

동아쏘시오홀딩스 000640

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

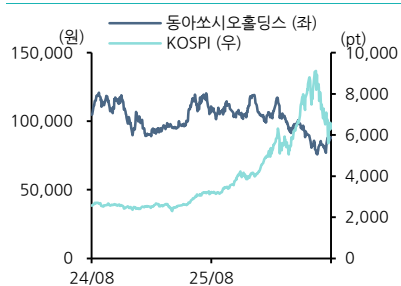
BUY 유지

목표주가 하향	150,000원
증가(26.08.07)	89,000원
상승여력	68.5%

Stock Data

KOSPI(08/07)	6,258.8pt
시가총액	5,992억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	119,265원
52 주 최저가	75,800원
외국인지분율	16.5%
90 일 일평균거래대금	16억원
주요주주지분율	
강정석 (외 35 인)	42.3%
유동주식비율	49.4%

Stock Price



동아제약, 성장의 해법을 찾았다

2026년 2분기 특별한 고성장 실현

2026년 2분기에 연결기준 매출액이 전년 동기 대비 18.9% 증가한 4,124억원, 영업이익은 38.3% 증가한 390억원을 기록했다. 연결 기준으로 최대의 영업실적을 기록했다. 비상장 자회사인 동아제약과 용마로지스의 실적이 대폭 증가한 영향이다.

동아제약과 용마로지스는 성장세 확대

최근 주요 비상장 자회사의 영업 현황은 다음과 같다.

첫째, 동아제약의 2분기 매출액은 25.7% 증가한 2,282억원으로 고성장했다. 사업부별로 보면 2분기는 계절적 성수기를 맞아 신제품 얼박사 매출 호조로 박카스가 26.6% 성장한 878억원을 기록했다. 일반의약품 부문에서는 피부 외용제(노스카나 등)가 31.9% 증가한 228억원, 화장품에서 파티온 등이 38.5% 증가한 84억원을 기록했다. 다만 오쏘몰 등 생활용품 매출은 저성장했다.

둘째, 비티젠 매출은 수주가 하반기로 이연되면서 감소했다. 2026년 2분기에 매출이 전년 동기 대비 45.2% 감소한 137억원에 그쳤다. 스텔라라 바이오시밀러 이물도사 매출이 하반기로 대폭 이연된 결과이다. 다만 하반기 매출이 집중될 것으로 보여 2026년 연간으로는 비티젠 매출이 상반기보다 대폭 회복할 전망이다.

셋째, 용마로지스 매출액도 2분기에 19.7% 증가한 1,205억원으로 성장했다. 매출 성장이 확대된 것은 기존 화주 물량이 증가하고, 신규 화주를 유치한 결과이다.

한편 지주사 동아쏘시오홀딩스는 비상장 100% 자회사 동아제약의 흡수합병 추진을 발표했다. 이미 연결 실적에서 동아제약 실적이 반영되고 있었기 때문에 합병 이후에 단기 회계적 변화는 미미하다. 그러나 안정적인 현금창출력을 보유한 동아제약을 흡수합병함에 따라 자금운용과 재무적 효율제고 측면에서 기업가치 증가효과를 기대할 수 있을 것이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,333	82	58	8,618	12.0	7.6	0.6	5.6	1.7
2025	1,430	98	91	13,508	7.9	6.4	0.6	8.3	1.7
2026E	1,595	112	81	12,168	7.3	6.4	0.5	6.8	1.9
2027E	1,739	120	82	12,435	7.2	5.1	0.5	6.6	1.9
2028E	1,907	149	106	15,938	5.6	4.2	0.4	7.9	1.9

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

동아제약 합병으로
지주사의 투자여력과
배당 여력 확대

합병에 따른 기업가치 변화는 제한적, 자회사 실적 성장 주가에 반영 필요

최근의 비상장 자회사 중심으로 동향을 정리해 보면 다음과 같다.

첫째, 동아제약 흡수합병을 결의했다. 합병 기일은 2026년 10월 1일이다. 동아제약은 2013년에 기업분할로 새롭게 출발했으나 다시 지주사로 합병되면 분할전 모습으로 회귀하게 되는 것이다. 동아쏘시오홀딩스 지주사 입장에서는 기존의 순수 지주사에서 사업지주사로 전환하는 것이다. 자금흐름 측면에서 변화는 있다. 기존에는 지주사가 동아제약으로부터 배당과 운영서비스에 대한 로열티를 받았지만 합병으로 직접 자금을 운용할 수 있게 된다. 우선 자회사 투자자가 좀 더 용이해질 것이고, 배당정책에도 변화가 있을 수 있다.

둘째, 동아제약은 고성장의 해법을 찾았고, 잠재 성장률이 대폭 높아졌다. 그동안 생활건강에서 오쏘몰을 도입/출시하여 생활건강에서 매출 사이즈를 키웠다. 그 이후 박카스부문에서 신제품 알박사를 개발, 출시하여 매출이 대폭 성장하고 있다. 박카스사업부 내에서도 박카스 외(박카스F, 젤리, 알박사) 매출액은 2분기에 70.4% 증가한 568억원을 기록했다. 이로써 2분기 박카스 전체 매출액은 전년 동기 대비 26.6% 증가한 878억원을 기록한 것이다. 일반의약품에서도 피부 외용제(노스카나 등)가 피부트러블 제품으로 인기를 모으면서 전년 동기 대비 31.9% 성장한 228억원을 기록했다. 화장품에서 파티온 매출도 38.5% 성장한 84억원을 기록했다. 이와 같이 과거와 달리 동아제약은 각 사업부문에서 히트 품목을 창출하며 성장 동력의 해법을 찾았으며, 그 결과 성장 잠재력이 크게 높아진 것으로 평가된다. 저성장에서 벗어나 성장의 방정식을 풀어낸 것으로 평가된다. 동아제약 매출액은 2026년 연간으로 15.2% 성장한 8,370억원으로 전망된다.

주가는 장기 박스권 최하단 진입, 매수 가능한 수준이다

2025년에 동아쏘시오홀딩스 기업가치가 동아제약을 비롯한 자회사 체질 개선으로 꾸준히 상승했으나 주가는 이를 반영하지 못했다. 주가는 2020년 후반부터 7만원과 12만원 사이의 장기 박스권에서 벗어나지 못하고 있다. 지주사 디스카운트가 여전히 크게 반영되고 있는 상황이다.

동아쏘시오홀딩스의 기업가치는 비티젠의 영업실적 성장, 동아제약의 성장성 제고, 수석과 동천수 합병에 따른 수익성 개선 등으로 크게 증가한 것으로 평가된다.

여기에 100% 비상장 자회사인 동아제약을 흡수합병함에 따라 지주사의 자금운용 여력이 의미 있게 확대될 것이다. 확대된 자금력으로 첫째, 우선 자회사 성장 사업에 대한 투자를 늘릴 수 있을 것이다. 둘째, 이론적으로는 배당 여력도 확대될 것이다.

따라서 이러한 가치 상승 부분이 동아쏘시오홀딩스 주가에 반영될 필요가 있다. 2026년 추적 실적 기준 PBR이 0.5배에 머물고 있다. 현재 주가는 저평가된 수준으로 판단되는데, 주가는 하락하여 장기 박스권 최하단에 위치하고 있다. 장기 주가 트렌드로 접근하면 현재 주가 수준에서 매수하여 박스권 상단인 120,000원대에서 매도하는 박스권 매매 전략도 생각해 볼 수 있다. 그러나 펀더멘털 기준 기업가치로 보면 박스권 상단 이상의 장기적인 주가 상승 가능성이 높아 보인다.

표1. 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

매출 구분	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2Q	3QE	4QE	2026E
동아제약	6,310	6,787	1,701	1,816	2,001	1,745	7,263	1,880	2,282	2,201	2,007	8,370
(증감률)	16.2%	7.6%	7.3%	3.4%	11.5%	5.7%	7.0%	10.5%	25.7%	10.0%	15.0%	15.2%
비티젠	514	589	191	250	315	282	1,037	180	137	362	338	1,018
(증감률)	84.2%	14.4%	63.8%	230.5%	87.5%	23.1%	76.1%	-5.8%	-45.2%	15.0%	20.0%	-1.9%
물류	3,559	4,004	1,009	1,007	1,096	1,126	4,238	1,106	1,205	1,238	1,239	4,788
(증감률)	3.1%	12.5%	10.2%	-1.0%	7.1%	7.4%	5.8%	9.6%	19.7%	13.0%	10.0%	13.0%
지주사/포장용기/기타	937	1,951	383	396	414	450	1,478	344	500	443	486	1,773
(증감률)	-56.6%	108.2%	-11.2%	0.0%	-29.0%	-16.8%	-24.3%	-10.2%	26.3%	7%	8%	20.0%
매출액합계	11,320	13,332	3,284	3,469	3,826	3,719	14,298	3,510	4,124	4,245	4,070	15,949
(증감률)	11.5%	17.8%	7.7%	6.9%	7.2%	7.2%	7.2%	6.9%	18.9%	10.9%	9.4%	11.5%

자료: 동아쏘시오홀딩스, 연결기준, 상시인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

구분	2025							2026E
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Qp	3QE	4QE
매출액	3,284	3,469	3,826	3,719	3,510	4,124	4,245	4,070
영업이익	204	282	333	160	191	390	357	183
세전이익	118	163	505	-247	195	449	417	-71
순이익	180	380	471	-117	205	346	321	-54
YoY(%)								
매출액	7.7	6.9	7.2	7.2	6.9	18.9	10.9	9.4
영업이익	30.9	26.2	47.7	-26.4	-6.0	38.3	7.1	14.8
세전이익	-3.6	-32.7	57.4	적전	64.2	174.9	-17.4	적지
순이익	134.2	123.2	71.1	적전	14.1	-9.0	-31.9	적지

자료: 동아쏘시오홀딩스, 연결기준, 2026년 2분기 세전이익과 순이익은 추정치

표 1. 동아쏘시오홀딩스 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

동아에스티 시가총액		3,677
지분율		26.46%
동아에스티 지분가치(A)		973
에스티팜 시가총액		21,190
지분율		29.46%
에스티팜 지분가치(B)		6,243
상장계열사합계(A+B)		7,216
상장자회사 기업가치 할인(C)	40%	4,329
동아제약		
2026년 매출액(E)		8,370
2026년 추정 순이익	100%	837
PER		11.0
동아제약 사업가치		9,207
비티젠	80.40%	1,162
용마로지스	100.00%	241
동아에코팩	100.00%	946
동아오츠카	50%	368
기타		440
비상장 자회사 기업가치 합계		12,364
비상장 자회사 할인 후 가치(E)	40%	7,418
기업가치 합계(A+D+E)		11,748
순차입금(F)		1,700
기업가치합계		10,048
발행주식수(주)		6,732,527
자기주식수(주)		-
유통 주식수(주)		6,732,527
적정주가(원)		149,240

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	449.2	504.0	671.1	692.9	720.2
현금 및 현금성자산	117.4	122.6	204.4	291.7	315.0
매출채권	127.0	159.9	172.0	160.0	160.4
재고자산	183.6	181.7	216.7	160.0	160.4
비유동자산	1,581.3	1,575.3	1,591.1	1,707.2	1,794.8
관계기업투자등	648.8	671.1	695.9	724.2	753.6
유형자산	649.6	621.9	629.2	709.0	759.0
무형자산	139.5	105.0	105.0	106.5	107.8
자산총계	2,030.5	2,079.3	2,262.2	2,400.1	2,515.0
유동부채	703.3	674.0	773.1	789.0	808.7
매입채무	155.9	199.0	151.3	164.4	181.3
단기금융부채	510.9	435.3	554.7	554.7	554.7
비유동부채	263.3	253.7	254.6	305.3	306.1
장기금융부채	229.0	227.2	235.9	285.9	285.9
부채총계	966.5	927.8	1,027.7	1,094.3	1,114.8
지배주주지분	1,049.6	1,136.7	1,219.9	1,291.1	1,385.5
자본금	31.7	32.7	33.7	33.7	33.7
자본잉여금	390.0	290.0	293.2	293.2	293.2
이익잉여금	773.4	957.6	1,030.3	1,101.5	1,195.9
비지배주주지분	14.3	14.8	14.7	14.7	14.7
자본총계	1,063.9	1,151.5	1,234.6	1,305.8	1,400.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,333.2	1,429.8	1,594.9	1,738.8	1,906.7
매출원가	925.2	973.1	1,085.2	1,182.6	1,282.1
매출총이익	408.1	456.6	509.7	556.1	624.5
판매비와 관리비	326.0	358.9	397.6	436.5	475.2
영업이익	82.1	97.8	112.1	119.7	149.3
EBITDA	171.3	193.1	184.2	224.2	262.4
금융손익	-25.3	-27.2	-27.8	-28.8	-28.7
관계기업등 투자손익	34.6	19.9	19.0	20.2	21.6
기타영업외손익	-15.1	-36.5	-4.3	0.5	0.7
세전계속사업이익	76.3	54.1	99.0	111.6	143.0
계속사업법인세비용	18.8	-37.4	17.3	25.7	32.9
당기순이익	57.6	91.5	81.8	85.9	110.1
지배주주순이익	58.0	90.9	80.7	82.5	105.7
매출총이익률 (%)	30.6	31.9	32.0	32.0	32.8
영업이익률 (%)	6.2	6.8	7.0	6.9	7.8
EBITDA 마진률 (%)	12.9	13.5	11.6	12.9	13.8
세전이익률 (%)	5.7	3.8	6.2	6.4	7.5
지배주주순이익률 (%)	4.4	6.4	5.1	4.7	5.5
ROA (%)	2.9	4.4	3.7	3.5	4.3
ROE (%)	5.6	8.3	6.8	6.6	7.9
ROIC (%)	6.2	7.0	8.7	8.3	10.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	83.0	227.4	224.7	249.5	214.2
당기순이익(손실)	57.6	91.5	81.8	85.9	110.1
현금수익비용가감	126.4	126.8	112.4	81.6	87.9
유형자산감가상각비	83.1	85.3	64.4	94.1	102.5
무형자산상각비	6.1	10.1	7.7	10.4	10.6
기타현금수익비용	37.2	31.4	12.3	-63.3	-68.4
운전자본 증감	-81.2	-27.9	29.6	82.0	16.2
매출채권의 감소(증가)	-6.6	-42.0	-35.2	12.0	-0.4
재고자산의 감소(증가)	-65.3	-5.7	-24.6	56.7	-0.4
매입채무의 증가(감소)	5.1	33.9	89.3	13.2	16.9
기타영업현금흐름	-14.3	-14.0	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-45.2	-69.9	-139.0	-200.9	-179.6
유형자산 취득(취득)	-49.1	-48.8	-81.6	-173.9	-152.5
무형자산 감소(증가)	-25.9	-4.3	-11.8	-11.9	-11.9
투자자산 감소(증가)	29.4	-20.0	-33.5	-8.6	-8.3
기타투자활동	0.4	3.3	-12.1	-6.5	-6.8
재무활동 현금흐름	-40.4	-152.0	-4.3	38.7	-11.3
차입금의 증가(감소)	-0.7	-114.5	-9.4	50.0	0.0
자본의 증가(감소)	-11.9	-11.0	-0.3	-11.3	-11.3
배당금 지급	11.9	10.8	11.0	11.3	11.3
기타재무활동	-27.9	-26.4	5.4	0.0	0.0
현금의 증감	-2.5	5.2	81.8	87.3	23.3
기초현금	119.9	117.4	122.6	204.4	291.7
기말현금	117.4	122.6	204.4	291.7	315.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	12.0	7.9	7.3	7.2	5.6
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.6	6.4	6.4	5.1	4.2
P/S	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	17.8	7.2	11.5	9.0	9.7
영업이익 증가율	6.8	19.1	14.7	6.7	24.8
세전이익 증가율	16.1	-29.2	83.2	12.6	28.2
지배주주순이익 증가율	0.1	56.7	-11.3	2.2	28.2
EPS 증가율	0.1	56.7	-9.9	2.2	28.2
안정성 (%)					
부채비율	90.8	80.6	83.2	83.8	79.6
유동비율	63.9	74.8	86.8	87.8	89.1
순차입금/자기자본	57.6	45.6	46.4	41.0	36.5
영업이익/금융비용	2.8	3.4	3.7	3.7	4.7
총차입금 (십억원)	740.0	662.6	790.6	840.6	840.6
순차입금 (십억원)	612.6	525.6	573.4	535.5	511.7
주당지표 (원)					
EPS	8,618	13,508	12,168	12,435	15,938
BPS	165,321	173,902	181,192	191,767	205,792
SPS	198,028	212,367	236,889	258,262	283,202
DPS	1,745	1,796	1,700	1,700	1,700

동아쏘시오홀딩스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		