



한국IR협의회

기업리서치센터 | 기업분석 | 2025.05.02

KOSDAQ | 제약과생물공학

동국제약 (086450)

마데카솔의 확장성은 어디까지

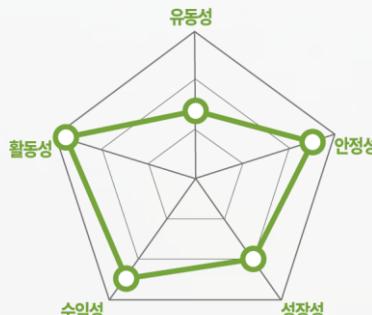
체크포인트

- 동국제약은 마데카솔, 인사돌, 오라메디, 훼라민Q, 판시딜 등 다수의 국내 1위 브랜드 제품을 보유한 독보적인 국내 OTC 제약회사
- 더마코스메틱 브랜드 '센텔리안24'는 더마코스메틱 라인업 확장 및 글로벌 시장 진출 등을 통한 매출 성장, 온·오프라인 유통채널 확대를 통한 수익성 개선 기대됨
- 전 사업부문의 고른 성장을 바탕으로 한 매출 성장은 동사의 꾸준하고 견고한 실적 성장세의 신뢰성을 뒷받침
- 견고한 실적 대비 밸류에이션 매력 보유(2025년 예상실적 기준 PER 8.8배, PBR 1.0배, ROE 12.3%)

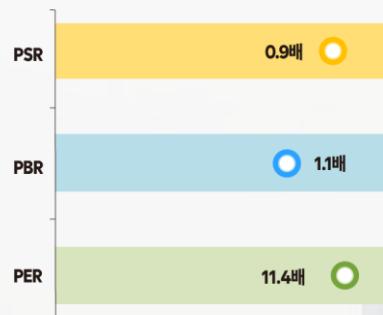
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



동국제약 (086450)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

제약과 생물공학

다수의 국내 1위의 브랜드 제품을 보유한 독보적인 OTC 강자

동국제약은 인사돌, 마데카솔, 센시아 등 OTC(일반의약품)에 강점을 보유한 국내 대표 전통 제약 회사. OTC 부문은 1) 천연물 기반의 제품 개발 능력 및 생산 경쟁력, 2) 약국 유통망 확보 및 마케팅 경쟁력을 보유. 파워브랜드 제품 육성 및 신제품 출시를 통해 OTC 분야에서 안정적인 매출 확대 및 수익성을 지속해갈 것으로 전망

제약회사가 만든 화장품, '센텔리안24'의 가파른 성장세

'마데카솔'의 핵심성분인 병출 추출물 테카(TECA)를 바탕으로 2015년 더마코스메틱 브랜드 '센텔리안24'를 론칭. 센텔리안24의 대표 품목 '마데카 크림'은 2015년 출시 후 2024년까지 누적 6,800만개가 판매될 정도로 메가 히트 상품으로 등극. 동사는 더마코스메틱 라인업 확장 및 글로벌 시장 진출 등을 통한 매출 성장, 온오프라인 유통채널 확대를 통한 수익성 개선을 진행중. 또한 센텔리안24에서 나아가 센시안, 마데카 메디파치, 덴트릭스 등 OTC 파워브랜드를 생활용품 브랜드로 확장전략을 통해 다양한 카테고리 퀄리티 브랜드 육성을 통한 매출 성장 기대됨

견고한 실적 대비 밸류에이션 매력 보유

2025년 연결기준 매출액 9,005억원(YoY +10.9%), 영업이익 977억원(YoY +21.5%), 지배주 주순이익 788억원(YoY +28.8%)을 전망. 2025년 예상실적기준 밸류에이션은 PER 8.8배, PBR 1.0배, ROE 12.3%로 견고한 실적 대비 밸류에이션 매력을 보유하고 있다고 판단됨

Forecast earnings & Valuation

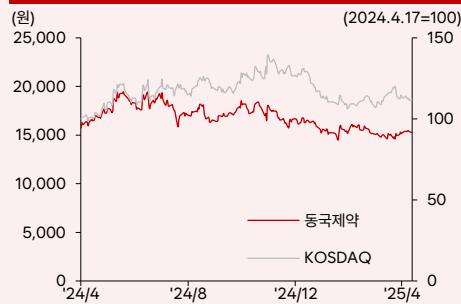
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	5,942	6,616	7,310	8,122	9,005
YoY(%)	6.3	11.4	10.5	11.1	10.9
영업이익(억원)	632	739	669	804	977
OP 마진(%)	10.6	11.2	9.1	9.9	10.9
지배주주순이익(억원)	503	529	472	612	788
EPS(원)	1,110	1,166	1,034	1,344	1,738
YoY(%)	-10.0	5.1	-11.3	29.9	29.4
PER(배)	19.6	14.2	15.6	12.3	8.8
PSR(배)	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	11.8	8.1	8.7	7.3	5.4
PBR(배)	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0
ROE(%)	11.6	11.1	9.0	10.7	12.3
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.1	1.2	1.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/29)	15,380원
52주 최고가	19,470원
52주 최저가	14,470원
KOSDAQ (4/29)	726.46p
자본금	226억원
시가총액	6,903억원
액면가	500원
발행주식수	45백만주
일평균 거래량 (60일)	15만주
일평균 거래액 (60일)	23억원
외국인지분율	14.94%
주요주주	권기범 외 7인
	45.0%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	-11.6	-7.3
상대주가	-1.4	-9.5	10.9

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 개요

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

동국제약은 인사돌, 마데카솔, 센시아 등 일반의약품에 강점을 보유한 국내 대표 전통 제약회사이다. 주요 사업은 일반의약품(OTC), 전문의약품(ETC) 및 원료의약품(API)의 제조 및 판매, 화장품, 건강기능식품, 생활용품 등의 판매이며 신약, 개량신약, 제네리릭 의약품 등을 국내 병의원 및 약국에 공급하고 있다. 또한 중국, 일본, 중동, 아프리카, 유럽, 동남아시아 등 글로벌 의약품 시장에 전문의약품 및 원료의약품을 수출하고 있다.

동사는 1968년 설립 이후, 프랑스 라로슈 나바론社로부터 연고제 ‘마데카솔’과 잇몸질환 치료제 ‘인사돌’을 수입·판매하며 의약품 유통 사업을 시작했다. 1972년 태명약사를 인수하면서 의약품 생산에 진출했고, 1978년에는 ‘마데카솔’을 자체 생산하며 의약품 제조 기반을 갖추었다. 1990년대에 들어 기술 역량 강화를 본격화하며 1991년에는 국내 최초 ‘프리필드 시린지’ 시스템 구축을 시작으로, ‘미노클린첨부제KT’(1995), 전신마취제 ‘프로포폴KT’(1996)에 대한 국산 신기술 인증을 연이어 획득하며 ETC(전문의약품) 사업의 기틀을 마련했다. 2012년에는 헬스케어 사업부를 출범하고, 2015년 더마코스메틱 브랜드 ‘센텔리안24’를 론칭하며 대표제품인 ‘마데카크림’ 판매를 시작했다. 동사는 OTC(일반의약품) 및 ETC 부문의 스테디셀러 기반 견고한 성장에 헬스케어 사업부의 고성장이 더해지며, 2007년 코스닥 시장 상장 이후 2024년까지 17년간 연평균 13.6%에 달하는 높은 매출 성장률을 기록하고 있다.

2020년대 들어 동국제약은 종합 헬스케어 기업으로의 전환을 본격화하고 있다. 헬스케어 사업부는 2023년 건강기능식품 브랜드 ‘마이핏’을 론칭하고, 2024년에는 미용 의료기기 기업 ‘위드닉스’와 화장품 ODM 전문기업 ‘리봄화장품’을 각각 인수하며 신성장 동력을 확보하였다. ETC 부문에서는 2023년 메디컬 에스테틱 사업부를 신설하고, 2024년에는 ‘dkma’라는 명칭으로 공식 출범했다. 같은 해 7월에는 프리미엄 하알루론산 필러 ‘케이블린’을, 11월에는 보툴리눔 톡신제제 ‘비에녹스주’의 국내 독점 판권을 확보하는 등 메디컬 에스테틱 라인을 강화하며 국내 시장을 공략하고 있다.

2024년 연결매출 8,122억원 기준 사업 부문별 매출 비중은 OTC 19.9%, ETC 24.8%, 헬스케어 33.7%, 해외 사업 4.4%, 기타 17.3%로 구성된다. 이 중 기타 매출은 대부분 종속기업인 동국생명과학에서 발생한 것이다. 같은 해 매출 할인 차감 전 매출액 8,139억원 기준으로 지역별 매출비중은 국내 89.7%, 해외 10.3%로 국내비중이 높은 편이다.

2024년말 기준, 동사의 최대주주는 동국헬스케어홀딩스(주)로 우선주(0.8%) 포함 20.6%의 지분을 보유하고 있으며, 권기범 회장(19.2%) 외 특수관계인 6인을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 45.0%이다. 동국헬스케어홀딩스는 권기범 회장 및 특수관계인이 지분 100%를 보유한 지주사로, 2020년 7월 전환상환우선주의 콜옵션 권리행사 행사 및 장내 매수를 통해 동사의 최대주주가 권기범 회장에서 동국헬스케어홀딩스로 변경되었다. 이 외에 주요 주주로는 브이아이피자산운용(5.1%)이 있으며, 자기주식 보유 비중은 1.1%이다.

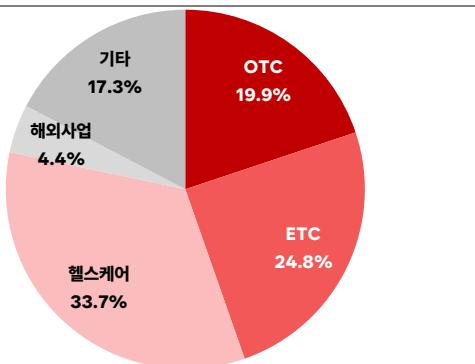
2024년말 기준, 동사는 동국생명과학(주), 헬스케어성장지원창업벤처전문사모투자 합자회사, (주)위드닉스, 리봄화장품(주) 4개의 종속기업을 보유하고 있다. 동사는 1998년 아시아 최초로 조영제 '이오파미돌'과 '파미레이'를 개발하여 조영제 시장에서의 입지를 강화하였으며, 2017년 해당 사업을 물적분할하여 '동국생명과학'을 설립했다. 동국생명과학(지분율 39.50%)은 조영제, 진단장비 및 의료기기 제조 및 판매 사업을 영위하고 있으며, 2025년 2월 17일 코스닥 시장에 상장(2025년 4월 30일 기준 시가총액 1,543억원)하였다. 또한 2024년 4월 위드닉스 지분 50.91%를 약 22억원에 취득하여 미용기기 R&D 역량과 생산시설을 확보했으며, 2024년 10월 화장품 ODM 전문기업 리봄화장품 지분 60.00%를 약 307억 원에 취득하며 화장품 생산기반을 강화하였다. 또한 투자업을 영위하는 헬스케어성장지원창업벤처전문사모투자합자회사 지분 91.12%를 보유하고 있다.

회사 연혁

1968~1999 사업 기틀 마련	2000~2019 성장 분격화	2020~ 종합헬스케어 기업으로 도약
<p>1968 주식회사 UEC 설립</p> <p>1970 프랑스 리로슈-비론사의 미네랄 제품 수입, 판매</p> <p>1972 의약품 생산공장(대한약업사) 인수</p> <p>1974 프랑스 리로슈-비론사의 인사들 정수입, 판매</p> <p>1978 미네랄 자체 생산</p> <p>1982 동국제약 주식회사로 상호 변경</p> <p>1985 원료 합성공장(증권전환금 강제원본 회수)</p> <p>1989 제3공장 내부 증설 연구소 설립</p> <p>1991 주사제 공정제 2공장 완공</p> <p>국내 최초 토핑드 세린지 시스템 구축</p> <p>1993 제3공장 완공</p> <p>1995 미노클린침부제(OTC(국산 신기술) 인증 획득)</p> <p>1996 프로포폴(OTC(국산 신기술) 인증 획득)</p> <p>1998 아시아 최초 이오파미돌 & 파미레이 개발</p>	<p>2002 미노클린 치과용 양고 병매</p> <p>2007 진천 중장연고소, 경기도 수원 경기 바이오센터로 이전 코스닥 시장 상장</p> <p>2011 텔모치료제 '판시탈' 출시</p> <p>2012 헬스케어사업부 출범 정맥순환개선제 '센시아' 출시</p> <p>2014 잇몸의 복합제 '인사돌러스' 출시</p> <p>2015 '센트리안24·론칭(파마그립 첫 판매)</p> <p>2017 차질의 카센캡슐 출시 조영제 사업부문, 동국생명과학 분사</p> <p>2018 천연물 추출 전용공장 준공</p> <p>2019 건강기능식품 브랜드, 동영제(동국제약 영양제작소) 론칭</p>	<p>2022 전립선비대증 개선제 '카리토포坦' 출시 글로벌 세그먼트 반입</p> <p>2023 건강기능식품 '뉴트리션 마이 맷' 브랜드 확장</p> <p>2024 위드닉스 지분 인수 리봄화장품 지분 인수 메디컬 앤 세不太好 사업부(dkmo) 출범</p> <p>2025 동국생명과학 코스닥 시장 상장</p>

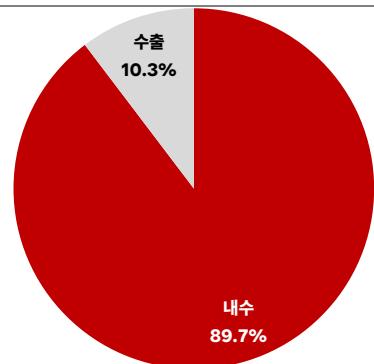
자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부별 매출 비중(2024년 기준)



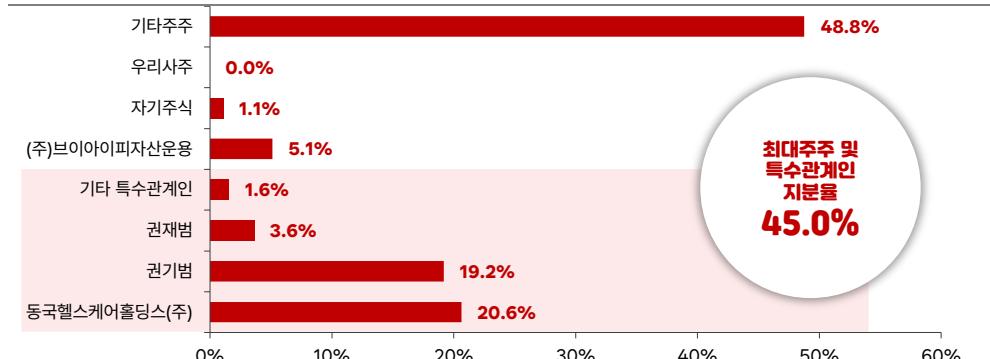
자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

내수/수출 비중(2024년 매출할인 차감 전 매출액 기준)



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황(2024년 말 기준)



최대주주 및
특수관계인
지분율
45.0%

주: 보통주+우선주 합산 기준

자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 현황(2024년 말 기준)



2025.02.17 코스닥 시장 상장에 따라,
지분 39.50%로 변경

동국생명과학이 2025.02.17 코스닥 시장에 상장(2025년 4월 30일 기준 시가총액 1,543억원)함에 따라, 최대주주인 동국제약의 지분은 39.50%로 변경
자료: 동국제약, 한국IR협의회 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 구성되며, 의약품 제조 판매부터 헬스케어 영역으로 확장하면서 균형 잡힌 사업 구조를 구축하고 있다.

(1) OTC 사업부문

전통 브랜드 기반의

높은 시장 점유율

OTC 사업부문은 의사 처방 없이 구매 가능한 일반의약품을 제조 및 판매하고 있으며, '마데카솔'(연고제), '인사돌'(잇몸 치료제), '판시딜'(탈모 치료제), '센시아'(정맥순환 개선제) 등 브랜드력이 강한 제품군을 중심으로 높은 시장 점유율을 유지하고 있다. 최근 5년간 연평균 5.9% 성장하며 2024년 기준 매출 1,614억원을 기록했으며, 특히 수익성이 가장 높은 사업부로서 매출 성장과 수익성 개선이 직결되는 구조를 갖추고 있다.

OTC 부문의 경쟁력은 1) 제품 개발 능력, 2) 제품 유통 및 마케팅 확대 크게 2가지로 요약된다. 먼저, 동사는 천연물 추출부터 API(원료의약품) 및 완제의약품 생산 그리고 포장 및 출하 과정까지 전공정을 담당하는 End-to-End 제조 체계를 구축하고 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 의사 처방이 필요한 전문의약품을 제조 및 판매하고 있으며, ‘포풀주사’(마취제), ‘로렐린류’(항암제), ‘로수탄젯’(고지혈증 치료제), ‘히아론류’(관절염 치료제) 등을 포함해 200여 개의 제품군으로 구성되어 있다. 대부분 제네릭 기반이며, 동사는 연간 20개 내외의 신제품을 꾸준히 출시하고 있다. 최근 5년간 연평균 13.2%의 성장을 기록하며, 2024년 매출은 2,011억원에 달했다.

ETC 사업의 핵심 경쟁력은 동사가 자체 보유한 약물전달시스템(DDS) 기반 기술에 있다. 대표적으로는 마이크로스피어와 리포좀 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. 리포좀은 약물의 독성을 줄이고 안전하게 전달하는 시스템으로, 현재 진균감염치료제의 국산 최초 제네릭 개발에 적용되고 있다.

(3) 헬스케어 사업부문

사업 확장 및 수익성 제고 기대

헬스케어 사업부문은 크게 뷰티, 생활건강, 건강기능식품으로 구성되며, 이 중 뷰티 분야가 전체의 약 70%를 차지하고 있다. 동국제약이 최근 가장 집중하고 있는 사업 부문으로, 사업 확장과 함께 최근 5년간 연평균 15.1% 성장해 2024년 매출 2,736억원을 기록하였다. ODM·OEM 방식의 외주 생산 비중이 높아 유통에 가까운 비즈니스 구조로 인해 마진율이 낮았지만, 2024년 위드닉스와 리봄화장품을 인수하면서 생산 역량을 내재화하였고, 이에 따라 원가 절감과 수익성 개선이 기대된다.

뷰티 분야에서는 화장품 브랜드 ‘센텔리안24’를 중심으로 더미코스메틱 라인업 확장을 통해 실적을 견인하고 있다. 특히 2015년 출시된 ‘마데카 크림’은 2024년까지 누적 6,800만 개(낱개 기준) 판매되며 헬스케어 사업 성장을 주도하고 있다. 센텔리안24는 론칭 초기 홈쇼핑을 주요 유통채널로 삼았고, 2023년 기준 매출의 절반기량이 홈쇼핑에서 발생했으나, 2024년부터는 온·오프라인 통합 전략을 추진하고 있다. 올리브영, 다이소, 코스트코 등 오프라인 유통 비중을 확대하며 판매 수수료를 낮추고 수익성을 개선하는 중이다. 또한, 일본, 미국, 중국을 주요 해외 진출국으로 설정하고 현지 파트너사와의 공동 마케팅을 통해 해외 사업도 본격화하고 있다. 한편, 2023년에는 ‘마데카 프레임’이라는 홈디바이스를 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 메디파치’, 잇몸 치료제 ‘인사돌’을 모티브로 한 잇몸 건강 브랜드 ‘덴트릭스’, 정맥순환 개선제 ‘센시아’를 기반으로 한 의료기기·레그뷰티 브랜드 ‘센시안’ 등이 있다.

건강기능식품 분야는 약 30종으로 구성된 대표 브랜드 ‘마이핏’을 중심으로 전개하고 있으며, 프리미엄 및 맞춤형 제품 전략을 통해 시장을 공략 중이다. 또한, 2025년 4분기부터 2029년 1분기까지 약 5개 품목의 개별인정형 건강기능식품 출시를 목표로 연구개발을 진행 중이다.

(4) 해외 사업부문

체질 개선 후 재도약 기대

해외 사업부문은 전문의약품(ETC)과 원료의약품(API) 수출을 진행하고 있다. 최근 5년간 연평균 0.2% 성장하며 2024년 매출 354억원을 기록했으며, 2024년에는 악성 채권회수 등에 집중하며 매출이 감소하였으나 2025년부터는 체질 개선이 기대된다.

2024년 기준, 해외 매출의 지역별 비중은 중남미 26%, 중동·아프리카 16%, 중국 16%, 아시아 16%, 일본 15%, 기타 11%로 고르게 분포되어 있다. 품목별로는 테이코플라닌 29%, 포풀 28%, 로렐린 14%, 벨라스트 12%, 히야론 7%, 기타 10%로 구성되며, 지역·제품 모두 특정 영역에 편중되지 않은 균형 있는 포트폴리오를 갖추고 있다. 향후에는 OTC 제품과 화장품 수출, 그리고 파머징 시장(신흥국 제약시장) 진출을 주요 성장 전략으로 삼고 있다.

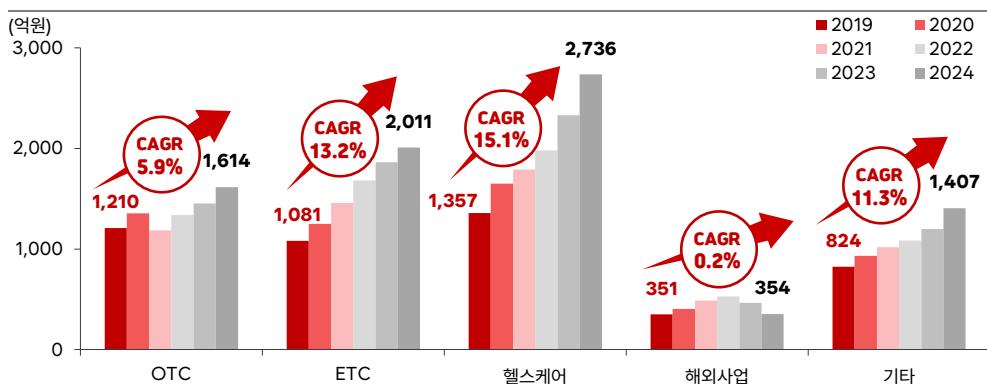
(5) 기타

상장 자회사가 견인할

동국제약 매출 1조원 달성

기타 매출은 대부분 자회사인 동국생명과학의 실적이 연결 기준으로 반영된 것이다. 기타 매출액은 최근 5년간 연평균 11.3%의 성장률을 기록하며 2024년 매출 1,407억원을 달성하였다. 동기간 동국생명과학은 연평균 6.0% 성장하며 2024년 매출액 1,318억원을 달성하였으며, 품목별 매출 비중은 조영제 55.1%, 조영제 API 17.0%, 진단장비 17.1%, 의료기기 10.5%, 기타 0.3%로 구성된다. 특히, 조영제 사업을 통해 구축한 병·의원 유통 네트워크를 바탕으로 AI 기반 영상진단 솔루션 등 신사업을 준비 중이며, 향후 동국제약의 연결 매출 1조원 달성에 핵심적인 역할을 할 것으로 기대된다.

사업부별 매출액 추이



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

OTC 주력 제품

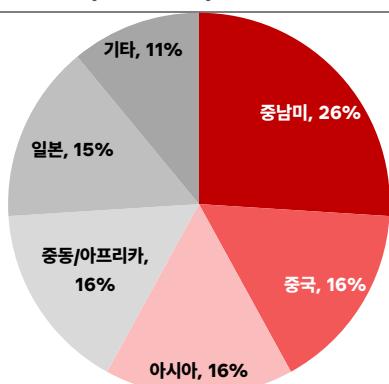
자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

ETC 주력 제품

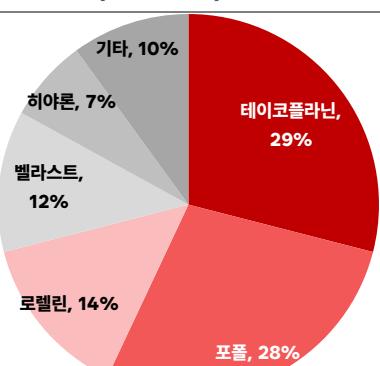
자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

헬스케어 주력 제품

자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

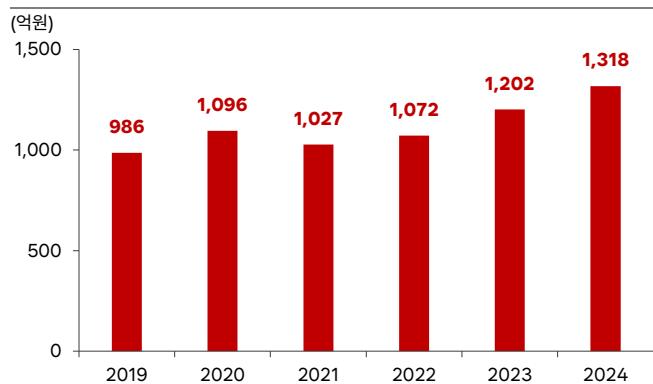
해외사업부 지역별 매출 비중(2024년 기준)

자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

해외사업부 품목별 매출 비중(2024년 기준)

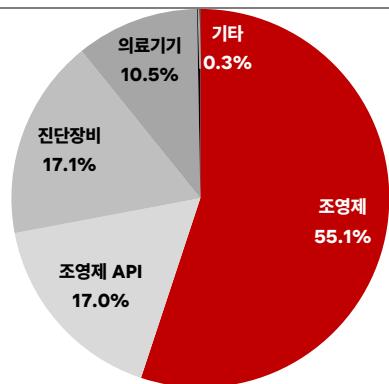
자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

동국생명과학 매출액 추이



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

동국생명과학 품목별 매출 비중(2024년 기준)



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

 산업 현황**1 국내 제약 산업****OTC 산업은**

고령화로 인한 만성질환 증가,
건강에 대한 관심 증대 및
예방의학 강조 등을 바탕으로
안정적인 성장이 예상됨.
온라인 약국 및 디지털 헬스케어의
발전으로 소비자 접근성 향상됨에
따라 더욱 확대될 전망

제약산업은 인간과 동물의 질병을 예방하고 치료하며 건강을 증진하기 위해 필요한 의약품을 연구, 개발, 제조, 유통하는 산업을 의미하며, 의사의 처방 필요 여부에 따라 크게 전문의약품(ETC, Ethical The Counter)과 일반의약품(OTC, Over The Counter)으로 구분된다. ETC는 의사의 처방이 있어야 사용할 수 있는 약품으로, 주로 병원과 약국을 통해 공급되며 항암제, 고혈압 치료제 등이 이에 해당한다. 반면, OTC는 소비자가 의사의 처방 없이 직접 약국 등에서 구매 할 수 있는 약품으로, 감기약, 소화제, 진통제 등이 대표적이다. 이러한 의약품의 구분은 약품의 사용 방법, 안전성, 부작용 관리 측면에서 매우 중요하며, 제약산업의 시장 구조와 기업 전략에도 큰 영향을 미친다.

2025년 1월 발간된 '2024년 보건산업 통계집'에 따르면 국내 의약품 시장규모는 2019년 24.5조원 규모에서 2023년 31.5조원 규모로 연평균(CAGR) 6.5%의 성장세를 나타내고 있다. 이러한 성장은 고령화 사회 진입, 만성질환 증가, 바이오의약품 수출 확대 등의 요인에 기인한다. 특히, 바이오시밀러와 유전자재조합의약품의 생산 및 수출이 증가하면서 전체 시장 규모 확대에 기여하였다. 향후 한국 제약산업은 연평균 5~6%의 안정적인 성장이 예상된다. 정부의 연구개발(R&D) 투자 확대, 글로벌 시장 진출을 위한 신약 개발 노력, 바이오시밀러 및 개량신약 개발 증가 등이 주요 성장 요인이다. 또한, 국내 기업들의 해외 진출과 기술 수출이 활발해지면서 글로벌 경쟁력이 강화될 것으로 전망된다.

세부적으로 국내 의약품 시장에서 ETC(전문의약품)와 OTC(일반의약품) 비중은 각각 85.9%, 14.1%로 구분된다. ETC 산업은 2023년 기준 약 27조 원 규모로 전체 의약품 시장의 약 85.9%를 차지하였다. 이는 전년 대비 5.0% 증가한 수치로, 전문의약품의 지속적인 수요 증가와 신약 개발의 성과에 기인하고 있다고 판단된다. 특히, 항암제, 면역질환 치료제 등의 분야에서 국내 기업들의 연구개발이 활발히 이루어지고 있으며, 향후 ETC 산업은 정부의 신약 개발 지원 정책, 글로벌 제약사와의 협력 및 기술 이전, 바이오시밀러 및 개량신약 개발 확대 등을 바탕으로 신약 개발 및 바이오의약품 성장으로 지속적인 확대가 예상된다. 또한, 고령화로 인한 만성질환 증가와 맞물려 전문의약품의 수요는 더욱 증가할 것으로 전망된다.

OTC 산업은 2023년 기준 약 4조 4,513억 원 규모로 전체 의약품 시장의 약 14.1%를 차지하였다. 이는 전년 대비 6.0% 증가한 수치로, 자기치료 및 셀프메디케이션 트렌드 확산에 따른 결과로 판단된다. 특히, 감기약, 소화제, 진통제 등의 수요가 꾸준히 증가하고 있으며, OTC와 건강기능식품과의 경계가 모호해지면서 해당 시장이 확대되고 있다. 향후 OTC 산업은 고령화로 인한 만성질환 증가, 건강에 대한 관심 증대 및 예방의학 강조, 의약품의 스위치 OTC 전환 확대 등을 바탕으로 안정적인 성장이 예상된다. 또한, 온라인 약국 및 디지털 헬스케어의 발전으로 소비자 접근성이 향상됨에 따라 OTC 시장은 더욱 확대될 것으로 전망된다.

2 더마 코스메틱 시장

코로나19 이후

피부 건강에 대한 관심 증가,

민감성 피부 인구의 확대,

기능성 화장품에 대한 수요 증가

등에 힘입어 더마코스메틱 시장은

급속도로 성장

더마코스메틱(Derma-Cosmetic)은 피부과학을 뜻하는 'Dermatology'와 화장품을 의미하는 'Cosmetic'의 합성어로, 피부 건강과 문제 개선에 초점을 둔 기능성 화장품을 의미한다. 일반 화장품이 미용과 감각적 요소에 집중하는 반면, 더마코스메틱은 임상적·과학적 근거와 피부 전문가의 협업을 바탕으로 피부 진정, 보습, 재생 등 피부의 근본적인 문제 해결을 지향한다. 특히 민감성, 트러블, 노화 등 특정 피부 고민을 가진 소비자들이 안심하고 사용할 수 있도록 저자극·고기능성 성분을 적용하는 것이 특징이다.

코로나19 이후 피부 건강에 대한 관심 증가, 민감성 피부 인구의 확대, 기능성 화장품에 대한 수요 증가 등에 힘입어 더마코스메틱 시장은 급속도로 성장하고 있다. 한국기업평판연구소 자료에 따르면 국내 더마코스메틱 시장은 2017년 약 5,000억원 규모에서 2022년 약 4조 5,325억원 규모로 5년간 10배에 가까운 성장세를 나타내고 있으며, 2025년에는 5조 5,000억원을 넘어설 것으로 전망되고 있다. 포춘비즈니스 인사이트에 따르면 글로벌 더마코스메틱 시장 역시 2022년 약 357.7억달러(약 50.7조원) 규모에서 2030년 약 755.1억달러(약 107조원) 규모로 성장할 것으로 전망되고 있으며, 글로벌 시장에서도 K-더마코스메틱에 대한 관심이 높아지면서 수출 증가와 함께 국내 시장의 성장세를 견인할 것으로 기대된다.

더마코스메틱 시장의 성공 요인 및 경쟁력은 과학적 근거 기반 제품 개발, 제약 기술과의 융합, K-뷰티와의 시너지, 디지털 마케팅 및 유통 채널 확대, 지속 가능한 제품 개발에 있다. 임상시험과 피부과 전문의의 자문을 거쳐 제품의 효능과 안전성을 입증함으로써 소비자 신뢰를 확보하는 것이 핵심이다. 또한 제약사의 연구개발 역량을 활용하여 고기능성 성분을 안정적으로 전달하는 기술을 적용하고 있으며, 한국 특유의 미용 기술과 트렌드를 반영하여 글로벌 시장에서도 경쟁력을 확보하고 있다. SNS와 이커머스 등 디지털 채널을 적극적으로 활용해 소비자 접근성을 높이고 있으며, 친환경 포장재 사용 및 비건 인증 제품 출시 등 지속 가능성을 고려한 제품 전략도 브랜드 이미지 제고에 기여하고 있다. 이러한 요소들이 복합적으로 작용하여 더마코스메틱 시장의 지속 성장을 뒷받침하고 있다.

국내 더마코스메틱 시장의 주요 브랜드로는 아모레퍼시픽의 에스트라(AESTURA), LG생활건강의 CNP, 피지오겔, 고운세상코스메틱의 닥터지(Dr.G), 동국제약의 센텔리안24, 종근당의 락토덤, 메디톡스의 뉴라덤 등이 있다. 에스트라는 아모레퍼시픽의 연구 역량과 태평양제약의 더마 해리티지를 바탕으로 국내 1위 더마코스메틱 브랜드로 성장했으며, 대표 제품인 '아토베리어365 크림'은 2018년 출시 이후 2024년 누계기준 500만개 판매를 돌파할 정도로 인기다. CNP는 LG생활건강이 인수한 후, 프로폴리스 앰플 등으로 국내외 시장에서 입지를 넓히고 있다. 닥터지는 레드 블레 미쉬 라인 등으로 국내외에서 높은 신뢰도와 매출 성장을 기록 중이며 2024년 로레알에 인수되며 더마코스메틱 분야에서 글로벌 확장을 추진하고 있다. 피지오겔, 센텔리안24, 락토덤, 뉴라덤 등은 제약사의 기술력과 신뢰성을 바탕으로 더마코스메틱 시장에 적극 진출하고 있다.



투자포인트

1 다수의 국내 1위의 브랜드 제품을 보유한 독보적인 OTC 강자

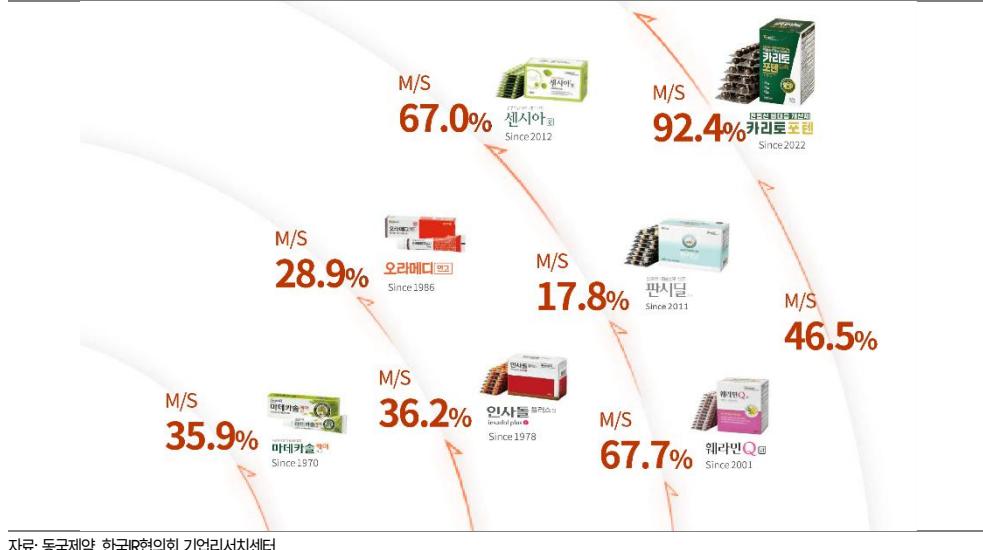
동국제약은 국내 시장 점유율

1위 제품을 다수 보유하고 있는

OTC 시장의 강자

동국제약은 국내 시장 점유율 1위 제품을 다수 보유하고 있는 OTC 시장의 강자이다. 상처 치료제 ‘마데카솔’, 잇몸약 ‘인사들’, 구내염 치료제 ‘오라메디’, 여성갱년기 치료제 ‘웨라민Q’, 탈모 치료제 ‘판시딜’, 정맥순환 개선제 ‘센시아’, 먹는 치질약 ‘치센’, 전립선비대증 개선제 ‘카리토포텐’까지 역사와 전통, 브랜드 파워까지 보유한 다수의 OTC 제품을 보유하고 있다.

OTC 브랜드 파워: 제품별 시장 점유율(2024년 기준)



천연물 기반의 제품 개발 능력 및

생산 경쟁력, 유통 및 마케팅

경쟁력 보유

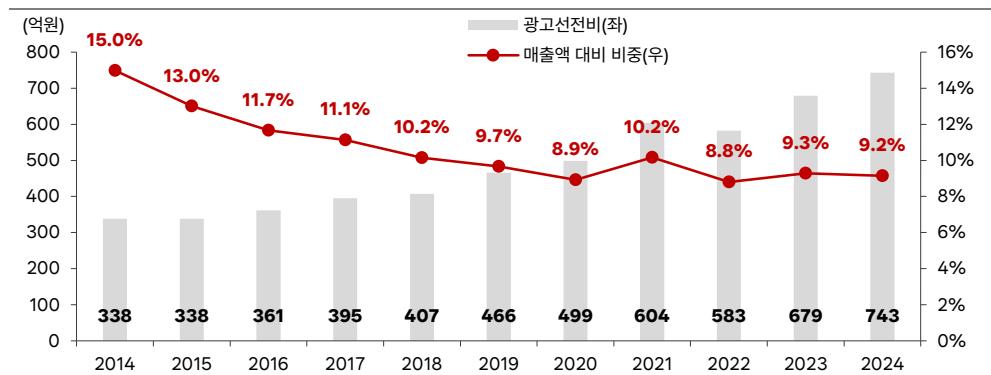
동사는 천연물 기반의 제품 개발 능력 및 생산 경쟁력을 보유하고 있다. 천연물 소재를 기반으로 제품 개발, 인허가를 통해 다양한 의약품을 개발하였으며, 국내외 천연물 성분 연구를 통해 지속적인 적응증 확대로 OTC 개발 분야를 확대해가고 있다. 또한 원료 추출부터 원료의약품, 완제의약품까지 자체적으로 생산할 수 있는 제조 경쟁력을 보유하고 있기 때문에 원가 경쟁력을 확보하고 있으며, 제품 라인업 확장에 유리한 측면이 있다.

또한 동사는 오랜 OTC 영업력을 바탕으로 OTC 제품 유통 및 마케팅에 있어서도 경쟁력을 보유하고 있다. 동사는 국내 약국 유통망 채널을 다수 확보하고 있으며, 실제로 2024년 기준 국내 약국 수 25,160여개 중 약 65%를 직접 관리하고 있다. 2024년 OTC 매출액 1,614억원의 약 85.6%를 직거래 방식으로 기록하고 있으며, 약국 유통망 채널 확보를 통한 고객 접점 확대를 바탕으로 OTC 신제품 출시 및 브랜드 마케팅에 있어서도 시너지 효과가 크게 나타나고 있다.

동사는 소비자에게 친숙하게 다가가고 제품 노출도가 중요한 OTC 제품 특성상 제품/브랜드 광고에도 강점을 보유하고 있다. 2024년 연결기준 동사의 광고선전비 비중은 매출액 대비 약 9.2%를 차지할 정도로 큰 부분을 차지하고 있

다. 다만 동사의 광고선전비는 2014년 338억원 규모에서 2024년 743억원 규모로 10년간 연평균 8.2% 증가하였으나, 매출액 대비 광고선전비 비중은 2014년 15.0%에서 2024년 9.2%로 10년간 약 5.8%p 축소되었다. 즉, 새로운 브랜드 출시 및 제품 홍보를 위해서는 큰 비용의 광고선전비 집행이 필요하지만, 동사는 이미 파워 브랜드를 보유하고 있으며 효율적인 광고선전비 집행이 가능한 구조로 전환해가고 있다는 것을 알 수 있다. 동사는 파워브랜드 제품 육성 및 신제품 출시를 통해 OTC 분야에서 안정적인 매출 확대 및 수익성을 지속해갈 것으로 전망된다.

광고선전비 추이



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

② 제약회사가 만든 화장품, '센텔리안24'의 가파른 성장세

‘마데카솔’의 핵심성분인
병출 추출물 테카(TECA)를
바탕으로 2015년 더마코스메틱
브랜드 ‘센텔리안24’를 론칭

동국제약은 동사의 대표 OTC 브랜드 ‘마데카솔’의 핵심성분인 병출 추출물 테카(TECA)를 바탕으로 2015년 더마코스메틱 브랜드 ‘센텔리안24’를 론칭했다. 센텔리안24의 대표 품목인 ‘마데카 크림’은 2015년 출시 후 2024년까지 누적 6,800만개가 판매될 정도로 메가 히트 상품으로 자리잡았으며, 최근에는 제품 라인업 확장 및 뷰티 디바이스 출시 등을 바탕으로 센텔리안24를 파워 브랜드로 육성해 나갈 전망이다. 센텔리안24의 가파른 성장세에 힘입어 동사의 헬스케어 사업부문 매출액은 2018년 1,003억원에서 2024년 2,736억원으로 6년간 연평균 18.2%의 높은 매출성장세를 나타내며, 2024년 동사의 사업부문 중 가장 매출 불량이 크고, 매출 성장세가 높은 사업부로 자리잡게 되었다.

더마코스메틱 라인업 확장 및
글로벌 시장 진출 등을 통한
매출 성장, 온·오프라인 유통채널
확대를 통한 수익성 개선 기대

동사는 더마코스메틱 라인업 확장 및 글로벌 시장 진출 등을 통한 매출 성장, 온·오프라인 유통채널 확대를 통한 수익성 개선을 진행하고 있다. 센텔리안24는 론칭 초기 홈쇼핑 채널을 통해 안정적인 매출구조 확보 및 브랜드 인지도를 확대할 수 있었으나, 홈쇼핑 유통채널의 높은 판매수수료는 수익성 개선의 어려움으로 작용했다. 동사는 2024년부터 온·오프라인 유통채널 확대전략을 추진하고 있으며, 올리브영, 다이소, 코스트코 등 오프라인 유통 비중을 확대하며 판매 수수료율을 낮추면서 수익성을 개선하는 중이다. 2023년 기준 홈쇼핑 비중은 약 50%에서 2024년 30%대 중반 까지 축소되었으며, 헬스케어 사업부문 매출액 대비 판매수수료 비중은 2023년 45.2%에서 2024년 36.6%로 하락하며 수익성 개선 효과가 나타나고 있다.

또한, 센텔리안24는 일본, 미국, 중국을 주요 해외 진출국으로 설정하고 현지 파트너사와의 공동 마케팅을 통해 해외 사업도 본격화하고 있다. 한편, 브랜드 확장전략으로 동사는 2023년 홈뷰티 디바이스 ‘마데카프리암’을 출시하였으며, 2024년 4월 위드닉스를 인수하면서 생산 및 기술역량을 강화하고 있다. 헬스케어 사업부문에서는 센텔리안24에서

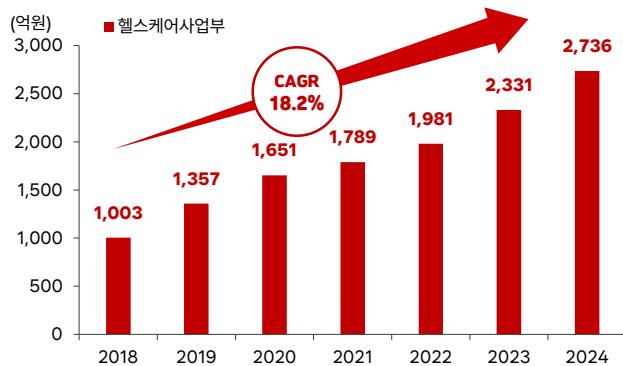
나아가 센시안, 마데카 메디파치, 덴트릭스 등 OTC 파워브랜드를 생활용품 브랜드로 확장하는 전략을 통해 다양한 카테고리 킬러 브랜드 육성을 통한 매출 성장을 이어갈 것으로 전망된다.

센텔리안24 마데카 크림



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

헬스케어 사업부문 매출 추이



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

헬스케어 전문 브랜드 확장 전략



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

OTC 파워브랜드의 생활용품 브랜드로 확장 전략



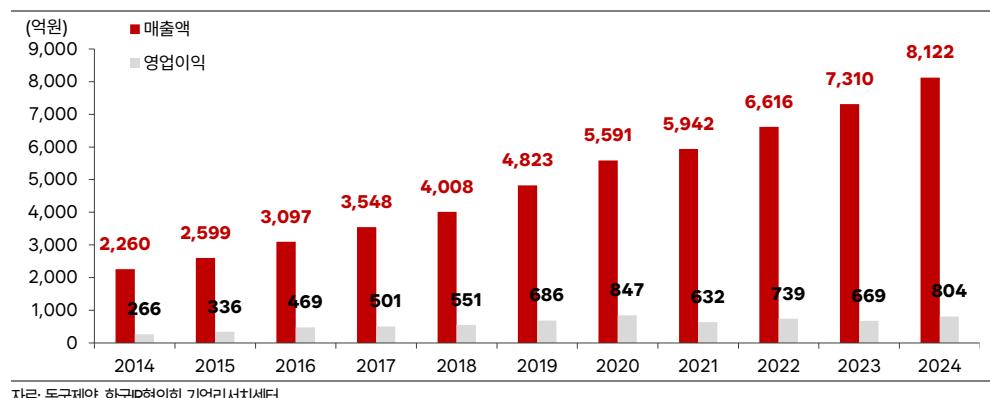
자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 전 사업부 고른 꾸준하고 견고한 실적 성장세

전 사업부문의 고른 성장을
바탕으로 한 매출 성장은
동사의 꾸준하고 견고한 실적
성장세의 신뢰성을 뒷받침

최근 10년간 실적 추이를 살펴보면 2014년 매출액 2,260억원에서 2024년 매출액 8,122억원으로 10년간 연평균 13.6% 수준의 높은 매출액 성장세를 나타내고 있다. 영업이익은 2014년 266억원에서 2024년 804억원으로 10년간 연평균 11.7% 성장세를 나타내고 있다. 10년간 영업이익률 평균은 12%대로 국내 제약회사 중 높은 수준의 수익성을 달성하고 있으며, 특히 1) OTC 파워 브랜드 육성을 통한 꾸준한 성장, 2) 지속적인 신제품 출시 및 시장점유율 확대를 통한 ETC 성장, 3) 화장품-건기식-생활용품 등 토탈 헬스케어 사업확장이 이어지고 있는 헬스케어 사업부 등 전 사업부문의 고른 성장을 바탕으로 매출 성장을 이어가고 있다는 것은 동사의 꾸준한 매출 성장의 신뢰성을 뒷받침하고 있다고 판단된다.

최근 10년간 실적 추이



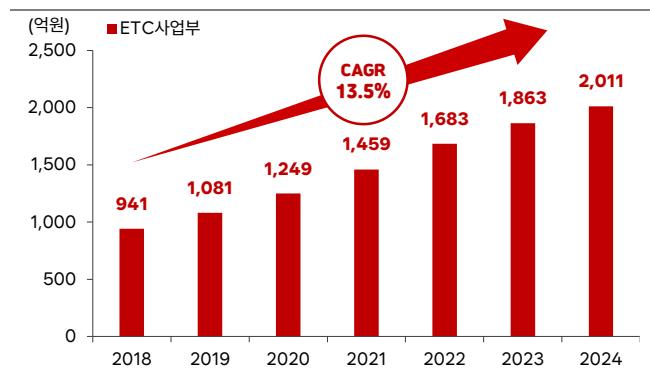
자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

OTC 매출 추이



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

ETC 매출 추이



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망****1 2024년 실적 추이**

2024년 연결실적은 매출액 8,122억원(YoY +11.1%), 영업이익 804억원(YoY +20.3%), 영업이익률 9.9%(YoY 0.8%p 개선), 지배주주순이익 584억원(YoY +22.4%)이다. OTC부문 매출액은 2023년말부터 관심이 높아지고 있는 마데카솔 분말/겔 제품, 전립선비대증 개선제 카리토포텐 등의 성장에 힘입어 2023년 1,452억원에서 2024년 1,614 억원으로 YoY +11.2% 성장하였으며, ETC부문 매출액은 지속적인 신제품 출시 및 판매채널 확대를 바탕으로 2023년 1,863억원에서 2024년 2,011억원으로 YoY +7.9% 성장했다. 높은 매출 성장세를 이어가고 있는 더마코스메틱 브랜드 센텔리안24를 중심으로 하는 헬스케어 매출액은 2023년 2,331억원에서 2024년 2,736억원으로 YoY +17.4% 성장, 자회사 동국생명과학 등 기타 매출액이 2023년 1,198억원에서 2024년 1,407억원으로 YoY +17.4% 성장하며 전사 매출 성장을 견인했다.

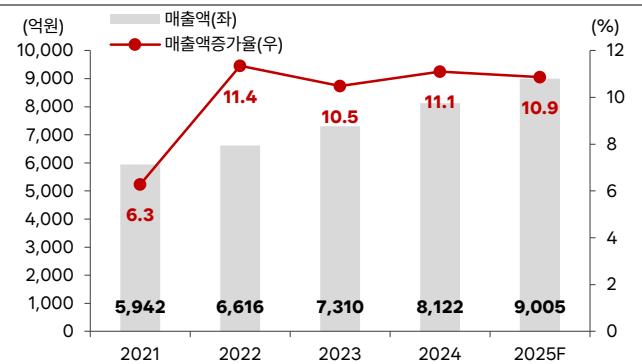
수익성 측면에서는 센텔리안 온오프라인 유통채널 효과로 인해 판매수수료 비중에 크게 감소하면서, 매출원가율이 전년대비 1.0%p 상승하였으나 판매관리비율이 전년대비 1.7%p 하락하며 전사 영업이익률이 2023년 9.1%에서 2024년 9.9%로 전년대비 0.75% 개선되었다.

2 2025년 실적 전망

2025년 연결실적은 매출액 9,005억원(YoY +10.9%), 영업이익 977억원(YoY +21.5%), 영업이익률 10.9%(YoY 1.0%p 개선), 지배주주순이익 788억원(YoY +28.8%)을 전망한다. OTC 부문은 전립선비대증 개선제 카리토포텐 매출확대 및 약국용화장품 '마데카 파마시아' 출시를 바탕으로 매출 성장세를 이어갈 전망이며, ETC 부문은 2025년 하반기 출시예정인 세계 최초 두타스테리드, 타다라필 복합 개량신약인 전립선비대증 치료제 '유레스코정'을 지켜볼 필요가 있다고 판단된다. 헬스케어 부문은 온오프라인 판매채널 확대에 따른 매출 확대 및 일본 등 화장품 수출 확대, 뷰티 디바이스 매출 확대 등을 바탕으로 매출 고성장과 함께 수익성 개선이 진행될 것으로 기대된다. 2022년 피크매출 액 527억원 이후 부진했던 해외사업부도 전년도에 매출채권회수 등이 완료됨에 따라 2025년부터는 매출성장세를 이어갈 전망이다.

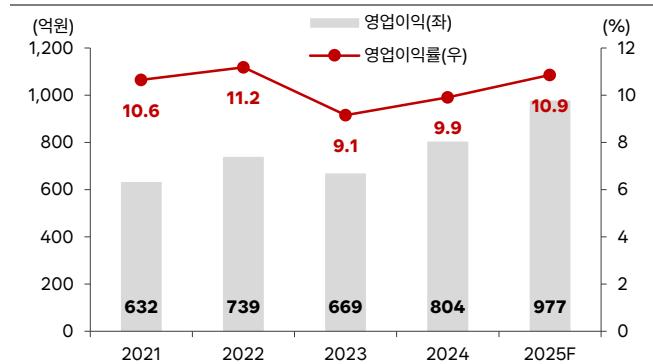
수익성 측면에서 마데카프리임 런칭 및 마케팅 비용 등이 반영됨에 따라 2023년에는 전사 영업이익률이 10% 아래로 하락하였으나, 2024년부터 진행되고 있는 마케팅비 효율화, 리봄화장품, 위드닉스 인수를 통한 원가율 개선 등이 반영되며 2025년에는 추가적인 수익성 개선이 기대된다.

매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	5,942	6,616	7,310	8,122	9,005
증가율 (%)	6.3	11.4	10.5	11.1	10.9
OTC	1,187	1,340	1,452	1,614	1,727
ETC	1,459	1,683	1,863	2,011	2,212
헬스케어	1,789	1,981	2,331	2,736	3,146
해외	488	527	466	354	372
기타	1,019	1,085	1,198	1,407	1,547
매출원가	2,439	2,818	3,202	3,643	4,012
매출원가율 (%)	41.0	42.6	43.8	44.9	44.6
매출총이익	3,503	3,798	4,108	4,479	4,993
매출총이익률 (%)	58.9	57.4	56.2	55.1	55.4
영업이익	632	739	669	804	977
영업이익률 (%)	10.6	11.2	9.1	9.9	10.9
세전계속사업이익	698	686	608	847	1,043
(지배주주)당기순이익	503	529	472	612	788

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation

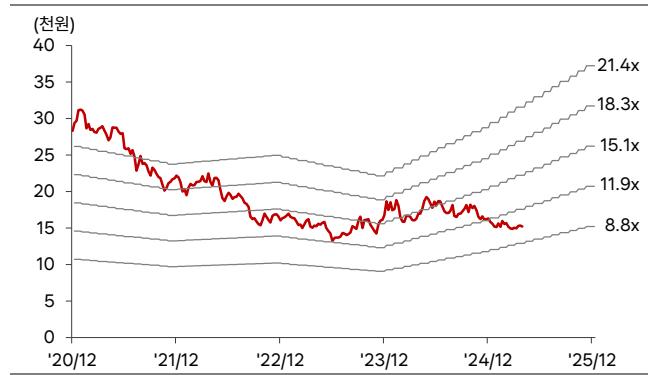
■ 2025년 예상실적 기준 PER 8.8배, PBR 1.0배, ROE 12.3%

2025년 예상실적 기준
PER 8.8배, PBR 1.0배, ROE
12.3%로 견고한 실적 대비
밸류에이션 매력 보유

동국제약의 2025년 예상실적인 매출액 9,005억원(YoY +10.9%), 영업이익 977억원(YoY +21.5%), 영업이익률 10.9%(YoY 1.0%p 개선), 지배주주순이익 788억원(YoY +28.8%)을 기준으로 한 밸류에이션은 PER 8.8배, PBR 1.0배, ROE 12.3%이다. 동사의 현재 주가수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 유사한 규모의 매출액을 형성하고 있는 전통제약사 3개사(보령, JW중외제약, 대원제약)를 비교대상기업으로 하여 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다.

다만 동종기업 중 대원제약을 제외하면 2025년 컨센서스 실적이 존재하지 않는 관계로, 각 기업의 2024년 실적에서 최근일자(2025년 4월 28일)의 주가를 반영한 밸류에이션을 기준으로 주가 수준을 비교해 보려고 한다. 2024년 실적 기준 동사의 주가 밸류에이션은 PER 11.3배, PBR 1.0배, 비교대상기업인 보령은 PER 10.6배, PBR 0.9배, JW중외제약은 PER 7.9배, PBR 1.6배, 대원제약은 PER 21.7배, PBR 1.1배로 비교대상기업의 밸류에이션 평균인 PER 9.3배(단, 대원제약은 outlier로 제외), PBR 1.2배와 비교 시 동사의 주가 밸류에이션은 PER 고평가, PBR 저평가 국면으로 판단된다.

다만, 동사는 신제품 확장으로 인한 개발비, 마케팅비용 집행 등으로 인해 2023년과 2024년에 일시적인 수익성 하락이 있었으며, 이는 이미 주가에 반영이 되어 있다고 판단된다. 실제 동사의 현 주가수준은 동사의 최근 5년 내 역사적인 PER, PBR 밴드차트(0.8x~2.0x) 상에서 하단 구간에 위치하고 있으며, 동사가 속한 코스닥 시장의 밸류에이션인 PER 22.6배, PBR 2.2배, PSR 1.6배와 비교해도 크게 저평가 구간으로 판단된다.

PER 밴드 차트


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드 차트


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

	동국제약	보령	JW중외제약	대원제약
주가(원) 2025년 4월 29일 종가 기준	15,380	8,600	22,350	13,730
시가총액(억원)	6,903	7,464	5,204	3,079
자산총계(억원)	2022 7,683 2023 8,395 2024 9,532 2025E 10,453	8,924 9,155 11,641 -	6,280 6,450 6,046 -	4,536 5,080 5,834 5,388
자본총계(억원)	2022 5,311 2023 5,762 2024 6,790 2025E 7,502	5,164 5,493 7,845 -	2,258 2,654 3,295 -	2,488 2,643 2,846 2,876
매출액(억원)	2022 6,616 2023 7,310 2024 8,122 2025E 9,005	7,605 8,596 10,171 -	6,844 7,485 7,194 -	4,789 5,270 5,982 6,673
영업이익(억원)	2022 739 2023 669 2024 804 2025E 977	566 683 705 -	630 1,003 825 -	430 322 282 415
영업이익률(%)	2022 11.2 2023 9.1 2024 9.9 2025E 10.9	7.4 7.9 6.9 -	9.2 13.4 11.5 -	9.0 6.1 4.7 6.2
지배주주순이익(억원)	2022 529 2023 472 2024 612 2025E 788	419 402 696 -	319 370 650 -	319 239 142 330
PER(배)	2022 14.2 2023 15.6 2024 12.3 2025E 8.8	14.9 20.3 10.5 -	14.0 23.5 9.2 -	12.8 14.4 22.4 9.3
PBR(배)	2022 1.5 2023 1.3 2024 1.2 2025E 1.0	1.2 1.4 1.1 -	1.9 3.2 1.8 -	1.6 1.3 1.1 1.0
ROE(%)	2022 11.1 2023 9.0 2024 10.7 2025E 12.3	8.5 7.6 10.5 -	14.5 14.6 21.9 -	13.6 9.3 5.3 11.7
PSR(배)	2022 1.1 2023 1.0 2024 0.9 2025E 0.8	0.8 1.0 0.7 -	0.7 1.2 0.8 -	0.9 0.7 0.5 0.5

주: 동국제약의 2025년 예상실적은 당사 추정치, 대원제약의 2025년 예상실적은 컨센서스 적용

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠️ 리스크 요인

1 높은 국내 매출 의존도

내수 비중 89.7%로

국내 매출 의존도가 높은 편.

센텔리안24 글로벌 브랜드화

전략을 필두로 다양한 제품의

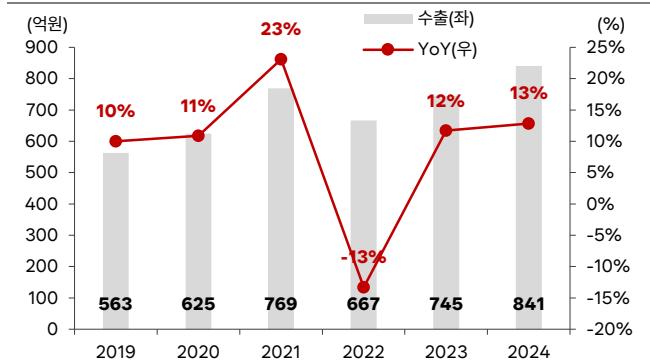
해외 수출 추진을 통해

수출 비중 확대할 전망

동국제약은 제약사업 특성 상 내수 위주의 산업으로, 2024년 매출할인 차감 전 매출액 기준 내수 비중은 89.7%로 전체 매출에서 국내 매출 의존도가 높은 편이다. 물론 제약사업은 인구 고령화 및 건강에 대한 관심 고조로 인해 경기와 무관하게 안정적인 매출을 유지할 수 있는 편이며, 최근 경기 침체에 따른 국내 소비경기 둔화로 인해 대다수의 내수 소비자 기업들의 실적 부진과 대비해도 동사의 실적은 경기 침체와 무관하게 견고한 실적을 달성하고 있다. 다만 내수 위주에서 벗어나기 위해 국내 바이오 헬스케어 기업들은 한정된 국내 내수시장을 넘어 신약개발, 수출, CDMO 사업 등으로 신규 성장동력 확보를 위한 노력을 진행하고 있다. 동사 역시 내수시장이 어려워질 국면에 대한 대비가 필요하다는 인식을 가지고 높은 국내 매출 의존도 해소를 위해 해외 매출 확대에 집중하고 있다.

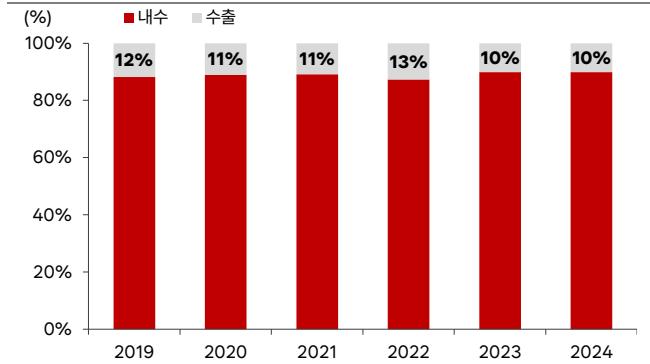
실제 동사의 해외 매출액은 완제의약품 및 API를 수출하고 있는 수출 사업부문, 그리고 헬스케어 부문의 제품 수출 합산으로 구성된다. 동사의 해외 수출 매출액은 2018년 512억원에서 2024년 841억원으로 6년간 연평균 8.6% 성장하였으나, 여전히 동기간 전사 연평균 매출액 성장을 16.2% 보다는 크게 낮은 수준이다. 동사는 센텔리안24 글로벌 브랜드화 전략을 필두로 ETC, OTC 등 적극적으로 다양한 제품의 해외 수출 추진을 통해 수출 비중을 확대해 나갈 전망이다.

수출 매출액 추이



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

수출 매출 비중 추이(매출할인 차감 전 기준)



자료: 동국제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	5,942	6,616	7,310	8,122	9,005
증가율(%)	6.3	11.4	10.5	11.1	10.9
매출원가	2,439	2,818	3,202	3,643	4,012
매출원가율(%)	41.0	42.6	43.8	44.9	44.6
매출총이익	3,503	3,798	4,108	4,479	4,993
매출이익률(%)	58.9	57.4	56.2	55.1	55.4
판매관리비	2,870	3,059	3,439	3,675	4,016
판관비율(%)	48.3	46.2	47.0	45.2	44.6
EBITDA	806	931	880	1,089	1,301
EBITDA 이익률(%)	13.6	14.1	12.0	13.4	14.4
증가율(%)	-19.3	15.6	-5.5	23.8	19.5
영업이익	632	739	669	804	977
영업이익률(%)	10.6	11.2	9.1	9.9	10.9
증가율(%)	-25.4	17.0	-9.6	20.3	21.5
영업외손익	55	-64	-51	18	66
금융수익	128	172	178	196	194
금융비용	60	221	218	146	128
기타영업외손익	-12	-15	-11	-33	-0
총속/관계기업관련손익	10	11	-9	26	0
세전계속사업이익	698	686	608	847	1,043
증가율(%)	-12.8	-1.6	-11.4	39.3	23.1
법인세비용	168	139	120	224	240
계속사업이익	529	548	489	623	803
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	529	548	489	623	803
당기순이익률(%)	8.9	8.3	6.7	7.7	8.9
증가율(%)	-8.6	3.5	-10.7	27.6	28.8
지배주주지분 순이익	503	529	472	612	788

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	4,202	3,853	4,192	4,700	5,617
현금성자산	854	737	606	503	963
단기투자자산	858	336	338	474	525
매출채권	1,239	1,341	1,611	1,806	2,002
재고자산	1,026	1,202	1,383	1,596	1,769
기타유동자산	225	238	254	322	357
비유동자산	3,298	3,830	4,203	4,832	4,836
유형자산	2,349	2,634	2,727	2,995	2,979
무형자산	69	109	162	425	417
투자자산	774	939	1,143	1,197	1,225
기타비유동자산	106	148	171	215	215
자산총계	7,501	7,683	8,395	9,532	10,453
유동부채	2,426	1,985	2,312	2,327	2,523
단기차입금	822	370	482	467	467
매입채무	292	334	621	804	891
기타유동부채	1,312	1,281	1,209	1,056	1,165
비유동부채	258	387	322	415	428
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	100	250	187	229	229
기타비유동부채	158	137	135	186	199
부채총계	2,684	2,373	2,634	2,742	2,951
지배주주지분	4,546	5,019	5,447	6,035	6,732
자본금	226	226	226	226	226
자본잉여금	145	144	169	248	248
자본조정 등	-31	-31	-31	-30	-30
기타포괄이익누계액	9	9	9	9	9
이익잉여금	4,198	4,672	5,073	5,582	6,280
자본총계	4,816	5,311	5,762	6,790	7,502

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	447	409	418	761	858
당기순이익	529	548	489	623	803
유형자산 상각비	172	191	210	277	316
무형자산 상각비	1	1	1	8	8
외환손익	1	11	7	11	0
운전자본의감소(증가)	-223	-398	-352	-246	-194
기타	-33	56	63	88	-75
투자활동으로인한현금흐름	-435	-124	-524	-649	-266
투자자산의 감소(증가)	-337	-219	-125	-362	-29
유형자산의 감소	0	0	36	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-510	-472	-339	-266	-300
기타	412	567	-96	-21	63
재무활동으로인한현금흐름	297	-398	-23	-223	-131
차입금의 증가(감소)	423	-302	108	-81	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-80	-80	-81	-83	-92
기타	-46	-16	-50	-59	-39
기타현금흐름	1	-5	-2	8	-0
현금의증가(감소)	309	-118	-131	-103	460
기초현금	545	854	737	606	503
기말현금	854	737	606	503	963

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	19.6	14.2	15.6	12.3	8.8
P/B(배)	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0
P/S(배)	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	11.8	8.1	8.7	7.3	5.4
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.1	1.2	1.3
EPS(원)	1,110	1,166	1,034	1,344	1,738
BPS(원)	10,050	11,097	12,043	13,342	14,884
SPS(원)	13,137	14,628	16,162	17,956	19,908
DPS(원)	180	180	180	200	200
수익성(%)					
ROE	11.6	11.1	9.0	10.7	12.3
ROA	7.5	7.2	6.1	7.0	8.0
ROIC	14.6	14.5	11.8	11.8	13.6
안정성(%)					
유동비율	173.2	194.1	181.4	202.0	222.6
부채비율	55.7	44.7	45.7	40.4	39.3
순차입금비율	-8.9	-1.9	2.3	-2.4	-9.0
이자보상배율	21.9	17.1	11.4	17.9	25.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	4.8	5.1	5.0	4.8	4.7
재고자산회전율	6.5	5.9	5.7	5.5	5.4

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 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
동국제약	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.05.02	동국제약 (086450)-마데카슬의 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 입력이나 간접 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 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 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 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.