동아쏘시오홀딩스 000640

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

기업체질 개선으로 성장 잠재력이 커졌다

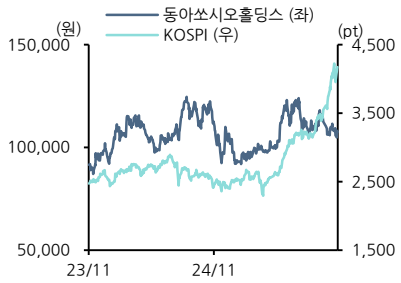
BUY 유지

목표주가 유지	170,000원
종가(25.11.14)	107,500원
상승여력	58.1%

Stock Data

KOSPI(11/14)	4,011.6pt
시가총액	7,027억원
액면가	5,000원
52주 최고가	124,000원
52주 최저가	91,800원
외국인지분율	13.9%
90일 일평균거래대금	15억원
주요주주지분율	
강정석 (외 37인)	42.3%
유동주식비율	47.9%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 자회사 전반적으로 영업실적 개선 뚜렷

2025년 3분기에도 상반기와 유사하게 매출액이 7.2% 증가한 3,826억원, 영업이익이 47.7% 증가한 333억원이다. 동아제약, 에스티젠바이오, 용마로지스, 그리고 동아에코팩 실적 개선 영향이 컸다.

동아제약, 에스티젠바이오, 동아에코팩 등 자회사 체질 개선과 수익성 제고

2025년 주요 비상장 자회사의 영업 현황은 다음과 같다.

첫째, 동아제약의 3분기 매출액은 11.5% 증가한 2,001억원, 영업이익은 28.9% 증가한 285억원을 기록했다. 3분기 성수기를 맞은 박카스부문은 신제품 얼박사(얼음+박카스+사이다 컨셉의 피로회복 캔음료) 매출 호조 등으로 11.7%나 고성장했다. 일반의약품은 피부 외용제(노스카나 등)의 고성장으로 28.4% 성장했다. 화장품 파티온 덕분에 기타(더마 외) 매출도 32.2% 성장했다. 다만 생활건강은 오쏘몰 매출성장 정체로 6.1% 감소했다.

둘째, 에스티젠바이오의 영업실적이 뚜렷이 개선되고 있다. 2025년 1분기에 매출이 전년동기대비 63.8% 증가한 191억원, 2분기에도 매출이 230.5% 증가한 250억원이었고, 3분기에는 87.7% 성장한 315억원이며 영업이익은 18억원으로 증가했다. 스텔라라 BS 이뮬도사는 유럽에서 국가별로, 순차적으로 발매 중이다. 미국은 오리지널사와의 특허 합의에 의해 2025년 8월 출시했다. 따라서 에스티젠바이오의 2025년 매출액은 69.1% 증가한 996억원, 영업이익은 110억원에 근접할 전망이다.

셋째, 용마로지스 매출액도 3분기에 7.2% 증가한 1,096억원, 영업이익도 64억원이다. 또한 2025년 4월 말에 수석과 동천수가 합병, 동아에코팩 재탄생했다. 효율성을 높여 3분기에 영업 흑자 전환, 지주사 연결 이익 개선에 크게 기여했다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,132	77	58	8,872	11.1	7.9	0.6	5.8	2.2
2024	1,333	82	58	8,877	12.0	7.6	0.6	5.6	1.7
2025E	1,424	107	101	15,755	6.8	9.0	0.6	9.3	1.6
2026E	1,539	126	98	15,250	7.0	5.9	0.6	8.3	1.6
2027E	1,683	149	115	17,843	6.0	5.1	0.5	9.0	1.6

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

에스티젠바이오 영업실적 성장, 수석과 동천수 합병 효과 기대

2025년 하반기 영업실적 성장 지속, 주가 상승 기대

2025년에 동아쏘시오홀딩스 기업가치가 자회사 체질 개선으로 꾸준히 상승하는 것으로 분석된다.

첫째, 동아제약은 기업체질 개선으로 잠재 성장률이 높아진 것으로 평가된다. 그동안 생활건강에서 오쏘몰을 도입/출시하여 동사의 매출성장을 크게 견인했다. 박카스부문에서 신제품 얼박사 매출이 크게 증가하며 히트하고 있다. 일반의약품은 피부 외용제(노스카나 등)의 고성장으로 28.4% 성장했다. 기타(더마 외) 부문도 화장품 파티온 덕분에 32.2% 성장했다. 이와 같이 동아제약은 이전에 볼 수 없었던 히트 신제품이 개발/출시되고 있다. 과거에 비해 확실히 매출 성장률이 높아지고 있으며, 수익성도 대폭 개선되고 있다.

둘째, 에스티젠바이오 영업실적 개선, 글로벌 중견 바이오 CMO 기업으로의 꿈을 꾼다. 현재 동사의 연간 생산 CAPA가 9천L(80배치, Batch)이다. 매출액 기준으로 환산한다면 1,500~2,000억원 수준이다. 이 정도 CAPA로는 계열사향 네스프 BS와 이뮬도사 생산, 그리고 일부 외부 임상 시료 CMO 생산에 그칠 것이다. 에스티젠바이오의 매출액을 보면 2024년에 589억원이었고, 2025년에는 900억원대 후반으로 전망된다. 계열사 CMO 생산 물량이 계속 증가한다고 가정하면 생산 CAPA의 여유가 많지 않다.

현재 에스티젠바이오의 CMO 생산물량 비중을 보면 대략 70~80%는 동아에스티향 계열사 물량이고, 나머지 20~30%가 비계열사 물량이다. 장기적으로 글로벌 중견 CMO 기업으로 성장한다는 목표이다. 이를 위해 생산 CAPA를 키우면서 비계열사 물량을 늘려서 계열사 CMO비중을 40% 이하로 낮춘다는 전략이다. **글로벌 영업환경도 우호적이다.** 미국에서 최근 생물보안법에 대한 기대도 높아졌다. 여기에 미국시장에서 바이오시밀러의 점유율 제고를 위해 바이오시밀러 승인 절차를 간소화하는 지침을 발표했다. 이로 인해 향후 글로벌시장에서 중소형 물량의 바이오시밀러 CMO 수요도 증가할 수 있을 것이다.

그래서 동사는 우선 단기적으로는 2025년 말부터 기존 공장의 설비 증축(1.5공장)을 진행할 예정이다. 약 600억원을 투자하여 Bottle neck 공정을 부분 증설하여 효율성을 제고할 계획이다. 이렇게 되면 생산 배치(batch)수가 증가하며 이론적 생산 CAPA가 30~40% 증가하게 된다. 장기적으로는 외부 상업 CMO 생산을 대비하여 제2공장을 건설할 계획도 있는 것 같다.

셋째, 동아에코팩의 수익성이 개선되었다. 그동안 수석은 소규모 흑자 상태였으나 대규모 공장을 건설한 동천수의 수익성은 악화되어 적자 상태였다. 2025년 4월말에 두 회사를 합병했다. 이후에 음료 원액과 포장까지 일관 생산체제를 완성하여 효율화를 통한 수익성 개선을 추진, 2025년 3분기에 영업 흑자 전환했다.

연결기준 순차입금 부담 해소 중이다.

동아쏘시오홀딩스 별도기준 순차입성 부채는 약 1,900억원 내외에 불과하다. 그러나 연결기준으로 보면 현금성 자산은 2,136억원, 차입성 부채는 7,055억원이다. 순차입성 부채가 4,919억원이다. 이를 해소하기 위해 자회사 수석이 보유한 안양 공장부지를 1,750억원에 매각하는 계약을 체결했고, 자회사 용마로직스가 보유한 물류센터부지를 520억원에 매각 계약을 체결했다. 세후 매각대금을 2천억원 내외로 가정하면, 그룹 연결기준 순차입성 부채는 2,919억원으로 감소하게 된다. 이렇게 된다면 동아쏘시오홀딩스의 연결 기준 EBITDA가 연간 1,500억원대 이상이기 때문에 차입금 부담에서 크게 벗어날 수 있을 것이다.

적극적인 주주가치 제고 방안 필요, 주가는 크게 저평가된 수준이다

동아쏘시오홀딩스 주가는 100,000~120,000원대에서 박스권 조정을 보이고 있다. 영업실적은 대폭 개선되고 있지만 주가는 향상 제자리에 머물고 있다. 이는 주주가치 개선 분위기에 따라 지주사 주가 크게 상승한 타 지주사 주가와 차이가 있다. 동사의 주가는 기업가치 대비 크게 저평가된 상황이다. 2025년부터 에스티젠바이오의 영업실적 성장, 동아제약의 성장성 제고, 수석과 동천수 합병에 따른 수익성 개선 등이 동아쏘시오홀딩스 주가에 반영될 필요가 있다. 현재 에스티젠바이오, 용마로지스 등 자회사의 투자수요가 많아서 금전적인 주주가치 제고가 어렵다면 비금전적 주주가치 제고 방안이라도 빠르게 실행할 필요가 있어 보인다.

표 1. 부문별 매출액 추이 (단위: 억원)

매출 구분	2020	2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Qp	4QE	2025E	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
동아제약	4,148	4,574	5,430	6,310	6,787	1,701	1,816	2,001	1,767	7,285	1,820	1,943	2,141	1,890	7,794
(증감률)		10.3%	18.7%	16.2%	7.6%	7.3%	3.4%	11.5%	7.0%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
에스티젠			279	514	589	191	250	315	240	996	250	300	350	350	1,250
(증감률)				84.2%	14.4%	63.8%	230.5%	87.5%	4.8%	69.1%	30.9%	20.0%	11.1%	45.8%	25.5%
물류	2,759	3,049	3,453	3,559	4,004	1,009	1,007	1,096	1,100	4,212	1,080	1,077	1,173	1,177	4,507
(증감률)		10.5%	13.3%	3.1%	12.5%	10.2%	-1.0%	7.1%	5.0%	5.2%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
지주사/포장용기/기타	926	1,196	2,158	937	1,951	383	396	414	557	1,750	402	416	435	585	1,838
(증감률)		29.2%	80.4%	-56.6%	108.2%	-11.2%	0.0%	-29.0%	3%	-10.3%	5%	5%	5%	5%	5.0%
매출액합계	7,833	8,819	10,149	11,320	13,332	3,284	3,469	3,826	3,664	14,243	3,552	3,736	4,098	4,003	15,390
(증감률)		12.6%	15.1%	11.5%	17.8%	7.7%	6.9%	7.2%	5.6%	6.8%	8.2%	7.7%	7.1%	9.2%	8.0%

자료: 동아쏘시오홀딩스, 연결기준, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

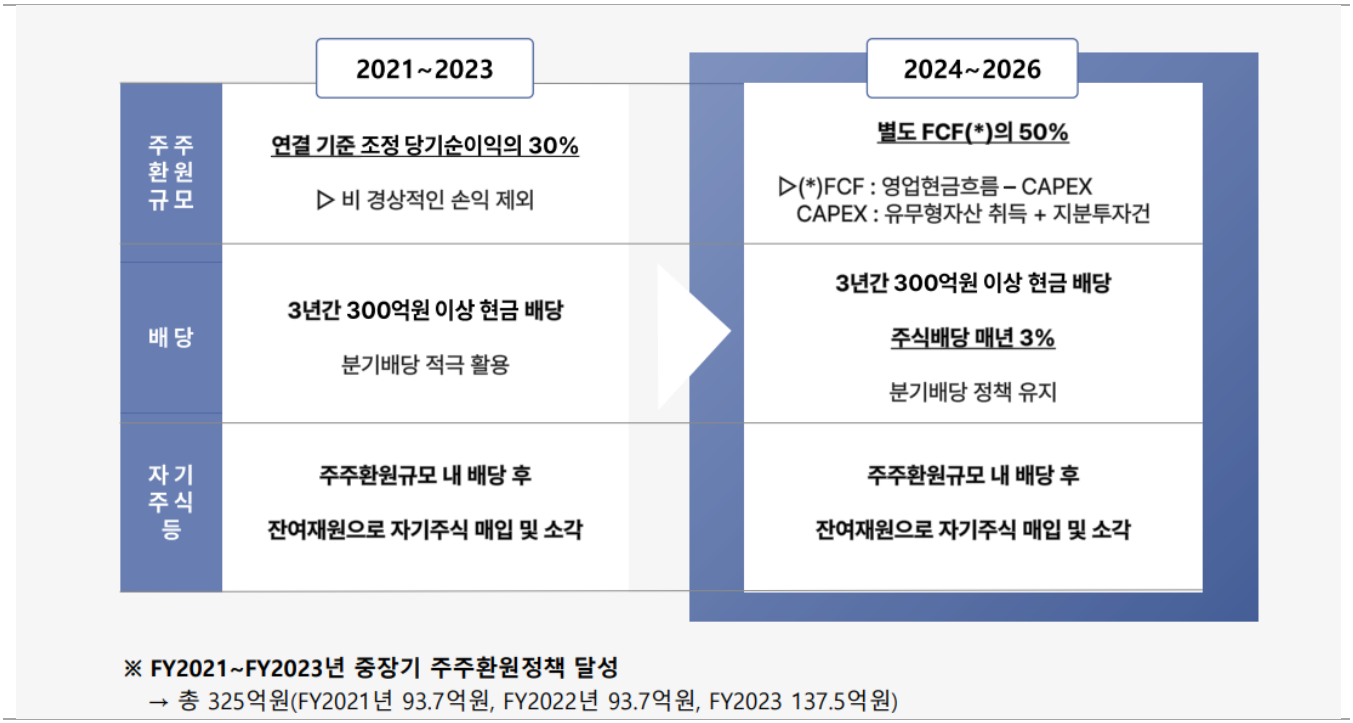
구분	2024				2025E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE
매출액	3,049	3,245	3,569	3,469	3,284	3,469	3,826	3,664
영업이익	155	223	225	217	204	282	333	256
세전이익	123	243	321	77	118	163	341	269
순이익	77	170	275	53	180	380	263	207
YoY(%)								
매출액	19.3	13.9	23.4	14.7	7.7	6.9	7.2	5.6
영업이익	-5.7	13.7	-9.0	35.5	30.9	26.2	47.7	18.3
세전이익	-22.7	6.4	11.3	흑전	-3.6	-32.7	6.3	250.0
순이익	-20.7	-16.9	19.7	97.5	134.2	123.2	-4.7	288.7

자료: 동아쏘시오홀딩스, 연결기준, 2025년 2분기 세전이익과 순이익은 추정치

그림 1. 동아쏘시오그룹 계열사 현황

자료: 동아쏘시오홀딩스

그림 2. 2024년 ~2026년 중장기 주주환원 정책 (2024.3.11)



자료: 동아쏘시오홀딩스

표 3. 동아쏘시오홀딩스 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

동아에스티 시가총액			4,938	
지분율			25.91%	
동아에스티 지분가치(A)			1,279	
에스티팜 시가총액			20,992	
지분율			30.25%	
에스티팜 지분가치(B)			6,350	
상장계열사합계(A+B)			**7,630**	
상장자회사 기업가치 할인(C)		40%	4,578	
동아제약				
2025년 매출액(E)			3,469	
2025년 추정 순이익	100%		750	
PER			13.0	
동아제약 사업가치			**9,754**	
에스티젠바이오		80.40%	1,053	장부가
용마로지스		100.00%	241	장부가
수석		100.00%	572	장부가
동아오츠카		49%	368	장부가
동천수		100%	437	장부가
기타			440	장부가
비상장 자회사 기업가치 합계			12,865	
비상장 자회사 할인 후 가치(E)		**35%**	**8,362**	
기업가치 합계(A+D+E)			12,940	
순차입금(F)			1,900	
기업가치합계			**11,040**	
발행주식수㈜			6,536,434	
자기주식수㈜			100,718	
유통 주식수(주)			6,435,716	
적정주가(원)			171,542	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**413.8**	**449.2**	**507.7**	**555.1**	**594.1**
현금 및 현금성자산	119.9	117.4	115.3	214.8	252.7
매출채권	116.7	127.0	148.6	144.8	144.3
재고자산	117.9	183.6	195.0	144.8	144.3
비유동자산	**1,543.3**	**1,581.3**	**1,586.7**	**1,684.7**	**1,758.5**
관계기업투자등	620.4	648.8	661.0	687.9	715.8
유형자산	654.6	649.6	669.0	730.0	765.8
무형자산	132.2	139.5	141.2	146.7	151.9
자산총계	**1,957.1**	**2,030.5**	**2,094.5**	**2,239.8**	**2,352.6**
유동부채	**628.9**	**703.3**	**657.9**	**665.0**	**672.8**
매입채무	158.4	155.9	53.8	58.8	64.4
단기금융부채	420.1	510.9	552.5	552.5	552.5
비유동부채	**300.9**	**263.3**	**284.9**	**335.9**	**336.9**
장기금융부채	271.8	229.0	260.5	310.5	310.5
부채총계	929.8	966.5	942.8	1,000.9	1,009.7
지배주주지분	**1,012.5**	**1,049.6**	**1,136.7**	**1,224.0**	**1,327.9**
자본금	31.7	31.7	32.7	32.7	32.7
자본잉여금	390.0	390.0	290.0	290.0	290.0
이익잉여금	741.0	773.4	968.5	1,055.8	1,159.7
비지배주주지분	**14.8**	**14.3**	**14.9**	**14.9**	**14.9**
자본총계	**1,027.3**	**1,063.9**	**1,151.6**	**1,238.9**	**1,342.8**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,132.0**	**1,333.2**	**1,424.3**	**1,539.0**	**1,683.0**
매출원가	757.1	925.2	963.1	1,032.9	1,119.2
매출총이익	374.9	408.1	461.2	506.0	563.8
판매비와 관리비	298.0	326.0	353.7	379.6	415.2
영업이익	**76.9**	**82.1**	**107.5**	**126.4**	**148.6**
EBITDA	151.1	171.3	154.1	225.7	254.1
금융손익	-19.2	-25.3	1.8	3.6	3.8
관계기업등 투자손익	9.4	34.6	-0.8	2.5	2.5
기타영업외손익	-1.4	-15.1	-19.3	0.3	0.5
세전계속사업이익	**65.7**	**76.3**	**89.2**	**132.8**	**155.4**
계속사업법인세비용	9.9	18.8	-13.8	30.6	35.7
당기순이익	55.9	57.6	102.9	102.3	119.7
지배주주순이익	**58.0**	**58.0**	**101.4**	**98.2**	**114.9**
매출총이익률 (%)	33.1	30.6	32.4	32.9	33.5
영업이익률 (%)	6.8	6.2	7.5	8.2	8.8
EBITDA 마진률 (%)	13.3	12.9	10.8	14.7	15.1
세전이익률 (%)	5.8	5.7	6.3	8.6	9.2
지배주주순이익률 (%)	5.1	4.4	7.1	6.4	6.8
ROA (%)	3.1	2.9	4.9	4.5	5.0
ROE (%)	5.8	5.6	9.3	8.3	9.0
ROIC (%)	7.3	6.2	7.1	8.3	9.5

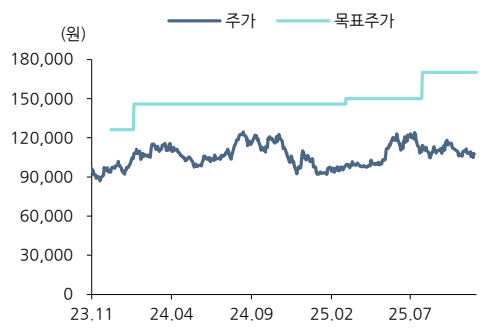
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**158.7**	**83.0**	**198.1**	**255.9**	**226.4**
당기순이익(손실)	55.9	57.6	102.9	102.3	119.7
현금수익비용가감	109.5	126.4	79.9	93.7	99.2
유형자산감가상각비	68.8	83.1	43.6	92.9	98.9
무형자산상각비	5.4	6.1	3.1	6.4	6.7
기타현금수익비용	35.4	37.2	31.2	-13.6	-14.3
운전자본 증감	-1.0	-81.2	-16.0	59.9	7.5
매출채권의 감소(증가)	9.4	-6.6	-7.7	3.8	0.5
재고자산의 감소(증가)	-20.8	-65.3	-13.2	50.3	0.5
매입채무의 증가(감소)	17.0	5.1	4.5	5.0	5.7
기타영업현금흐름	-6.5	-14.3	0.4	0.9	0.9
투자활동 현금흐름	**-161.4**	**-45.2**	**-136.1**	**-195.5**	**-177.6**
유형자산 처분(취득)	-143.3	-49.1	-84.3	-153.9	-134.6
무형자산 감소(증가)	-9.0	-25.9	-11.7	-11.9	-11.9
투자자산 감소(증가)	-16.2	29.4	-40.3	-25.1	-26.2
기타투자활동	7.2	0.4	0.2	-4.7	-4.9
재무활동 현금흐름	**27.4**	**-40.4**	**-63.8**	**39.1**	**-10.9**
차입금의 증가(감소)	-61.3	-0.7	-43.1	50.0	0.0
자본의 증가(감소)	-12.5	-11.9	-10.9	-10.9	-10.9
배당금 지급	12.5	11.9	10.6	10.9	10.9
기타재무활동	101.2	-27.9	-9.8	0.0	0.0
현금의 증감	**24.7**	**-2.5**	**-2.1**	**99.5**	**37.9**
기초현금	95.1	119.9	117.4	115.3	214.8
기말현금	119.9	117.4	115.3	214.8	252.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	11.1	12.0	6.8	7.0	6.0
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.9	7.6	9.0	5.9	5.1
P/S	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	2.2	1.7	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	11.5	17.8	6.8	8.0	9.4
영업이익 증가율	103.1	6.8	30.9	17.6	17.6
세전이익 증가율	273.3	16.1	16.8	49.0	17.0
지배주주순이익 증가율	420.0	0.1	74.8	-3.2	17.0
EPS 증가율	420.0	0.1	77.5	-3.2	17.0
안정성 (%)					
부채비율	90.5	90.8	81.9	80.8	75.2
유동비율	65.8	63.9	77.2	83.5	88.3
순차입금/자기자본	54.4	57.6	59.0	50.8	44.0
영업이익/금융비용	3.4	2.8	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	691.9	740.0	813.0	863.0	863.0
순차입금 (십억원)	558.6	612.6	679.4	629.2	590.5
주당지표 (원)					
EPS	8,872	8,877	15,755	15,250	17,843
BPS	159,472	165,321	173,909	187,256	203,156
SPS	173,184	203,969	217,905	235,442	257,483
DPS	2,137	1,797	1,700	1,700	1,700

동아쏘시오홀딩스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-21	Buy	150,000	1년	-26.8	-14.9
2025-06-17	Buy	150,000	1년	-21.7	-17.3
2025-08-05	Buy	170,000	1년	-35.2	-30.6
2025-11-17	Buy	170,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	