

KOSDAQ | 제약과생물공학

동국제약 (086450)

센텔리안24 글로벌 확장 본격화

체크포인트

- 동국제약은 마데카솔, 인사롤, 오라메디, 웨라민Q, 판시달 등 다수의 국내 1위 브랜드 제품을 보유한 제약회사. ETC 중심 안정적 실적 기반 위에 OTC·헬스케어·해외사업 확대를 통한 중장기 성장 구조를 구축하고 있음
- 더마코스메틱 브랜드 '센텔리안24'를 바탕으로 화장품 해외 수출 본격화 추세. 2025년 화장품 수출 전년대비 약 85% 성장, 2026년에는 온라인 매출 성장과 더불어 미국 주요 뷰티 리테일 채널과 일본 대형 드럭스토어·버라이어티숍 등 오프라인 유통망 확대를 바탕으로 전년대비 100% 이상의 높은 매출 성장 기대됨
- 마이크로스피어 기반 DDS 기술이 적용된 로렐린데포 3개월 제형은 최근 임상 3상을 완료, 2027년 발매 목표. DDS 기술을 적용한 후속 제형과 장기지속형 주사제 확장 가능성은 중장기 모멘텀
- 현 주가 밸류에이션은 2026년 예상실적 기준 PER13.1배, PBR1.4배 수준. 센텔리안24의 해외 성과 가시화와 DDS 기반 신제품 확대 등을 바탕으로 밸류에이션 재평가가 기대됨

주가 및 주요이벤트

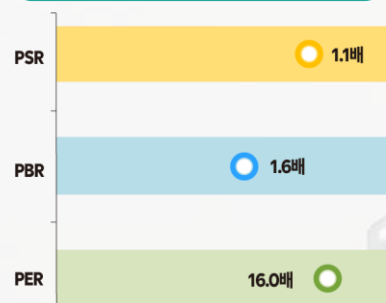


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

센텔리안24 글로벌 확장 본격화

동국제약은 '센텔리안24'를 중심으로 화장품 사업 해외 확장을 본격화하고 있음. 2025년 화장품 수출은 전년 대비 약 85% 성장했으며, 1Q26에도 목표치를 상회하면서 2026년 연간 100% 이상의 수출성장세가 전망됨. 2025년까지는 온라인 채널 중심의 수출 확대가 실적을 견인했다면, 2026년에는 미국 주요 뷰티 리테일 채널과 일본 대형 드럭스토어·버라이어티숍 진출이 본격화되며 오프라인 유통망 확대가 기대됨. 이에 따라 센텔리안24는 내수 중심 더마코스메틱 브랜드에서 글로벌 헬스케어 소비재 브랜드로 성장할 가능성이 높다고 판단됨

OTC-ETC 본업의 견조한 성장 지속

OTC와 ETC 사업부문은 안정적인 실적 기반. OTC는 인사돌, 마데카솔 등 파워브랜드를 기반으로 견조한 수요가 이어지고 있으며, 최근에는 8대 브랜드 외 일반 품목군 성장과 약국 전용 화장품 '마데카파마시아' 출시, 의약외품 온라인 판매 등으로 제품·채널 다변화 진행중. ETC는 200여 개 제품군을 바탕으로 병의원 채널 내 안정적인 처방 기반을 확보하고 있음. 최근에는 마이크로 스피어 기반 DDS 기술이 적용된 로렐린데포 3개월 제형이 임상 3상을 완료하고 2027년 발매를 목표로 하고 있어, 후속 제형과 장기지속형 주사제 확장 가능성도 중장기 모멘텀으로 작용할 전망

밸류에이션 리레이팅 기대

2026년 연결실적은 매출액 10,333억원, 영업이익 1,159억원, 지배주주순이익 808억원으로, 화장품 해외 매출 확대와 OTC-ETC 본업의 안정적 성장에 힘입어 실적 개선 흐름이 지속될 전망. 현 주가 밸류에이션은 2026년 예상실적 기준 PER 13.1배, PBR 1.4배 수준으로, 향후 센텔리안24의 해외 성과 가시화와 DDS 기반 신제품 확대 등을 바탕으로 밸류에이션 재평가가 기대됨

Forecast earnings & Valuation

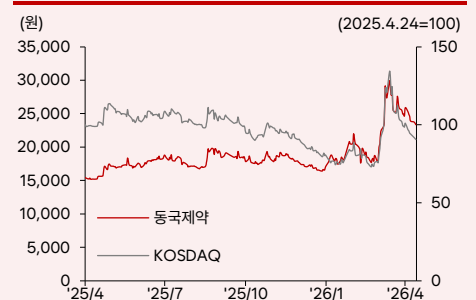
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	6,616	7,310	8,122	9,269	10,333
YoY(%)	11.4	10.5	11.1	14.1	11.5
영업이익(억원)	739	669	804	966	1,159
OP 마진(%)	11.2	9.1	9.9	10.4	11.2
지배주주순이익(억원)	529	472	612	660	808
EPS(원)	1,166	1,034	1,344	1,460	1,787
YoY(%)	5.1	-11.3	29.9	8.6	22.4
PER(배)	14.2	15.6	12.3	11.7	13.1
PSR(배)	1.1	1.0	0.9	0.8	1.0
EV/EBITDA(배)	8.1	8.7	7.3	6.4	7.0
PBR(배)	1.5	1.3	1.2	1.2	1.4
ROE(%)	11.1	9.0	10.7	10.4	11.6
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.2	1.2	0.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/7)		23,300원
52주 최고가		29,900원
52주 최저가		15,240원
KOSDAQ (5/7)		1,199.18p
자본금		226억원
시가총액		10,539억원
액면가		500원
발행주식수		45백만주
일평균 거래량 (60일)		66만주
일평균 거래액 (60일)		160억원
외국인지분율		15.90%
주요주주	권기범 외 7인	44.99%
	박종훈 외 27인	66.3%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.1	33.8	52.9
상대주가	-30.1	-2.1	-7.8

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶'글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업



기업 개요

1 회사 개요

동국제약은 인사돌, 마데카솔, 센시아 등 일반의약품에 강점을 보유한 국내 대표 전통 제약회사

동국제약은 1968년 설립된 국내 대표 중견 제약사로, 일반의약품(OTC), 전문의약품(ETC), 헬스케어, 해외사업을 기반으로 성장을 거듭하고 있다. 동사는 대표 품목인 인사돌, 마데카솔, 판시달, 센시아 등 OTC 브랜드에서 확고한 시장지배력을 확보하고 있으며, 약국 직거래 중심 유통망과 브랜드 마케팅 경쟁력을 바탕으로 안정적인 수익성을 유지하고 있다. 동시에 ETC 부문에서는 개량신약 및 제네릭 확대, 해외 수출 확대를 통해 성장 기반을 다져왔다. 최근에는 제약 사업 중심에서 헬스케어 사업 영역 확장을 통해 종합 헬스케어 기업으로 나아가고 있다.

동사는 2020년대 들어 헬스케어 사업 포트폴리오 확장을 통해 종합 헬스케어 기업으로 전환을 본격화하고 있다. 센텔리안24, 센시아, 덴트릭스, 마이핏 등 화장품·건강기능식품 중심으로 헬스케어 사업을 육성해왔으며, 2023년에는 홈뷰티 디바이스 '마데카프라임' 등 디바이스 라인업까지 강화하며 헬스케어 사업 영역을 확장하고 있다. 2024년에는 미용 의료기기 기업 '위드닉스'와 화장품 ODM 전문기업 '리봄화장품' 인수를 통해 '디바이스-제조-브랜드'를 연결하는 수직계열화 기반을 구축하고 있다.

2025년말 기준, 동사의 최대주주는 동국헬스케어홀딩스(주)로 20.6%의 지분을 보유하고 있으며, 권기범 회장(19.2%) 외 특수관계인 6인을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 44.2%이다. 또한, 동사는 2025년 12월 12일자로 전략적 제휴 목적으로 환인제약과 자사주 상호 교환(처분)하였으며, 그 결과 환인제약이 동사의 지분 0.8%를, 동사가 환인제약의 지분 0.9%를 각각 보유하고 있으며, 동사의 자기주식 지분은 기존 1.1%에서 0.3%로 감소하였다.

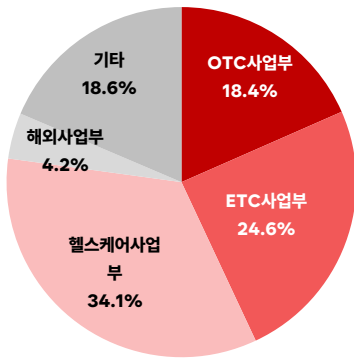
2025년말 기준, 동사는 동국생명과학(주), 헬스케어성장지원창업벤처전문사모투자 합자회사, (주)위드닉스, 리봄화장품(주) 4개의 종속기업을 보유하고 있다. 동국생명과학(지분율 39.5%)은 국내 시장점유율 1위의 조영제 전문기업으로 2025년 2월 코스닥 시장에 상장했다. 동국생명과학은 조영제, 진단장비, 의료기기 사업을 영위하고 있으며, AI 기반 영상진단 솔루션 등 신규사업 확대도 추진 중이다. 2025년 실적은 매출액 1,303억원(YoY -1.1%), 영업이익 130억원(YoY +9.5%), 당기순이익 87억원(YoY +285.7%)이다. 위드닉스(지분율 50.9%)는 미용기기, 중소형 가전제품을 제조 및 판매업을 영위하고 있으며, 2025년 실적은 매출액 83억원(YoY +131%), 당기순손익 3억원(흑자전환)이다. 리봄화장품(지분율 60.0%)은 화장품 ODM-OEM 기업으로, 2025년 실적은 매출액 390억원(YoY +323%), 당기순손익 49억원(YoY +2,012%)이다. 또한 동사는 투자업을 영위하는 헬스케어성장지원창업벤처전문사모투자합자회사 지분 91.1%를 보유하고 있다.

회사 연혁

1968~1999 사업기틀 마련	2000~2019 성장 본격화	2020~ 종합헬스케어기업으로 도약
1968 주식회사 UEC 설립 1970 프랑스 라로슈 나비론사의 마데카솔 제품 수입 판매 1972 의약품 생산공장(태경약품사) 인수 1974 프랑스 라로슈 나비론사의 인사들정 수입 판매 1978 마데카솔 자체 생산 1982 동국제약 주식회사로 상호 변경 1985 원료합성공장 준공(인천군 광혜원면 회족리) 1989 제1공장 내에 중앙연구소 설립 1991 주사제 공장(제2공장) 완공 국내 최초 프리필드 시린지 시스템 구축 1993 제3공장 완공 1996 미노클린첨부제(국산신기술) 인증 획득 1996 프로포폴KT(국산신기술) 인증 획득 1998 아시아 최초 이오피미들 & 피마데이 개발	2002 미노클린 시과용연구 발매 2007 진천 중앙연구소, 경기도 수원 경기바이오센터로 이전 코스닥 시장 상장 2011 탈모치료제 판시달 출시 2012 헬스케어사업부 출범 장맥순환개선제 '센시'아정 출시 2014 잇몸약복합제 인사들플러스 출시 2015 샌달리인24 론칭(마데카 크림 첫판매) 2017 치질약 '치센겔' 출시 2017 조영제 사업부 '동국생명과학' 분사 2018 천연물 추출 전용공장 준공 2019 건강기능식품 브랜드 '동영제(동국제약영양제약사)' 론칭	2022 전립선비대증 개선제 카리토포탄 출시 글로벌 세그먼트 편입 2023 건강기능식품(뉴트리션) 마이펫 브랜드 런칭 2024 위드닉스 지분 인수 리튬화장품 지분 인수 메디칼에스테틱사업부(dkma) 출범 2025 동국생명과학 코스닥 시장 상장

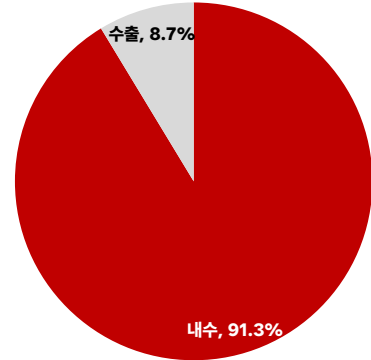
자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

사업부별 매출 비중(2025년 연결기준)



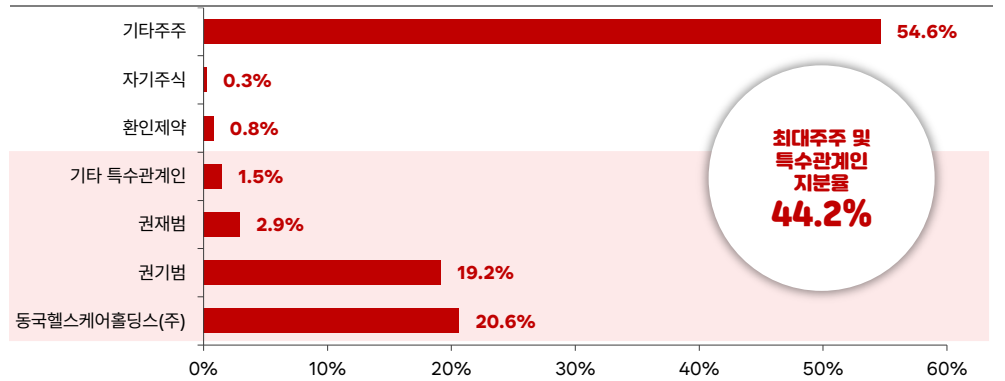
자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

지역별 매출 비중(2025년 연결기준)



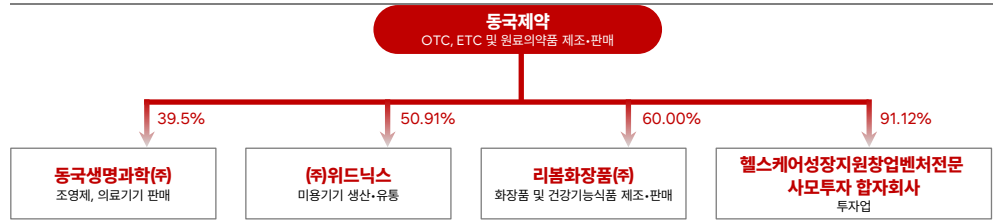
자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

주주 현황(2025년 말 기준)



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

종속기업 현황(2025년 말 기준)



자료: 동국제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업부문

동국제약의 주요 사업부문은 1) OTC(일반의약품) 사업부문, 2) ETC(전문의약품) 사업부문, 3) 헬스케어 사업부문, 4) 해외 사업부문, 5) 기타(동국생명과학 등)로 구분되며, 2025년 연결매출 9,269억원 기준 사업부문별 매출 비중은 OTC 18.4%, ETC 24.6%, 헬스케어 34.1%, 해외 사업 4.2%, 기타 18.6%로 구성된다.

(1) OTC 사업부문

전통 브랜드 기반의
높은 시장 점유율

OTC 사업부문은 동국제약의 핵심 캐시카우로, 인사돌, 마데카솔, 판시딜, 센시아 등 파워 브랜드를 중심으로 높은 시장점유율을 유지하고 있다. 최근에는 기존 8대 파워 브랜드 외에도 일반 품목군의 매출이 빠르게 성장하며 제품 포트폴리오는 다변화되고 있다. 또한 약국 전용 화장품 ‘마데카파마시아’ 출시를 통한 제품군 확장, 온라인 및 공공채널 확대 등을 통한 유통 채널 다변화를 진행하며 기존 브랜드 의존도를 낮추고 성장 기반을 확대하고자 노력하고 있다.

OTC 사업부문 매출액은 최근 5년간 연평균 4.7% 성장하며 2025년 기준 1,707억원을 달성하였으며, 특히 수익성이 가장 높은 사업부로서 매출 성장과 수익성 개선이 직결되는 구조를 갖추고 있다. 동사의 OTC 부문 경쟁력은 1) 제품 개발 능력, 2) 제품 유통 및 마케팅 확대, 크게 2가지로 요약된다. 동사는 천연물 추출부터 API(원료의약품) 및 완제의약품 생산 그리고 포장 및 출하 과정까지 전공정을 담당하는 End-to-End 제조 체계를 구축하여 제품 개발에 있어서 경쟁력을 확보하고 있다. 또한, OTC 제품 매출의 80% 이상이 약국 등 직거래 채널에서 발생하고 있어, 신제품 출시 시 빠르고 효율적인 유통이 가능하다는 강점이 있다.

(2) ETC 사업부문

약물전달시스템 기술 기반의
퍼스트 제네릭 및 개량신약 개발

ETC 사업부문은 ‘포폴주사’(마취제), ‘로렐린류’(항암제), ‘로수탄젯’(고지혈증 치료제), ‘히아론류’(관절염 치료제) 등을 포함해 200여 개의 제품군을 기반으로 병·의원 채널에서 지속적인 성장을 이어가고 있다. 대부분 제네릭 기반이며, 동사는 연간 20개 내외의 신제품을 꾸준히 출시하고 있다.

ETC 사업부문 매출액은 최근 5년간 연평균 12.8% 성장하며 2025년 기준 2,281억원을 달성하였다. ETC 사업의 핵심 경쟁력은 동사가 자체 보유한 약물전달시스템(DDS) 기반 기술에 있다. 대표적으로는 마이크로스피어와 리포솜 플랫폼이 있으며, 이는 퍼스트 제네릭 및 개량신약 개발의 근간이 되는 핵심 기술이다. 마이크로스피어는 체내 약물을 서서히 방출해 약효를 장시간 유지하는 시스템으로, 대표 적용 제품은 항암제 ‘로렐린데포’이다. 동사는 마이크로스피어 기술을 기반으로 현재 말단비대증 치료제의 국내 최초 제네릭 개발을 진행 중이다. 리포솜은 약물의 독성을 줄이고 안전하게 전달하는 시스템으로, 현재 진균감염치료제의 국산 최초 제네릭 개발에 적용되고 있다.

센텔리안24 브랜드의 글로벌 매출 성장세 확대로 헬스케어 부문 사업 확장 및 수익성 제고 기대

(3) 헬스케어 사업부문

헬스케어 사업부문은 화장품, 건강기능식품, 생활용품, 미용기기 등을 포함하는 영역으로, 현재 동국제약이 가장 높은 성장 드라이브를 걸고 있는 사업부다. 센텔리안24, 센시아, 마이핏 등 브랜드를 중심으로 성장해왔으며, 최근에는 디바이스 및 ODM 역량까지 확보하며 사업 영역을 확장하고 있다. 특히 해외 수출이 빠르게 증가하고 있으며, 글로벌 마케팅 강화 및 유통채널 확대를 통해 높은 성장성을 이어갈 전망이다.

헬스케어 사업부문 매출액은 최근 5년간 연평균 13.9% 성장하며 2025년 기준 3,164억원을 달성하였다. 뷰티 분야에서는 화장품 브랜드 '센텔리안24'를 중심으로 더마코스메틱 라인업 확장을 통해 실적을 견인하고 있다. 센텔리안24는 론칭 초기 홈쇼핑을 주요 유통채널로 삼았고, 2023년 기준 매출의 절반가량이 홈쇼핑에서 발생했으나, 이후 온-오프라인 통합 전략 추진을 통해 올리브영, 다이소, 코스트코 등 오프라인 유통 비중을 확대하며 판매 수수료를 낮추고 수익성을 개선하고 있다. 또한 2025년부터는 해외 전담 마케팅 조직을 신설하며 북미, 일본 등 해외 사업도 본격화하고 있다. 한편, 2023년에는 '마데카 프레임'이라는 홈 디바이스를 출시하며 미용기기 시장에 진출했고, 2024년 4월 위드닉스를 인수하면서 생산 및 기술 역량을 강화하였다.

생활건강 분야는 기존 OTC 브랜드의 인지도를 바탕으로 영역을 확장하고 있다. 대표적으로, 연고제 '마데카솔'에서 착안한 상처·트러블 케어 제품 '마데카 메디패치', 잇몸 치료제 '인사들'을 모티브로 한 잇몸 건강 브랜드 '덴트릭스', 정맥순환 개선제 '센시아'를 기반으로 한 의료기기-레그뷰티 브랜드 '센시아' 등이 있다.

체질 개선 후 재도약 기대

(4) 해외 사업부문

해외 사업부문은 전문의약품(ETC)과 원료의약품(API) 수출을 중심으로 약 50개국 이상에 진출해 있다. 테이코플라닌, 포플, 로렐린 등 주요 제품을 기반으로 안정적인 매출을 이어가고 있으며, 최근에는 메디컬 에스테틱 및 신제품 중심으로 포트폴리오를 확대하며 성장동력을 확보하고 있다.

해외 사업부문 매출액 성장률은 최근 5년간 연평균 -0.6% 수준의 성장이 정체된 국면으로, 2025년 기준 매출액 393억원을 달성하였다. 현지 국가들로부터 인정받은 안정된 생산능력 및 품질 경쟁력을 바탕으로 향후 신규 전문의약품의 시장 진출 확대 및 포트폴리오 다각화를 통한 매출 성장이 기대된다.

**동국생명과학
리튬화장품
위드닉스**

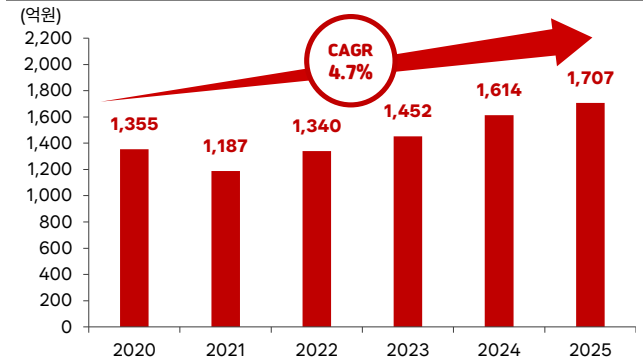
(5) 기타

기타 사업부문은 주로 자회사 동국생명과학의 실적이 반영되는 영역으로, 조영제, 진단장비 및 의료기기 사업을 영위하고 있다. 동국생명과학은 병·의원 네트워크를 기반으로 안정적인 매출을 창출하고 있으며, 향후 AI 기반 영상진단 등 신규 사업 확대를 통해 중장기 성장성이 기대된다. 이는 동국제약의 의약품 중심 사업과 시너지를 형성하며 외형 성장에 기여할 것으로 예상된다.

기타 매출액은 최근 5년간 연평균 13.1% 성장하며 2025년 기준 1,724억원을 달성하였다. 동기간 동국생명과학 매출액은 연평균 3.5% 성장하며 2025년 매출액 1,303억원을 달성하였으며, 부문별 매출 비중은 조영제 사업부 67.6%, MEMD 사업부 32.1%로 구성된다. 또한 리튬화장품 매출액 390억원(YoY +323%), 위드닉스 매출액 83억원(YoY

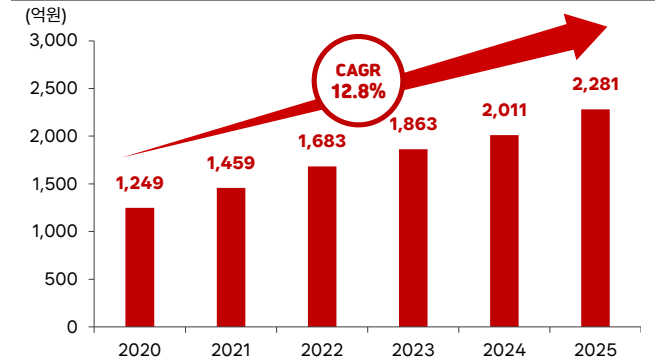
+131%)가 반영되며 기타 사업부문 매출이 확대되고 있다.

OTC 사업부문 매출액 추이



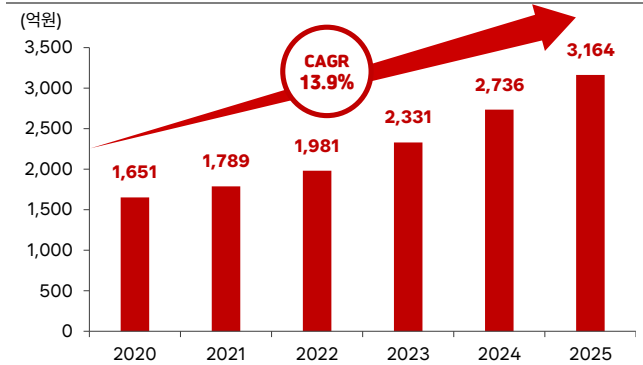
자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

ETC 사업부문 매출액 추이



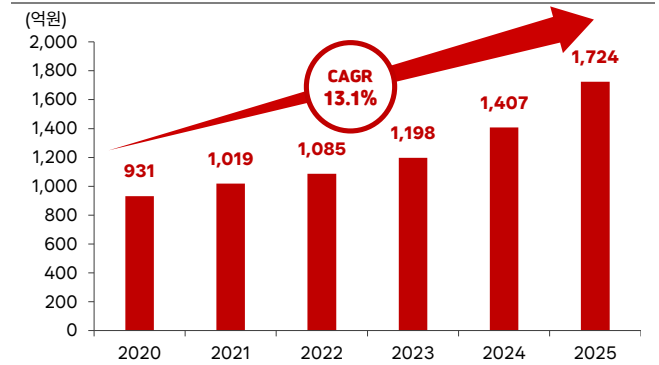
자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

헬스케어 사업부문 매출액 추이



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

기타 부문 매출액 추이



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

OTC 주력 제품



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

ETC 주력 제품



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

헬스케어 주력 제품



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

 **산업 현황**

1 **더마코스메틱 시장**

더마코스메틱은 효능 중심 소비, 유통채널 다변화, K-뷰티 수출 확대 등에 힘입어 높은 성장세를 이어가고 있음

더마코스메틱은 피부과학(Dermatology)과 화장품(Cosmetic)의 합성어로, 피부 진정, 보습, 장벽 강화, 재생, 안티에이징 등 피부 고민 개선에 초점을 둔 기능성 화장품군을 의미한다. 일반 화장품 대비 효능 중심의 제품 설계, 저자극 포뮬러, 성분 기반 마케팅, 임상적·과학적 근거 제시가 중요하다는 점이 특징이다. 최근 화장품 소비 패턴이 감성 중심에서 효능 중심으로 이동하면서, 더마코스메틱은 화장품 산업 내 구조적 성장성이 높은 세부 카테고리 자리잡고 있다.

국내 더마코스메틱 시장은 전체 화장품 시장 대비 높은 성장세를 이어가고 있다. 유로모니터를 인용한 언론 보도에 따르면, 국내 더마 스킨케어 시장은 2020년 6,321억원에서 2025년 1조3,079억원 규모로 확대되며 2020~2025년 연평균 15.7% 성장했다. 같은 기간 국내 전체 스킨케어 시장의 연평균 성장률은 2.1%에 그쳐, 더마 스킨케어 시장은 전체 스킨케어 시장 대비 약 7배 빠르게 성장한 것으로 나타났다. 전체 스킨케어 시장 내 더마 스킨케어 비중도 2020년 약 9%에서 2025년 약 17%로 확대되며, 기능성·피부과학 기반 제품군의 시장 침투가 빠르게 진행되고 있다. 또한 유로모니터 공식 발표에 따르면 2024년 한국 뷰티 시장은 전년 대비 1.8% 성장한 약 18조원 규모를 기록한 반면, 더마 코스메틱 시장은 13% 성장하며 전체 시장 성장률을 크게 상회했다. 향후 더마코스메틱 시장의 핵심 경쟁축은 단순 성분 마케팅에서 PDRN, 엑소좀 등 고기능 성분과 임상 기반 효능 중심으로 이동할 전망이다.

시장 성장의 배경은 크게 세 가지다. 첫째, 피부 건강에 대한 소비자 인식 변화다. 과거 화장품 시장이 미백, 색조, 향 중심의 미용적 수요에 기반했다면, 최근에는 피부 장벽 회복, 진정, 탄력, 보습, 노화 개선 등 보다 구체적인 기능성 수요가 확대되고 있다. 둘째, 민감성 피부와 저자극 제품에 대한 수요 증가다. 외부 환경 변화, 마스크 착용 이후 피부 자극 경험 증가, 성분 정보 접근성 확대 등으로 '안심하고 사용할 수 있는 기능성 제품'에 대한 선호가 높아지고 있다. 셋째, 제약·바이오 기반 브랜드에 대한 신뢰도 상승이다. 일반 화장품 대비 제약사나 피부과 기반 브랜드는 성분, 효능, 안전성 측면에서 상대적으로 높은 신뢰를 부여받고 있으며, 이는 더마코스메틱 시장 확대의 핵심 요인으로 작용하고 있다.

더마코스메틱 시장의 매력은 높은 성장성뿐 아니라 카테고리 확장성이 크다는 점에 있다. 하나의 히어로 제품이 시장에서 성공하면 크림, 앰플, 마스크, 패치, 선케어, 클렌징, 바디케어, 디바이스 등으로 SKU를 확장할 수 있다. 특히 더마 코스메틱은 브랜드의 전문성과 효능 신뢰도가 구매 결정에 중요한 영향을 미치기 때문에, 대표 제품의 성공이 후속 제품군 판매로 이어질 가능성이 높다. 이는 단일 품목 중심 매출 구조보다 고객 생애가치(LTV)를 높이기 유리하며, 브랜드가 플랫폼형 구조로 진화할 수 있는 기반이 된다.

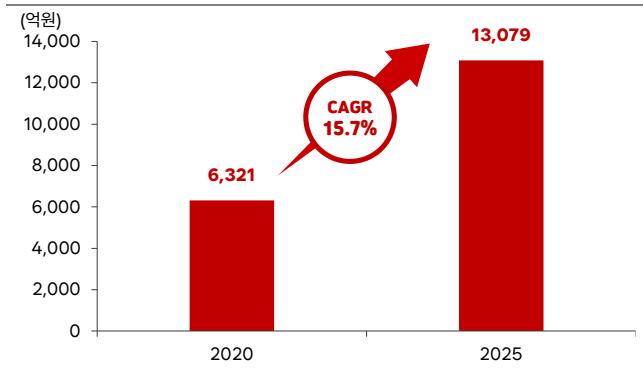
수출 산업으로서의 확장성도 주목할 필요가 있다. K-뷰티의 글로벌 인지도가 높아진 가운데, 해외 시장에서도 색조 중심 제품보다 스킨케어, 특히 기능성 스킨케어에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있다. 더마코스메틱은 국가별 피부 고민, 연령대, 유통채널 특성에 따라 제품 포트폴리오를 세분화하기 용이하며, 디지털 마케팅과 오프라인 체인 입점을 통해

비교적 빠르게 시장을 확장할 수 있다. 일본, 미국, 동남아시아 등은 기능성 스킨케어 수요가 높고 K-더마 브랜드에 대한 수용성이 커 국내 더마코스메틱 기업의 주요 해외 확장 시장으로 평가된다.

산업 구조 측면에서도 더마코스메틱은 단순 화장품 카테고리를 넘어 뷰티·헬스케어 융합 시장으로 진화하고 있다. 초기 시장은 크림, 세럼 등 기초 스킨케어 제품이 중심이었으나, 최근에는 안티에이징 디바이스, 홈에스테틱 기기, 패치류, 건강기능식품 등과 결합하며 제품군이 확대되고 있다. 이는 더마코스메틱이 미용기기, 생활용품, 이너뷰티까지 포괄하는 헬스케어 소비재 시장으로 확장되고 있음을 의미한다. 해당 시장에서 브랜드 경쟁력을 확보한 기업은 단순 제품 판매를 넘어 복합 헬스케어 소비재 기업으로 성장할 수 있다.

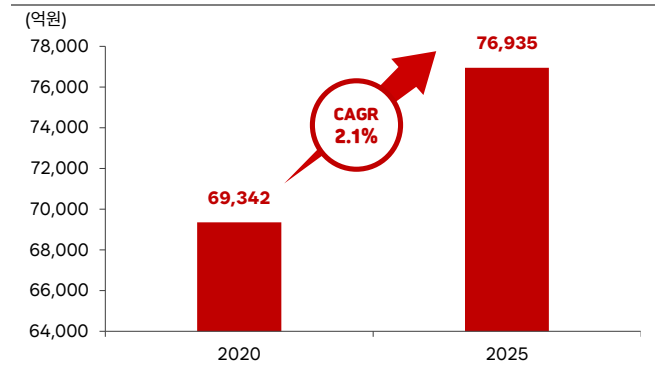
이러한 산업 환경은 제약사 기반 더마코스메틱 기업에 특히 유리할 것으로 판단된다. 제약사는 성분 연구, 원료 개발, 효능 검증, 규제 대응, 브랜드 신뢰도 측면에서 일반 화장품 업체 대비 차별화 요인을 보유할 수 있다. 여기에 약국 유통망이나 병·의원 네트워크를 보유한 경우 초기 채널 확산에도 유리하다. 따라서 더마코스메틱은 단순 화장품 수요 증가의 수혜 시장이 아니라, 제약 헬스케어 기업이 기존 역량을 활용해 자연스럽게 확장할 수 있는 고성장 인접 시장으로 평가된다.

국내 더마 스킨케어 시장규모



자료: 언론보도(유로모니터 인용), 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 전체 스킨케어 시장규모



자료: 언론보도(유로모니터 인용), 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

센텔리안24 수출이 견인하는 헬스케어 사업부의 고성장

1 센텔리안24의 글로벌 확장 본격화

동국제약의 헬스케어 사업부문은 전사 외형 성장을 견인하는 핵심 사업부로 부상하고 있다. 당사는 OTC 사업에서 축적한 브랜드 신뢰도와 천연물 원료 활용 역량을 바탕으로 더마코스메틱 사업을 확대해왔으며, 2025년부터는 센텔리안 24를 중심으로 한 화장품 수출이 본격적인 성장 궤도에 진입하며 해외 수출이 헬스케어 사업부문 실적 성장을 견인하고 있다. 헬스케어 사업부문 매출액은 2020년 1,651억원에서 2025년 3,164억원으로 확대되며 5년간 연평균 13.9% 성장하였으며, 이는 동 기간 전사 매출액 연평균 성장률인 10.6%를 크게 상회하는 수준이다. 이를 바탕으로 헬스케어 사업부문의 매출 비중은 2020년 29.5%에서 2025년 34.1%까지 확대되며, 전사 사업 포트폴리오 내에서 가장 높은 성장성과 확장성을 보여주는 부문으로 자리잡고 있다.

헬스케어 사업부문 성장의 중심에는 더마코스메틱 브랜드 '센텔리안24'가 있다. 센텔리안24는 당사의 대표 OTC 브랜드인 마데카솔의 핵심 성분 'TECA'를 기반으로 구축된 브랜드로, 제약사가 만든 화장품이라는 차별적 포지셔닝을 바탕으로 경쟁력을 보유하고 있다. 더마코스메틱 시장은 효능 중심 소비 확산, 민감성 피부 수요 증가, 안티에이징 관심 확대에 힘입어 구조적인 성장세를 이어가고 있으며, 당사는 제약사 기반의 신뢰도와 원료 기술력을 동시에 갖추고 있다는 점에서 더마코스메틱 시장 성장의 수혜가 기대된다.

가장 주목할 부분은 헬스케어 사업의 성장축이 국내에서 해외로 확장되고 있다는 점이다. 2025년 헬스케어 해외 수출은 큰 폭의 성장을 기록하며 본격적인 성장 구간에 진입했다. 이는 단순한 K-뷰티 호황에 따른 수출 물량 증가라기보다 당사의 적극적인 수출 전략 변화가 반영된 결과라는 점에서 의미가 크다. 과거에는 해외 각국 파트너사와의 공동 마케팅 중심 구조였다면, 당사는 2025년 초 해외 전담 마케팅 조직을 신설하고 제품 시딩, PPL, 글로벌 엠베서더 활용 등 직접적인 브랜딩과 판매 활동을 강화하는 방향으로 전략을 전환했다. 그 결과 해외 매출이 빠르게 증가하고 있으며, 센텔리안24는 내수 중심 브랜드에서 글로벌 브랜드로 확장 가능한 성장 모델을 구축해가는 단계에 진입한 것으로 판단된다.

해외 성장 기반도 다변화되고 있다. 일본과 미국이 현재 해외 성장을 이끄는 핵심 시장으로 자리잡고 있으며, 동남아 등 신규 지역으로도 판매처가 확대되고 있다. 일본은 기능성 스킨케어 수요가 높고, 미국은 K-뷰티 내에서도 더마코스메틱 성격의 제품 선호도가 빠르게 확산되고 있다는 점에서 당사의 브랜드 포지셔닝과 부합한다고 판단되며, 이를 바탕으로 2026년에는 헬스케어 사업부 해외 매출 성장의 질이 한 단계 높아질 것으로 전망된다. 2025년 수출 성장이 주로 온라인 채널 중심이었다면, 2026년에는 미국과 일본에서 오프라인 유통망 확장이 본격화될 예정으로, 센텔리안 24의 미국 주요 뷰티 리테일 채널과 일본 대형 드럭스토어, 버라이어티숍 진출이 가시화되고 있다는 점은 긍정적이다. 일반적으로 화장품 브랜드가 해외에서 온라인을 통해 초기 수요를 확인한 뒤 오프라인으로 확장하는 경우 외형 성장과 브랜드 인지도 제고가 동시에 나타난다. 이를 고려할 때 2026년은 센텔리안24의 해외 사업가치가 단순 수출 증가를 넘어, 현지 유통망 진입과 브랜드 안착 여부로 평가받는 첫 시기가 될 가능성이 높다고 판단된다.

센텔리안24의 제품 전략 역시 기존의 단일 히어로 제품 중심 구조에서 점차 다변화되고 있다. 마데카 크림류를 중심으로 형성된 브랜드 인지도를 바탕으로, 최근에는 노화 개선에 집중한 신제품과 해외 전용 제품 출시가 병행되고 있다. 이를 통해 센텔리안24는 특정 제품에 의존하는 구조에서 벗어나 다양한 제품군과 카테고리 확장하고 있다. 더마코스메틱 시장에서 브랜드의 장기 성장 여부는 대표 제품의 성공을 얼마나 다양한 SKU와 카테고리 확장할 수 있는지에 달려 있는 만큼, 당사는 센텔리안24를 중심으로 한 헬스케어 사업부문의 확장 전략을 점차 본격화하고 있는 것으로 판단된다.

센텔리안24



센텔리안 24 브랜드 판매수 **2.9억 개**
(2015년 ~ 2025년 날개 판매량 기준)

마데카크림 누적 판매량 **8,700만**
(2015년 ~ 2025년 날개 판매량 기준)

출시 이후 매출 평균 성장률 **20.3%**
(2016년 ~ 2025년 헬스케어 매출 CAGR)

자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

화장품 사업 제품 확대



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

센텔리안24 채널 확대 및 글로벌 브랜드화 전략 추이

홈쇼핑을 통한 브랜드인지도 제고

현대 홈쇼핑

온·오프라인 유통 채널 확대

동국제약 헬스케어 공식몰

글로벌 수출 시장 진출

글로벌 유통망 확대

글로벌 마케팅

자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

OTC.ETC 본업의 견조한 성장 지속

브랜드 다변화가 더해진 OTC의 안정성과 200여개 품목 기반 ETC의 견조한 성장

동국제약의 OTC와 ETC 사업부문은 장기간 축적된 브랜드력, 제품 포트폴리오, 영업망을 기반으로 꾸준하고 견조한 성장이 이어질 것으로 전망된다. OTC 사업부문은 인사돌, 마데카솔, 판시달, 센시아 등 파워브랜드를 바탕으로 약국 시장 내 확고한 인지도와 유통 경쟁력을 확보하고 있으며, ETC 사업부문은 200여개에 달하는 다양한 제품군을 중심으로 병·의원 채널에서 안정적인 처방 기반을 구축하고 있다. 두 사업부문은 동사의 핵심 캐시카우로서 안정적인 실적 기반을 형성하고 있으며, 향후 헬스케어 사업부문 성장과 함께 전사 실적의 안정성과 성장성을 동시에 뒷받침할 것으로 예상된다.

OTC 사업부문은 동사의 대표적인 안정 성장 사업부문이다. 일반의약품 시장은 제품력뿐 아니라 브랜드 인지도와 유통 채널 장악력이 중요한데, 동사는 인사돌, 마데카솔, 오라메디, 휘라민큐, 판시달, 센시아, 치센, 카리토포텐 등 다수의 파워브랜드를 보유하고 있다는 점에서 경쟁우위를 확보하고 있다. 이러한 브랜드 자산은 단기간에 형성되기 어렵고, 소비자 인지도와 약국 내 추천 기반 수요가 축적되어 있다는 점에서 높은 진입장벽으로 작용한다. 2025년 동사의 OTC 매출은 1,707억원으로 전년 대비 5.8% 성장했으며, 약국 직거래 중심의 영업 구조를 바탕으로 안정적인 매출과 수익성을 유지하고 있다.

최근에는 주요 8대 브랜드 외 일반 품목군의 성장세가 나타나고 있다는 점도 긍정적이다. 과거에는 소수의 핵심 브랜드가 OTC 매출 대부분을 차지하는 구조였다면, 최근에는 비주력 일반 품목군이 성장하면서 제품 포트폴리오가 점차 다변화되고 있다. 이는 특정 브랜드 의존도를 낮추고 OTC 사업부문 전체의 성장 지속성을 높여주는 변화로 평가된다. 또한 동사는 약국 전용 화장품 브랜드 '마데카피마시아' 출시, 의약품의 온라인 채널 판매, 일부 품목의 공공 유통 확대 등 판매채널 다변화도 함께 진행하고 있어, 기존 파워브랜드의 안정적인 수요에 추가 성장 동력이 더해지고 있다.

ETC 사업부문 역시 200여개 제품군을 기반으로 안정적인 성장이 기대된다. 2025년 ETC 매출은 2,281억원으로 전년 대비 13.4% 증가했으며, 최근 수년간 전사 내 매출 비중도 점진적으로 확대되고 있다. 로렐린데포, 포폴, 히아론, 알로스틴, 로수탄젯 등 주요 품목을 바탕으로 병·의원 채널에서 폭넓은 처방 기반을 확보하고 있으며, 특정 단일 품목에 대한 의존도가 높지 않다는 점에서 실적 안정성이 높다. 다양한 적응증과 제형을 포괄하는 제품 포트폴리오는 개별 품목 경쟁 심화나 약가 변동 등 외부 변수에 대한 대응력을 높여주는 요소로 작용한다.

ETC 사업부문은 기존 품목의 안정적인 판매와 신제품 출시가 함께 이루어지며 점진적인 외형 확대가 이어질 전망이다. 동사는 병·의원 영업망과 다양한 제품 포트폴리오를 기반으로 신규 품목을 지속적으로 추가하고 있으며, 개량신약 및 특화 제형 제품을 통해 제품 경쟁력도 강화하고 있다. 이에 따라 ETC 사업부문은 급격한 고성장보다는 품목 다변화와 영업력에 기반한 안정적 성장 사업부로 자리매김할 것으로 예상된다. 안정적인 OTC 브랜드 수요와 ETC 처방 기반 성장이 지속되면서, 동사의 제약 본업은 향후에도 전사 실적의 견고한 기반으로 기능할 전망이다.

검증된 DDS 기술 기반 로렐린데포, 후속 제형과 플랫폼 확장 가능성에 주목

검증된 DDS 기술 기반 로렐린데포, 후속 제형과 플랫폼 확장 가능성에 주목

동국제약은 마이크로스피어 기반의 DDS(Drug Delivery System, 약물전달시스템) 기술을 바탕으로 장기지속형 주사제인 로렐린데포 1개월 제형을 제조·판매하고 있다. 마이크로스피어는 약물을 생분해성 고분자에 담아 체내에서 일정 기간에 걸쳐 서서히 방출되도록 하는 기술로, 약물의 방출 속도와 전달 방식을 조절해 약효 지속시간을 늘리고 투약 편의성을 높일 수 있다는 장점이 있다. 특히 반복 투약이 필요한 질환 영역에서 활용도가 높으며, 동사는 이를 실제 제품으로 상업화해 판매하고 있다는 점에서 단순 연구개발 단계를 넘어 실사용 경험과 생산 역량을 축적하고 있다.

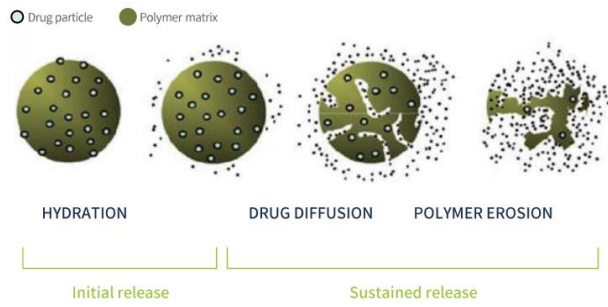
동사의 DDS 기술이 적용된 대표 품목은 '로렐린데포'다. 로렐린데포는 류프로렐린 성분 기반의 호르몬 치료제로, 전립선암을 비롯해 자궁내막증, 성조숙증 등 호르몬 관련 질환 치료에 사용된다. 동사는 해당 제품을 1개월 제형으로 판매하고 있으며, 이미 상업화된 지 상당 기간이 지난 제품이라는 점에서 동사의 마이크로스피어 기반 DDS 기술은 효능과 안정성 측면에서 일정 부분 검증된 기술로 판단된다. 특히 마이크로스피어 제제기술은 구형 난이도가 높은 기술로 평가되는데, 동사는 1999년 국내 최초로 해당 기술을 상업화한 경험을 보유하고 있어 기술 축적 측면에서도 의미가 있다.

최근에는 기존 1개월 제형에 더해 3개월 지속형 제형(DKF-MA102)이 임상 3상을 완료하고 허가 절차를 준비하고 있다. 3개월 제형은 기존 1개월 제형 대비 투약 주기를 늘릴 수 있기 때문에 환자 편의성과 순응도를 높일 수 있다는 점에서 경쟁력을 가질 수 있으며, 향후 제품 출시 시 기존 제품군 내에서 제품 경쟁력 강화와 포트폴리오 확장 효과를 기대할 수 있다. 동사는 2026년 2월 DKF-MA102의 임상 3상을 완료했으며, 연내 임상시험 결과보고서 제출 및 품목허가를 순차적으로 진행해 2027년 발매를 목표로 하고 있다. 국내 류프로렐린 제제 시장은 약 800억원 규모로 추정되며, 글로벌 시장 역시 약 5조원 규모로 성장하고 있어 중장기적으로는 해외 확장 가능성도 존재한다.

DDS 기술의 또 다른 의미는 플랫폼 확장 가능성에 있다. 장기지속형 주사제는 비만, 호르몬 질환 등 반복 투약이 필요한 영역에서 활용 가능성이 높기 때문에, 향후 추가 파이프라인으로의 확장 가능성이 존재한다. 동사는 비만, B형간염 치료제 등 추가 장기지속형 주사제 파이프라인 확장을 검토하고 있다. 다만 현재는 구체적인 상업화 단계에 진입한 파이프라인이 제한적이라는 점에서, 이를 단기 실적 요인보다는 중장기적인 기술 옵션으로 해석하는 것이 적절하다고 판단된다. 이미 로렐린데포를 통해 플랫폼의 유효성을 일정 부분 입증했다는 점은 후속 파이프라인 전개 과정에서 긍정적인 요소로 평가되며, 향후 3개월 제형 허가 및 추가 파이프라인 진전에 따라 동사의 중장기 성장 모멘텀으로 반영될 가능성이 있다.

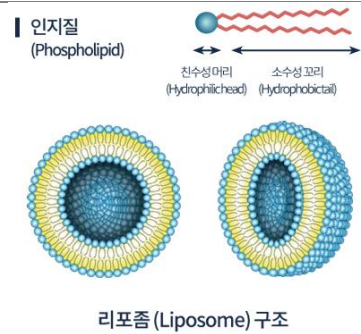
생산 인프라 확대도 DDS 사업의 중장기 성장 가능성을 뒷받침하고 있다. 동사는 총 투자규모 약 600억원 수준의 주사제 전용 GMP 신공장 건설을 진행 중으로, 2025년 6월 착공, 2027년 완공 및 4분기 실생산 개시를 목표로 하고 있다. 동사는 주사제 전용 GMP 신공장 투자를 통해 장기지속형 주사제 제조라인을 현재 대비 2.5배 이상 증설하고, 무균조작 라인으로 설계해 생산 CAPA와 품질경쟁력을 동시에 확보할 전망이다. 이는 향후 로렐린데포 3개월 제형 출시와 추가 장기지속형 주사제 파이프라인 확대에 필요한 생산 기반을 선제적으로 마련하는 투자라는 측면에서 긍정적으로 판단된다.

마이크로스피어: 체내에서 약물이 천천히 방출되는 약물전달시스템



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

리포좀: 체내 약물 독성을 감소시킨 약물전달시스템



자료: 동국제약, 한국R협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

1 2025년 실적 추이

동국제약은 2025년 매출액 9,269억원(YoY +14.1%), 영업이익 966억원(YoY +20.1%), 영업이익률 10.4%(YoY 0.5%p 개선), 지배주주순이익 660억원(YoY +7.8%)을 기록하며 외형과 수익성 모두 개선되는 흐름을 나타냈다. 사업 부문별로는 헬스케어 사업부의 성장이 가장 두드러졌다. 헬스케어 매출은 3,164억원(YoY +15.6%)으로 전사 매출 성장을 견인했으며, 전체 매출 비중도 지속적으로 확대되는 추세다. 센텔리안24를 중심으로 한 더마코스메틱 사업이 국내에서 안정적인 성장세를 이어간 가운데, 해외 수출 또한 점진적으로 회복되며 성장 기반이 강화되고 있다. OTC와 ETC 사업부 역시 안정적인 성장 흐름을 유지했다. OTC 매출은 1,707억원(YoY +5.8%)으로 파워브랜드 중심의 견조한 수요가 이어졌고, ETC 매출은 2,281억원(YoY +13.4%)으로 제품 포트폴리오 확대와 처방 기반 성장에 힘입어 양호한 증가세를 기록했다.

수익성 측면에서는 전사 평균 대비 상대적으로 매출원가율이 높은 헬스케어 및 기타사업부문 매출 비중 확대에 의해 매출총이익률(GPM)은 2024년 55.1%에서 2025년 54.1%로 전년 대비 1.0%p 하락하였다. 다만, 매출 성장에 따른 고정비 레버리지 효과와 효율적인 판매관리비 집행에 따라 판매관리비율이 2024년 45.2%에서 2025년 43.7%로 전년 대비 1.5%p 개선됨에 따라, 영업이익률은 2024년 9.9%에서 2025년 10.4%로 전년 대비 0.5%p 상승했다.

2 2026년 실적 전망

2026년 동국제약의 연결 기준 매출액은 1조 333억원(YoY +11.5%), 영업이익 1,159억원(YoY +20.0%), 영업이익률 11.2%(YoY 0.8%p 개선), 지배주주순이익 808억원(YoY +22.4%)을 전망한다. 헬스케어 사업부의 글로벌 확장이 본격화되며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타날 것으로 판단된다.

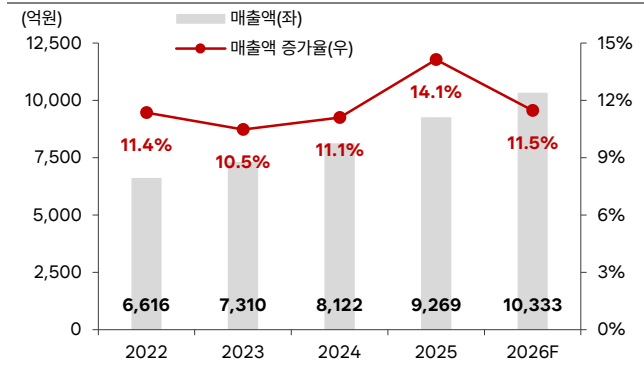
헬스케어 사업부문 매출액은 3,813억원(YoY +20.5%)으로 전사 매출 성장을 견인할 것으로 예상되며, 특히 센텔리안 24의 해외 수출 확대가 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 2025년까지 온라인 중심으로 확대된 해외 매출이 2026년에는 미국과 일본을 중심으로 오프라인 채널 확대가 본격화되며 성장의 질이 한 단계 개선될 것으로 기대된다. 미국은 주요 뷰티 리테일 채널 입점을 통한 판매 확대가 기대되며, 일본 역시 드럭스토어 및 버라이어티숍 중심의 유통망 확대가 예정되어 있다. 또한 글로벌 앰버서더 활용, 현지 맞춤형 제품 출시 등 마케팅 전략 고도화가 병행되면서 브랜드 인지도 상승과 매출 확장이 동시에 나타날 것으로 기대된다. 제품 측면에서도 기존 마데카 크림 중심에서 안티에이징 중심의 신제품 및 해외 전용 제품 출시가 이어지며 히어로 SKU 다변화가 진행될 것으로 예상된다.

OTC 사업부문 매출액은 1,792억원(YoY +5.0%)으로 전년과 동일하게 안정적인 성장세를 이어갈 전망이다. 인사돌, 마데카솔, 판시달 등 주요 8대 브랜드의 견조한 수요가 지속되는 가운데, 기존 핵심 브랜드 외 일반 품목군의 성장세가 이어질 전망이다. 또한 약국 전용 화장품 '마데카파마시아' 확대, 일부 의약품의 온라인 채널 진출, 니코스탑의 공공 유통 확대 등 채널 다변화 전략도 점진적으로 반영되며 추가적인 성장 기반을 제공할 것으로 예상된다. ETC 사업부문은 기존 주요 품목의 매출 성장과 더불어 신제품 출시가 이어지며 2025년 매출액 2,486억원(YoY +9.0%)으로 견조

한 성장세가 지속될 전망이다.

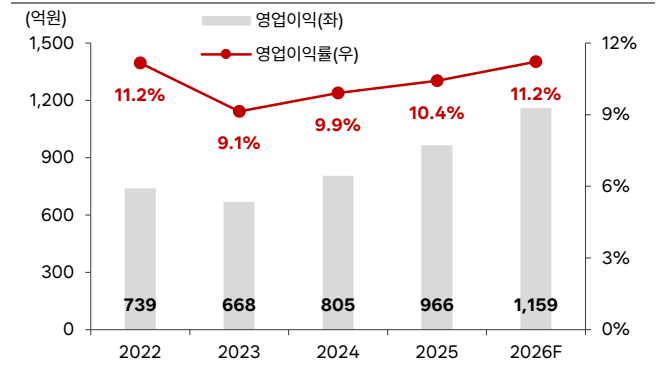
수익성 측면에서는 매출원가율이 45% 중반 수준에서 안정화되는 가운데, 헬스케어 사업부문 매출 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선과 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과로 추가적인 판관비율 개선이 반영될 전망이다. 이에 따라 동사의 영업이익률은 2025년 10.4%에서 2026년 11.2%로 전년 대비 0.8%p 개선될 것으로 전망된다.

매출액 추이



자료: 동국제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 동국제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	6,616	7,310	8,122	9,269	10,333
증가율 (%)	11.4	10.5	11.1	14.1	11.5
OTC	1,340	1,452	1,614	1,707	1,792
ETC	1,683	1,863	2,011	2,281	2,486
헬스케어	1,981	2,331	2,736	3,164	3,813
해외	527	466	354	393	436
기타	1,085	1,198	1,407	1,724	1,805
매출원가	2,818	3,202	3,643	4,253	4,712
매출원가율 (%)	42.6	43.8	44.9	45.9	45.6
매출총이익	3,798	4,108	4,479	5,016	5,620
매출총이익률 (%)	57.4	56.2	55.1	54.1	54.4
영업이익	739	669	804	966	1,159
영업이익률 (%)	11.2	9.1	9.9	10.4	11.2
세전계속사업이익	686	608	847	926	1,172
(지배주주)당기순이익	529	472	612	660	808

자료: 동국제약, 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

1 밸류에이션 리레이팅 기대

**현 주가 밸류에이션은
2026년 예상실적 기준
PER 13.1배, PBR 1.4배,
PSR 1.0배 수준**

동국제약의 2026년 예상 실적인 매출액 1조 333억원, 영업이익 1,159억원, 지배주주순이익 808억원을 기준으로 한 현재주가 밸류에이션은 PER 13.1배, PBR 1.4배, PSR 1.0배 수준이다. 동사는 안정적인 OTC/ETC 사업 기반에 센텔리안 24를 중심으로 한 더마코스메틱 사업의 글로벌 확장이 더해지면서 과거 대비 성장성이 부각되는 국면에 진입하고 있다. 이에 따라 밸류에이션은 단순 전통 제약사 기준으로만 판단하기보다, 제약 본업의 안정성과 헬스케어 사업부의 성장성을 함께 반영해 접근할 필요가 있다고 판단된다.

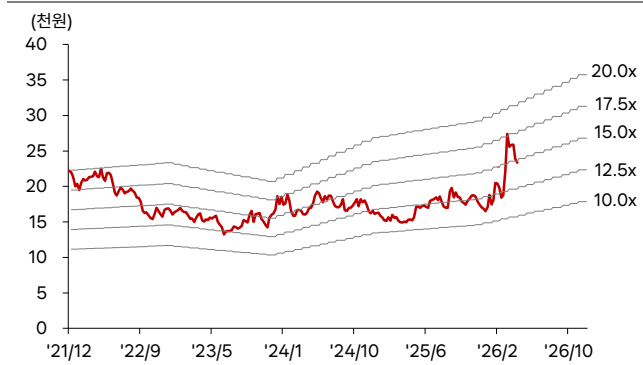
동종기업은 국내 상장 제약사 중 안정적인 제약 본업을 보유하면서 더마코스메틱, 헬스케어, 미용·화장품 영역으로 사업을 확장하고 있는 기업들을 중심으로 선정했다. 대웅제약은 ETC와 보툴리눔 독신 등 고부가가치 의약품 사업을 보유하고 있으며, 자회사 디엔코스메틱스를 통해 이지듀 등 더마코스메틱 브랜드를 운영하고 있어 동국제약과 비교 가능성이 높다. 종근당은 국내 대표 ETC 중심 제약사로, 처방의약품 포트폴리오와 R&D 기반 성장성을 비교하는 데 적합하다. 보령은 만성질환 중심 처방의약품 사업과 브랜드 의약품 중심의 안정적인 성장 구조를 보유하고 있어 동국제약의 제약 본업 가치를 비교하는 기준으로 활용할 수 있다.

동종기업의 2026년 예상 PER은 대웅제약 10.5배, 종근당 15.3배 수준이며, 보령은 2026년 컨센서스가 부재하나 2025년 기준 PER 12.1배, PBR 0.9배 수준이다. 이를 감안하면 동국제약의 2026년 예상 실적 기준 PER 13.1배는 제약 Peer 내에서 중간 수준에 위치한다. 다만 동국제약은 단순 제약 본업뿐 아니라 센텔리안24를 중심으로 한 더마코스메틱 사업의 성장성이 본격적으로 반영되기 시작하는 구간에 있어, 현 시점은 동사 밸류에이션의 재평가가 기대되는 시점이라고 판단된다.

동국제약의 OTC와 ETC 사업부는 브랜드 경쟁력과 제품 포트폴리오를 바탕으로 안정적인 실적 기반을 형성하고 있으며, 이는 밸류에이션 하단을 지지하는 요소다. 여기에 헬스케어 사업부는 센텔리안24를 중심으로 한 화장품 수출 확대를 통해 전사 성장률을 상회하는 고성장을 이어가고 있다. 센텔리안24는 해외 수출을 기반으로 본격적인 글로벌 성장 구간에 진입하고 있고, 2026년에는 온라인 중심 성장에서 미국, 일본 오프라인 채널 확장으로 이어질 가능성이 높다는 점에서 외형 성장의 질이 한 단계 개선될 것으로 전망된다.

따라서, OTC 기반의 안정성과 ETC 기반의 전문성 위에, 헬스케어 사업부가 글로벌 소비재 성격의 고성장 축으로 자리잡는다면 동사의 실적과 주가 밸류에이션 역시 과거 전통 제약사 중심 시각에서 벗어나 재평가될 여지가 있다. 특히 더마코스메틱 사업은 브랜드력, 수출 성장성, SKU 확장성, 오프라인 채널 확대 가능성을 동시에 보유하고 있어, 단순 내수 제약사 대비 프리미엄을 정당화할 수 있는 핵심 요인으로 판단된다.

PER 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		동국제약	대웅제약	종근당	보령
주가(원) 2026년 5월 7일 종가 기준		23,300	144,800	83,100	9,660
시가총액(억원)		10,539	16,777	11,470	8,287
자산총계(억원)	2023	8,395	17,703	14,024	9,155
	2024	9,532	19,770	14,588	11,641
	2025	10,629	23,628	18,003	13,879
	2026F	11,699	26,133	18,468	N/A
자본총계(억원)	2023	5,762	9,123	8,156	5,493
	2024	6,790	9,270	8,964	7,845
	2025	7,637	11,347	10,064	8,455
	2026F	8,452	12,703	10,759	N/A
매출액(억원)	2023	7,310	13,753	16,694	8,596
	2024	8,122	14,227	15,864	10,171
	2025	9,269	15,709	16,924	10,174
	2026F	10,333	16,946	18,677	N/A
영업이익(억원)	2023	669	1,226	2,466	683
	2024	804	1,479	995	705
	2025	966	1,968	806	651
	2026F	1,159	2,191	843	N/A
영업이익률(%)	2023	9.1	8.9	14.8	7.9
	2024	9.9	10.4	6.3	6.9
	2025	10.4	12.5	4.8	6.4
	2026F	11.2	12.9	4.5	N/A
지배주주순이익(억원)	2023	472	1,217	2,125	402
	2024	612	247	1,091	696
	2025	660	1,959	775	643
	2026F	808	1,606	750	N/A
PER(배)	2023	15.6	11.1	7.7	20.3
	2024	12.3	59.2	10.8	10.5
	2025	11.7	10.2	14.8	12.1
	2026F	13.1	10.5	15.3	N/A
PBR(배)	2023	1.3	1.8	1.9	1.4
	2024	1.2	1.8	1.3	1.1
	2025	1.2	2.0	1.1	0.9
	2026F	1.4	1.5	1.0	N/A
ROE(%)	2023	9.0	17.7	29.6	7.6
	2024	10.7	3.2	12.8	10.5
	2025	10.4	21.8	8.2	7.9
	2026F	11.6	14.9	7.2	N/A
PSR(배)	2023	1.0	1.0	1.0	1.0
	2024	0.9	1.0	0.7	0.7
	2025	0.8	1.3	0.7	0.8
	2026F	1.0	1.0	0.6	N/A

주: 동국제약의 2026년 예상실적은 당사 추정치, 동종기업들의 2026년 예상실적은 컨센서스 적용

자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인**

1 정부의 약가제도 개편에 따른 ETC 수익성 불확실성

**정부의 제네릭 약가인하 추진은
동사 ETC 사업부문의 수익성
부담 요인. 동사는 품목 다변화와
저수익 제품 정리를 통해 리스크를
관리할 예정**

동국제약의 리스크 요인으로는 정부의 약가제도 개편에 따른 ETC 사업부문의 수익성 불확실성 가능성을 꼽을 수 있다. 2025년 11월 정부는 약가제도 개편 방향을 제시했으며, 핵심은 제네릭 약가 산정율을 기존 오리지널 대비 53.55% 수준에서 40%대로 낮추고, 기등재 제네릭 약가도 순차적으로 조정한다는 것이다. 약가관리 합리화, 신약개발 생태계 조성, 필수약품 안정공급 등이 제도 개편의 주요 방향으로 제시되었으나, 제네릭과 기등재 의약품 비중이 높은 국내 제약사 입장에서는 단기적으로 매출 및 수익성 부담 요인으로 작용할 가능성이 있다.

정부 개편안에 따르면 2012년 일괄 약가인하 이후 등재된 기등재 의약품 약 4,500개 품목이 우선 조정 대상으로 거론되고 있으며, 제약업계에서는 대규모 약가인하가 시행될 경우 제네릭 중심 사업 구조를 보유한 기업들의 실적 부담이 커질 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 일부 업계 추산에서는 개편안 시행 시 약 2만1,000개 의약품의 약가가 인하되고 연간 최대 36조원의 매출 감소가 발생할 수 있다는 전망도 제시되고 있다.

동사의 ETC 사업부문은 2025년 매출 2,281억원으로 전년 대비 13.4% 성장하며 전사 실적의 중요한 축으로 자리잡고 있다. 다만 ETC 사업부문은 전문의약품과 제네릭·개량신약 중심의 포트폴리오를 포함하고 있어, 향후 약가인하 적용 범위와 강도에 따라 일부 품목의 매출 및 마진에 부정적 영향이 발생할 수 있다. 특히 약가 인하가 단순 매출 감소에 그치지 않고 품목별 수익성 저하로 이어질 경우, 저마진 품목의 유지 여부와 제품 포트폴리오 재편 필요성이 높아질 수 있다.

다만 동사는 ETC 사업부문 내 200여개 제품군을 보유하고 있어 특정 단일 품목 의존도가 크게 높지 않고, 약가제도 개편 시 상대적으로 저수익 제품에 대한 구조조정을 통해 수익성 중심으로 사업을 관리하려는 전략을 준비하고 있다. 이에 따라 약가인하 이슈는 단기적으로 ETC 사업부문의 불확실성을 높이는 요인이지만, 제품군 다변화와 수익성 위주의 포트폴리오 관리를 통해 전사 실적에 미치는 영향은 일정 부분 완화될 수 있을 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	6,616	7,310	8,122	9,269	10,333
증가율(%)	11.4	10.5	11.1	14.1	11.5
매출원가	2,818	3,202	3,643	4,253	4,712
매출원가율(%)	42.6	43.8	44.9	45.9	45.6
매출총이익	3,798	4,108	4,479	5,016	5,620
매출이익률(%)	57.4	56.2	55.1	54.1	54.4
판매관리비	3,059	3,439	3,675	4,050	4,461
판매비율(%)	46.2	47.0	45.2	43.7	43.2
EBITDA	931	880	1,089	1,283	1,512
EBITDA 이익률(%)	14.1	12.0	13.4	13.8	14.6
증가율(%)	15.6	-5.5	23.8	17.8	17.9
영업이익	739	669	804	966	1,159
영업이익률(%)	11.2	9.1	9.9	10.4	11.2
증가율(%)	17.0	-9.6	20.3	20.1	20.0
영업외손익	-64	-51	18	-3	12
금융수익	172	178	196	163	167
금융비용	221	218	146	186	144
기타영업외손익	-15	-11	-33	20	-11
종속/관계기업관련손익	11	-9	26	-37	0
세전계속사업이익	686	608	847	926	1,172
증가율(%)	-1.6	-11.4	39.3	9.3	26.5
법인세비용	139	120	224	187	266
계속사업이익	548	489	623	739	905
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	548	489	623	739	905
당기순이익률(%)	8.3	6.7	7.7	8.0	8.8
증가율(%)	3.5	-10.7	27.6	18.6	22.4
지배주주지분 순이익	529	472	612	660	808

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	409	418	761	688	964
당기순이익	548	489	623	739	905
유형자산 상각비	191	210	277	302	338
무형자산 상각비	1	1	8	15	15
외환손익	11	7	11	6	0
운전자본의감소(증가)	-398	-352	-246	-445	-241
기타	56	63	88	71	-53
투자활동으로인한현금흐름	-124	-524	-649	-616	-405
투자자산의 감소(증가)	-219	-125	-362	-164	-30
유형자산의 감소	0	36	0	134	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-472	-339	-266	-427	-350
기타	567	-96	-21	-159	-25
재무활동으로인한현금흐름	-398	-23	-223	-10	-110
차입금의 증가(감소)	-302	108	-81	-41	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	185	0
배당금	-80	-81	-83	-92	-90
기타	-16	-50	-59	-62	-20
기타현금흐름	-5	-2	8	-2	78
현금의증가(감소)	-118	-131	-103	59	526
기초현금	854	737	606	503	562
기말현금	737	606	503	562	1,087

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	3,853	4,192	4,700	5,654	6,696
현금성자산	737	606	503	562	1,087
단기투자자산	336	338	474	776	798
매출채권	1,341	1,611	1,806	2,222	2,477
재고자산	1,202	1,383	1,596	1,752	1,954
기타유동자산	238	254	322	342	381
비유동자산	3,830	4,203	4,832	4,975	5,003
유형자산	2,634	2,727	2,995	3,122	3,135
무형자산	109	162	425	422	407
투자자산	939	1,143	1,197	1,214	1,244
기타비유동자산	148	171	215	217	217
자산총계	7,683	8,395	9,532	10,629	11,699
유동부채	1,985	2,312	2,327	2,674	2,917
단기차입금	370	482	467	329	329
매입채무	334	621	804	1,057	1,178
기타유동부채	1,281	1,209	1,056	1,288	1,410
비유동부채	387	322	415	317	329
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	250	187	229	157	157
기타비유동부채	137	135	186	160	172
부채총계	2,373	2,634	2,742	2,992	3,246
지배주주지분	5,019	5,447	6,035	6,637	7,356
자본금	226	226	226	226	226
자본잉여금	144	169	248	280	280
자본조정 등	-31	-31	-30	-7	-7
기타포괄이익누계액	9	9	9	9	9
이익잉여금	4,672	5,073	5,582	6,130	6,848
자본총계	5,311	5,762	6,790	7,637	8,452

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	14.2	15.6	12.3	11.7	13.1
P/B(배)	1.5	1.3	1.2	1.2	1.4
P/S(배)	1.1	1.0	0.9	0.8	1.0
EV/EBITDA(배)	8.1	8.7	7.3	6.4	7.0
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.2	1.2	0.9
EPS(원)	1,166	1,034	1,344	1,460	1,787
BPS(원)	11,097	12,043	13,342	14,675	16,262
SPS(원)	14,628	16,162	17,956	20,492	22,844
DPS(원)	180	180	200	200	200
수익성(%)					
ROE	11.1	9.0	10.7	10.4	11.6
ROA	7.2	6.1	7.0	7.3	8.1
ROIC	14.5	11.8	11.8	12.8	14.9
안정성(%)					
유동비율	194.1	181.4	202.0	211.4	229.5
부채비율	44.7	45.7	40.4	39.2	38.4
순차입금비율	-1.9	2.3	-2.4	-7.4	-13.2
이자보상배율	17.1	11.4	17.9	46.5	57.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.1	5.0	4.8	4.6	4.4
재고자산회전율	5.9	5.7	5.5	5.5	5.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

Table with 4 columns: 종목명, 투자주의종목, 투자경고종목, 투자위험종목. Row 1: 동국제약, X, X, X

발간 History

Table with 2 columns: 발간일, 제목. Row 1: 2026.05.11, 동국제약-센텔리인24 글로벌 확장 본격화. Row 2: 2025.05.02, 동국제약-마데카솔의 확장성은 어디까지

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
• 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
• 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
• 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
• 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
• 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
• 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
• 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
• 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
• 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.