활용하면서 투여 주기별 제품 선택지를 확대할 수 있어 시장 점유율 상승에도 기여할 것으로 판단한다.

중장기적으로는 장기 지속형 플랫폼의 확장성에 주목한다. 마이크로스피어는 약물이 체내에서 서서히 방출되도록 설계해 투여 간격을 늘리는 기술이다. 동국제약은 기존 제품의 개발·상업 생산 경험을 바탕으로 세마글루타이드 장기 지속형 비만 치료제를 비임상 단계에서 개발하고 있다. 향후 비만 치료제에서도 적용 가능성이 확인된다면, 장기 지속형 플랫폼은 제네릭 중심 ETC 사업의 수익 기반을 다변화하는 중장기 성장 동력으로 자리 잡을 전망이다.

그림 8. 동국제약 ETC 플랫폼 기술: 독자적 약물전달플랫폼 기반 퍼스트 제네릭 및 개량신약 개발



자료: 동국제약, IBK투자증권

2H26 매출 +16.6% YoY, 영업이익 +22.5% YoY 전망

2H26 매출 5,475억 원,
영업이익은 601억 원
추정

동국제약의 2026년 하반기 연결 매출액은 5,475억 원(+16.6% YoY), 영업이익은 601억 원(+22.5% YoY)으로 전망한다. 헬스케어 사업이 외형 성장을 주도하는 가운데 일반의약품(OTC)과 전문의약품(ETC)의 안정적인 매출 증가가 더해질 것으로 예상된다. 헬스케어의 판매 채널 다변화와 생산 내재화가 수익성 개선으로 이어지는 가운데, 매출 확대에 따른 영업 레버리지 효과도 이익 성장을 뒷받침할 전망이다.

헬스케어 부문은 국내
온·오프라인 확대, 해외
신규 시장 진출, 4분기
블랙프라이데이 기대

하반기 헬스케어 매출액은 2,132억 원으로 전년 동기 대비 34.3% 증가할 것으로 추정한다. 국내에서는 온라인·오프라인 판매 채널 확대가 성장을 뒷받침하고, 해외에서는 신규 시장 진출에 따른 물량 확대가 매출에 기여할 것으로 예상된다. 특히 4분기에는 블랙프라이데이 등 해외 주요 판매 채널의 연말 판촉 행사에 대응하는 물량이 더해지며 견조한 성장세가 이어질 전망이다.

OTC는 브랜드 효과,
ETC는 제네릭, 개량신약
처방 확대로 한 자릿수
성장 기대

하반기 OTC와 ETC 매출은 전년 동기 대비 각각 8.5%, 2.8% 증가할 전망이다. OTC는 마테카솔, 휘라민Q, 센시아 등 높은 브랜드 인지도와 약국 유통망을 기반으로 매출 증가세를 유지할 전망이다. ETC 역시 기존 제네릭, 개량신약의 처방 확대를 중심으로 안정적인 매출을 확보할 전망이다. 의약품 사업의 안정적인 실적 기반 위에 헬스케어의 높은 성장성이 더해지는 사업 구조에 주목한다.

2H26 OPM
11.0%(+0.5%p),
점진적 수익성 개선 전망

하반기 영업이익률은 11.0%로 전년 동기 10.5% 대비 개선될 것으로 전망한다. 다만 수익성이 가장 높은 OTC 매출 비중이 낮아지는 반면, 상대적으로 원가율이 높은 헬스케어 매출 비중이 확대되고 있어 매출총이익률은 전년 동기 대비 소폭 하락할 전망이다. 그럼에도 외형 성장에 따른 판관비 부담 완화로 영업이익률은 개선될 것으로 예상된다. 판관비 증가율이 매출 증가율을 하회할 경우, 영업 레버리지 효과는 예상보다 커질 수 있다.

표 2. 동국제약 실적 추정

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	2,237	2,335	2,268	2,429	2,510	2,589	2,624	2,851	9,269	10,574
YoY	13.7%	14.7%	12.9%	15.1%	12.2%	10.9%	15.7%	17.4%	14.1%	14.1%
OTC	420	448	424	415	445	463	458	452	1,707	1,818
비중	18.8%	19.2%	18.7%	17.1%	17.7%	17.9%	17.5%	15.8%	18.4%	17.2%
ETC	497	557	595	632	537	615	628	633	2,281	2,413
비중	22.2%	23.9%	26.2%	26.0%	21.4%	23.8%	23.9%	22.2%	24.6%	22.8%
헬스케어	790	787	748	839	998	1,031	1,032	1,100	3,164	4,161
비중	35.3%	33.7%	33.0%	34.5%	39.8%	39.8%	39.3%	38.6%	34.1%	39.3%
글로벌	108	100	81	104	115	118	77	120	393	430
비중	4.8%	4.3%	3.6%	4.3%	4.6%	4.6%	2.9%	4.2%	4.2%	4.1%
기타	422	443	420	439	415	362	429	546	1,724	1,752
비중	18.9%	19.0%	18.5%	18.1%	16.5%	14.0%	16.3%	19.1%	18.6%	16.6%
매출총이익	1,199	1,244	1,244	1,329	1,408	1,440	1,430	1,562	5,016	5,840
매출총이익률	53.6%	53.3%	54.9%	54.7%	56.1%	55.6%	54.5%	54.8%	54.2%	55.3%
영업이익	253	221	248	243	273	261	281	321	966	1,136
영업이익률	11.3%	9.5%	10.9%	10.0%	10.9%	10.1%	10.7%	11.3%	10.5%	10.8%

자료: IBK투자증권

투자이건 매수 및 목표주가 30,000원 제시

이익 성장성 대비
밸류에이션 부담은 낮은
상황

동국제약에 대해 투자이건 매수 및 목표주가 30,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 예상 EPS에 적정 PER 14.1배를 적용해 산출했다. 적정 PER는 제약 피어인 대웅제약·HK이노엔의 평균 PER 9.8배와 브랜드 화장품 피어인 에이피알·달바글로벌의 평균 PER 20.5배에 각각 60%, 40%의 가중치를 적용해 산정했다(표 4). 동국제약은 안정적인 제약 사업을 기반으로 헬스케어 중심의 성장을 이어가고 있으며, 헬스케어 매출의 75~80%가 화장품에서 발생한다. 이러한 사업 구성을 고려하면 브랜드 화장품 기업의 멀티플을 함께 적용하는 것이 타당하다.

해외 매출 확대와 수익성
개선, 이익과 멀티플 동반
상승 기대

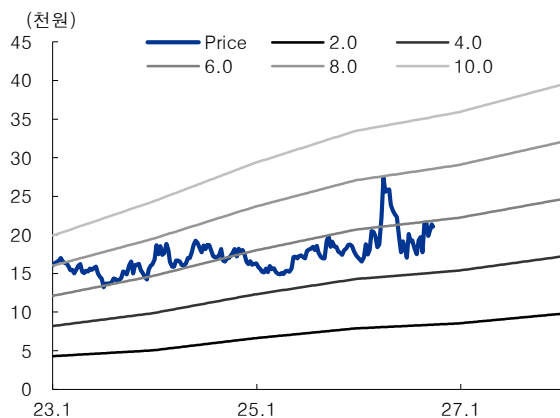
해외 화장품 사업의 성과는 실적 추정치와 밸류에이션의 추가 상승 요인으로 작용할 전망이다. 당사는 영업이익률이 2025년 10.5%에서 2027년 11.2%로 완만하게 개선될 것으로 가정했으나, 생산 내재화와 판매 채널 다변화 효과가 예상보다 빠르게 나타날 경우 추정치를 상회할 가능성이 있다. 해외 사업의 안착에 따른 매출 확대는 고정비 부담을 낮춰 영업 레버리지 효과를 높일 수 있다. 외형 성장과 함께 구조적인 수익성 개선이 확인되면, 이익 추정치 상향과 멀티플 재평가가 동시에 가능할 것으로 판단한다.

표 3. 동국제약 Valuation Table

구분		단위	비고
지배주주당기순이익	94	십억 원	당사 추정치
발행주식수	45,230	천주	
12MF EPS	2,098	원	
적정 PER	14.1	배	
목표주가	30,000	원	천원 단위 반올림
현재주가	22,150	원	2026.10.01 종가 기준
상승여력	35.4	%	

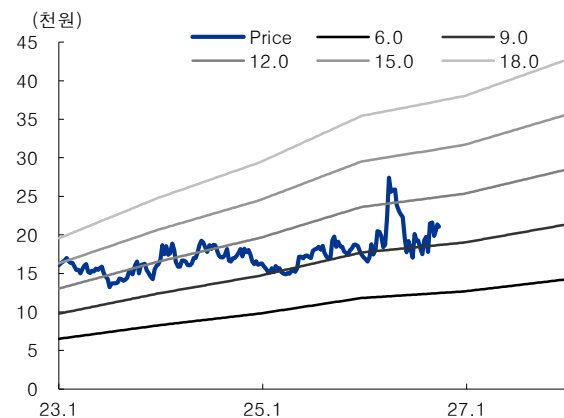
자료: IBK투자증권

그림 9. 동국제약 12MF EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 10. 동국제약 12MF P/E 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 4. 국내 화장품 및 제약 Peer Group Valuation Table

(단위: 십억원, 배, %)

구분		에이피알	달바글로벌	대웅제약	HK이노엔
시가총액		13,702	2,290	1,263	1,136
매출액	2025	1,527.3	519.7	1,570.9	1,063.2
	2026E	3,069.3	753.9	1,671.0	1,098.7
	2027E	4,188.1	984.5	1,741.4	1,172.7
영업이익	2025	365.5	101.5	196.8	110.9
	2026E	759.9	164.0	219.8	131.6
	2027E	1,058.5	222.1	228.2	152.0
지배주주 순이익	2025	289.7	79.1	195.9	75.7
	2026E	583.2	129.9	170.8	93.1
	2027E	810.6	173.5	168.4	111.6
EPS(원)	2025	7,765	6,594	17,022	2,672
	2026E	15,582	10,469	14,679	3,284
	2027E	21,676	13,942	13,621	3,940
PER(배)	2025	30.0	22.5	10.2	18.5
	2026E	23.5	17.5	7.4	12.2
	2027E	16.9	13.1	8.0	10.2
PBR(배)	2025	19.6	9.3	2.0	1.1
	2026E	15.6	7.6	1.1	0.8
	2027E	9.8	5.3	1.0	0.8
ROE(%)	2025	75.3	52.6	21.8	5.9
	2026E	88.2	52.5	15.7	6.7
	2027E	70.7	47.8	12.7	7.5

자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 2026년 9월 30일 종가 기준

동국제약 (086450)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	812	927	1,057	1,197	1,337
증가율(%)	11.1	14.1	14.1	13.2	11.7
매출원가	364	425	473	539	603
매출총이익	448	502	584	658	734
매출총이익률 (%)	55.2	54.2	55.3	55.0	54.9
판매비	367	405	470	524	583
판매비율(%)	45.2	43.7	44.5	43.8	43.6
영업이익	80	97	114	134	151
증가율(%)	20.3	20.1	17.8	17.9	12.7
영업이익률(%)	9.9	10.5	10.8	11.2	11.3
순금융손익	5	-2	2	6	5
이자손익	2	3	2	3	3
기타	3	-5	0	3	2
기타영업외손익	-3	2	0	-4	-6
중속/관계기업손익	3	-4	-4	-3	-3
세전이익	85	93	112	133	147
법인세	22	19	23	27	30
법인세율	25.9	20.4	20.5	20.3	20.4
계속사업이익	62	74	89	105	117
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	62	74	89	105	117
증가율(%)	27.6	18.6	20.4	18.4	11.0
당기순이익률 (%)	7.6	8.0	8.4	8.8	8.8
지배주주당기순이익	61	66	83	99	110
기타포괄이익	-3	-3	-1	0	0
총포괄이익	59	70	88	105	117
EBITDA	109	128	145	159	173
증가율(%)	23.8	17.8	12.8	10.0	8.5
EBITDA마진율(%)	13.4	13.8	13.7	13.3	12.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,353	1,460	1,836	2,185	2,428
BPS	13,342	14,675	16,298	18,284	20,512
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	12.2	11.7	11.7	9.8	8.9
PBR	1.2	1.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.3	6.5	7.0	6.3	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	11.1	14.1	14.1	13.2	11.7
EPS증가율	29.8	7.8	25.8	19.0	11.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
ROE	10.7	10.4	11.9	12.6	12.5
ROA	7.0	7.3	7.9	8.6	8.7
ROIC	12.8	13.3	14.7	15.7	15.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.4	39.2	39.7	34.9	34.4
순차입금 비율(%)	-1.5	-5.5	-7.9	-8.9	-11.8
이자보상배율(배)	17.9	46.5	48.9	50.3	54.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	4.6	4.4	4.4	4.6
재고자산회전율	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	470	565	658	719	827
현금및현금성자산	50	56	95	111	148
유가증권	41	62	42	44	49
매출채권	181	222	263	276	309
재고자산	160	175	211	239	267
비유동자산	483	498	520	548	582
유형자산	299	312	335	361	391
무형자산	42	42	42	43	45
투자자산	120	121	127	127	127
자산총계	953	1,063	1,177	1,267	1,408
유동부채	233	267	300	292	324
매입채무및기타채무	80	106	128	114	127
단기차입금	47	33	24	25	28
유동성장기부채	5	23	25	25	25
비유동부채	41	32	35	35	37
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	23	16	15	15	15
부채총계	274	299	334	328	361
지배주주지분	603	664	737	827	928
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	25	28	28	28	28
자본조정등	-3	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	558	613	687	776	877
비지배주주지분	75	100	106	113	120
자본총계	679	764	843	939	1,047
비이자부채	193	223	265	257	287
총차입금	81	76	69	71	74
순차입금	-10	-42	-67	-84	-124

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	76	69	73	79	99
당기순이익	62	74	89	105	117
비현금성 비용 및 수익	50	62	48	26	25
유형자산감가상각비	28	30	29	24	20
무형자산상각비	1	2	2	2	1
운전자본변동	-25	-44	-50	-55	-47
매출채권등의 감소	-14	-44	-42	-13	-32
재고자산의 감소	-17	-17	-37	-28	-28
매입채무등의 증가	13	25	24	-15	13
기타 영업현금흐름	-11	-23	-14	3	4
투자활동 현금흐름	-65	-62	-26	-60	-66
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-43	-40	-50	-50
유형자산의 감소	0	13	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	-1	-3	-3
투자자산의 감소(증가)	-28	0	7	0	0
기타	-6	-29	8	-7	-13
재무활동 현금흐름	-22	-1	-14	-4	4
차입금의 증가(감소)	4	12	0	0	0
자본의 증가	0	19	0	0	0
기타	-26	-32	-14	-4	4
기타 및 조정	1	0	5	1	0
현금의 증가	-10	6	38	16	37
기초현금	61	50	56	95	111
기말현금	50	56	95	111	148

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

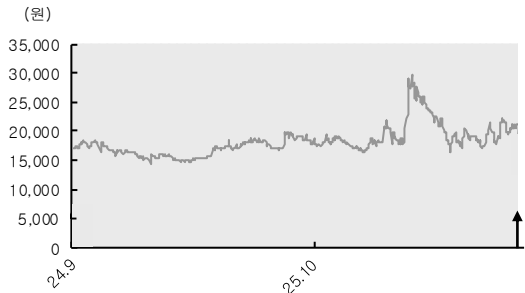
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	183	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

동국제약	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.10.01	매수	30,000		