

동아쏘시오홀딩스 000640

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

두 자릿수 성장, 사업지주사로 재출발

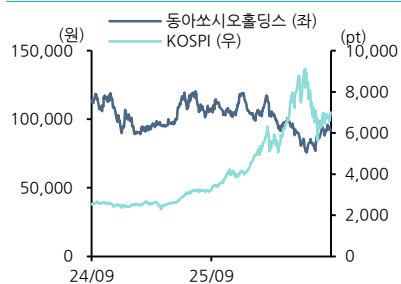
BUY 유지

목표주가 유지	150,000원
종가(26.09.08)	91,600원
상승여력	63.8%

Stock Data

KOSPI(09/08)	6,954.5pt
시가총액	6,167억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	119,265원
52 주 최저가	75,800원
외국인지분율	17.0%
90 일 일평균거래대금	16억원
주요주주지분율	
강정석 (외 34 인)	42.3%
유동주식비율	49.4%

Stock Price



2026년 3분기에도 성장 지속

2026년 3분기에 연결기준 매출액이 전년 동기 대비 10.7% 증가한 4,237억원, 영업이익은 6.9% 증가한 356억원으로 추정된다. 동아제약의 최대 성수기 2분기보다 3분기 실적이 소폭 떨어질 것이다. 그러나 비티젠 실적은 2분기보다 대폭 개선될 전망이다.

동아제약과 용마로직스는 두 자릿수 성장, 비티젠 하반기 성장 폭이 크다

최근 주요 비상장 자회사의 영업 현황은 다음과 같다.

첫째, 동아제약의 3분기 매출액은 10.0% 증가한 2,201억원으로 전망된다. 사업부별로 보면 2분기는 계절적 최대 성수기이고 3분기는 이보다는 소폭 떨어질 것으로 전망된다. 그렇더라도 알박사 매출 호조가 이어져 박카스가 고성장하고, 일반의약품 부문에서는 피부외용제(노스카나 등) 매출이 30% 내외의 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 화장품에서 파티온 등을 중심으로 30%대 성장이 예상된다. 한편 오소몰 매출 감소가 멈추면서 생활용품 부문 매출은 전년 수준을 유지할 것으로 전망된다.

둘째, 비티젠(구 에스티젠바이오) 매출은 하반기에 매출이 집중될 전망이다. 2026년 2분기에 매출이 전년 동기 대비 45.2% 감소하며 부진했다. 그러나 스텔라라 바이오시밀러 이물도사 매출이 하반기에 집중되면서 3분기 매출은 전년 동기 대비 23.0% 증가한 384억원으로 전망된다. 전분기 대비 대폭 증가하는 수치이다. 4분기에는 더 증가하여 2026년 연간 비티젠 매출액은 전년 대비 6.0% 증가한 1,099억원으로 전망된다.

셋째, 용마로직스 매출액도 3분기에 10.0% 증가한 1,206억원으로 전망된다. 다만 유가 등의 상승으로 수익성 개선은 점진적으로 이루어질 전망이다.

한편 지주사 동아쏘시오홀딩스는 이번 흡수합병과 관련하여 9월 22일 주총을 통해 정관과 사명 변경을 결정하고, 10월 1일부터 지주사 사명은 동아제약으로 재 출발할 예정이다.



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	1,600	112	76	11,526	8.0	7.7	0.5	6.5	1.8
2027E	1,744	120	82	12,293	7.5	5.6	0.5	6.5	1.8
2028E	1,915	150	105	15,821	5.8	4.7	0.4	7.9	1.8

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

사업 지주사로 재출발, 이를 반영해서 4분기 주가 회복이 기대된다

동아제약 합병으로 지주사의 투자 여력과 주주환원 여력 확대

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

주요 비상장 자회사를 보면 비티젠은 계열사 수주 증가로 연간 기준 흑자 전환하고 있으며, 공장 생산 CAPA 증대를 통해서 외형 증가를 진행하고 있다. 특히 동아제약은 얼박사 출시 이후 박카스 매출 규모가 한 단계 레벨업됐고, 일반의약품에서 피부외용제 중심으로 20~30% 성장을 이어가고 있다. 화장품에서도 파티온 등이 더마화장품으로 히트하면서 30%대의 성장을 보여주고 있다. 이로 인해 연간 6~7%의 성장을 보여왔던 과거의 패턴에서 벗어나 2026년에는 두자리 성장이 가능할 전망이다. 그 외 용마로지스도 기존 화주 물량의 증가와 신규 화주 매출 가세로 2026년에 10%대 초중반 성장이 가능할 전망이다.

동아쏘시오홀딩스는 9월 22일 임시주주총회를 통해 정관 및 상호 변경 등을 결정할 예정이며, 10월 1일부터 합병법인의 상호는 '동아제약'으로 변경될 예정이다.

한편 지주사가 100% 사업 자회사를 합병하기 때문에 회계적 변화는 크지 않을 전망이다. 향후 업무 효율화 등을 통한 수익성 개선과 확보된 자원의 효율적 활용이 가능할 것으로 판단된다. 또한 사업회사에서 발생하는 현금흐름이 존속법인에 직접 귀속되는 구조로 변경되면서 주주환원 여력도 확대될 가능성이 있다. 기업가치가 확대될 수 있을 전망이다

따라서 이러한 가치 상승 부분이 동아쏘시오홀딩스 주가에 반영될 필요가 있다. 2026년 추정 실적 기준 PBR이 0.5배에 머물고 있어 저평가된 수준으로 판단된다. 또한 현재 주가는 하락하여 장기 박스권 하단에 위치하고 있다. 2026년 10월 1일부터 합병기업으로 출발하는데, 4분기에는 주가 반등 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	387	395	1,099
(증감률)	84.2%	14.4%	63.8%	230.5%	87.5%	23.1%	76.1%	-5.8%	-45.2%	23.0%	40.0%	6.0%
물류	3,559	4,004	1,009	1,007	1,096	1,126	4,238	1,106	1,205	1,206	1,239	4,755
(증감률)	3.1%	12.5%	10.2%	-1.0%	7.1%	7.4%	5.8%	9.6%	19.7%	10.0%	10.0%	12.2%
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%	7.0%	8.0%	20.0%
매출액합계	11,320	13,332	3,284	3,469	3,826	3,719	14,298	3,510	4,124	4,237	4,126	15,997
(증감률)	11.5%	17.8%	7.7%	6.9%	7.2%	7.2%	7.2%	6.9%	18.9%	10.7%	11.0%	11.9%

자료: 동아쏘시오홀딩스, 연결기준, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

구분	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	3,284	3,469	3,826	3,719	3,510	4,124	4,237	4,126
영업이익	204	282	333	160	191	390	356	186
세전이익	118	163	505	- 247	195	392	441	- 86
순이익	180	380	471	- 117	205	289	339	- 66
YoY(%)								
매출액	7.7	6.9	7.2	7.2	6.9	18.9	10.7	11.0
영업이익	30.9	26.2	47.7	-26.4	-6.0	38.3	6.9	16.4
세전이익	-3.6	-32.7	57.4	적전	64.2	139.8	-12.9	적지
순이익	134.2	123.2	71.1	적전	14.1	-24.0	-28.1	적지

자료: 동아쏘시오홀딩스, 연결기준

표 1. 동아쏘시오홀딩스 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

동아에스티 시가총액		3,565	
지분율		26.46%	
동아에스티 지분가치(A)		943	
에스티팜 시가총액		19,374	
지분율		29.46%	
에스티팜 지분가치(B)		5,708	
상장계열사합계(A+B)		6,651	
상장자회사 기업가치 할인(C)	40%	3,991	
동아제약			
2026년 매출액(E)		8,370	
2026년 추정 순이익	100%	837	
PER		12.0	성장을 제고 반영 상향
동아제약 사업가치		10,044	
비티젠	80.40%	1,162	장부가
용마로지스	100.00%	241	장부가
동아에코팩	100.00%	946	장부가
동아오츠카	50%	368	장부가
기타		440	장부가
비상장 자회사 기업가치 합계		13,201	
비상장 자회사 할인 후 가치(E)	40%	7,920	
기업가치 합계(A+D+E)		11,911	
순차입금(F)		1,700	
기업가치합계		10,211	
발행주식수(주)		6,732,527	
자기주식수(주)		-	
유통 주식수(주)		6,732,527	
적정주가(원)		151,667	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	449.2	504.0	600.4	621.9	646.5
현금 및 현금성자산	117.4	122.6	199.5	227.1	247.2
매출채권	127.0	159.9	131.0	162.3	163.1
재고자산	183.6	181.7	202.3	162.3	163.1
비유동자산	1,581.3	1,575.3	1,624.2	1,732.4	1,813.1
관계기업투자등	648.8	671.1	694.9	723.1	752.4
유형자산	649.6	621.9	651.9	729.3	777.4
무형자산	139.5	105.0	99.3	94.6	90.3
자산총계	2,030.5	2,079.3	2,224.5	2,354.3	2,459.6
유동부채	703.3	674.0	711.7	720.5	731.3
매입채무	155.9	199.0	70.8	77.0	85.1
단기금융부채	510.9	435.3	577.1	577.1	577.1
비유동부채	263.3	253.7	282.2	332.9	333.7
장기금융부채	229.0	227.2	263.6	313.6	313.6
부채총계	966.5	927.8	993.9	1,053.4	1,065.0
지배주주지분	1,049.6	1,136.7	1,216.2	1,286.4	1,380.1
자본금	31.7	32.7	33.7	33.7	33.7
자본잉여금	390.0	290.0	291.8	291.8	291.8
이익잉여금	773.4	957.6	1,025.6	1,095.9	1,189.5
비지배주주지분	14.3	14.8	14.5	14.5	14.5
자본총계	1,063.9	1,151.5	1,230.7	1,300.9	1,394.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,333.2	1,429.8	1,599.7	1,744.3	1,914.7
매출원가	925.2	973.1	1,088.6	1,186.6	1,287.7
매출총이익	408.1	456.6	511.1	557.8	627.0
판매비와 관리비	326.0	358.9	398.9	437.9	477.2
영업이익	82.1	97.8	112.3	119.9	149.8
EBITDA	171.3	193.1	161.8	226.3	264.0
금융손익	-25.3	-27.2	-30.2	-30.3	-30.2
관계기업등 투자손익	34.6	19.9	23.5	20.2	21.6
기타영업외손익	-15.1	-36.5	-11.5	0.5	0.7
세전계속사업이익	76.3	54.1	94.0	110.3	141.9
계속사업법인세비용	18.8	-37.4	17.4	25.4	32.6
당기순이익	57.6	91.5	76.6	84.9	109.3
지배주주순이익	58.0	90.9	76.4	81.5	104.9
매출총이익률 (%)	30.6	31.9	32.0	32.0	32.7
영업이익률 (%)	6.2	6.8	7.0	6.9	7.8
EBITDA 마진률 (%)	12.9	13.5	10.1	13.0	13.8
세전이익률 (%)	5.7	3.8	5.9	6.3	7.4
지배주주순이익률 (%)	4.4	6.4	4.8	4.7	5.5
ROA (%)	2.9	4.4	3.6	3.6	4.4
ROE (%)	5.6	8.3	6.5	6.5	7.9
ROIC (%)	6.2	7.0	8.5	7.8	9.3

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	83.0	227.4	217.7	184.1	205.4
당기순이익(손실)	57.6	91.5	76.6	84.9	109.3
현금수익비용가감	126.4	126.8	146.9	83.6	89.0
유형자산감가상각비	83.1	85.3	44.6	97.0	105.1
무형자산상각비	6.1	10.1	4.9	9.5	9.1
기타현금수익비용	37.2	31.4	74.8	-63.2	-68.4
운전자본 증감	-81.2	-27.9	-4.5	15.6	7.1
매출채권의 감소(증가)	-6.6	-42.0	-5.9	-31.3	-0.8
재고자산의 감소(증가)	-65.3	-5.7	10.0	40.1	-0.8
매입채무의 증가(감소)	5.1	33.9	-8.8	6.2	8.1
기타영업현금흐름	-14.3	-14.0	0.3	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	-45.2	-69.9	-121.8	-195.2	-174.1
유형자산 취득(취득)	-49.1	-48.8	-95.7	-174.4	-153.2
무형자산 감소(증가)	-25.9	-4.3	-6.3	-4.8	-4.8
투자자산 감소(증가)	29.4	-20.0	-8.9	-8.8	-8.5
기타투자활동	0.4	3.3	-10.9	-7.2	-7.5
재무활동 현금흐름	-40.4	-152.0	-19.4	38.7	-11.3
차입금의 증가(감소)	-0.7	-114.5	-12.1	50.0	0.0
자본의 증가(감소)	-11.9	-11.0	-0.6	-11.3	-11.3
배당금 지급	11.9	10.8	11.0	11.3	11.3
기타재무활동	-27.9	-26.4	-6.7	0.0	0.0
현금의 증감	-2.5	5.2	77.0	27.6	20.1
기초현금	119.9	117.4	122.6	199.5	227.1
기말현금	117.4	122.6	199.5	227.1	247.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	12.0	7.9	8.0	7.5	5.8
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.6	6.4	7.7	5.6	4.7
P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	17.8	7.2	11.9	9.0	9.8
영업이익 증가율	6.8	19.1	14.8	6.8	24.9
세전이익 증가율	16.1	-29.2	74.0	17.3	28.7
지배주주순이익 증가율	0.1	56.7	-16.0	6.7	28.7
EPS 증가율	0.1	56.7	-14.7	6.7	28.7
안정성 (%)					
부채비율	90.8	80.6	80.8	81.0	76.4
유동비율	63.9	74.8	84.4	86.3	88.4
순차입금/자기자본	57.6	45.6	50.6	49.5	44.7
영업이익/금융비용	2.8	3.4	3.5	3.5	4.4
총차입금 (십억원)	740.0	662.6	840.8	890.8	890.8
순차입금 (십억원)	612.6	525.6	622.9	644.6	623.7
주당지표 (원)					
EPS	8,618	13,508	11,526	12,293	15,821
BPS	165,321	173,902	180,639	191,073	204,983
SPS	198,028	212,367	237,611	259,092	284,397
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	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 시장 대비 상대 수익률	Overweight (비중 확대)	80.0%	시가총액 대비 비중 확대	기업 (Company)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 절대 수익률	BUY	92.9%	절대 수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대 수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중 축소)	0.0%	시가총액 대비 비중 축소			SELL	0.0%	절대 수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		