

# 동아쏘시오홀딩스

(000640)

## CMO CAPA 증설 본격화⇒ 중장기 성장 모멘텀

생물보안법 및 바이오시밀러 승인 간소화 추진 등으로 향후 글로벌 CMO 수요 증가할 듯 ⇒ 에스티젠바이오 CAPA 증설 효과가 가시화 되는 2028년부터 성장성 가속화 될 듯

스텔라라BS 이물도사의 경우 2022년 11월 글로벌 임상 3상을 종료하였으며 2023년 6월 EMA에, 10월 FDA에 각각 품목허가를 신청하였다. 이에 따라 스텔라라BS 이물도사 전용 생산 site인 에스티젠바이오 송도 생산라인의 경우 2024년 9월 EMA, 10월 FDA로부터 모두 cGMP 인증을 획득하였으며, 이는 곧 글로벌 CMO 기반을 마련하는 계기가 되었다.

이러한 환경하에서 스텔라라BS 이물도사가 2024년 10 월 FDA, 12월 EMA 품목허가를 획득하였다. 이에 따라 유럽의 경우 지난해 독일, 덴마크, 스페인, 영국, 아일랜드 등 총 18개 국가 등에서 출시되었다. 또한 사우디아라비아, 카타르, 아랍에미리트 등 중동-북아프리카(MENA) 지역에서도 품목허가를 획득하였다.

이와 더불어 지난해 8월에는 미국시장에서도 이물도사가 출시되었다. 무엇보다 스텔라라의 글로벌 매출에서 미국시장이 차지하는 비중이 2023년 기준으로 약 77%에 이르고 있기 때문에 경쟁도 치열하겠지만 다른 한편으로는 이물도사 매출 증가에 가장 크게 영향을 미칠 수 있는 시장이 될 것이다.

이러한 바이오의약품 수요 증가에 대응하기 위해 에스티젠바이오의 경우 약 1,100억원 규모를 투입하여 DS(Drug Substance) 및 DP(Drug Product) 생산설비 증설 뿐만 아니라 관련 인프라 등을 구축할 예정이다. 투자 기간은 2026년 1분기부터 2028년 1분기까지 약 27개월로, 증설 완료 시 연간 생산 규모는 기존 9,000L에서 14,000L로 확대될 예정이다.

이번 증설에서는 바이오리액터(Bioreactor) 2기, 하베스트(Harvest) 1기 설치 등을 통하여 다품목 수용 능력을 확대할 뿐만 아니라 생산 효율성 등을 강화할 예정이다. 이를 통하여 DS 최대 생산능력은 44% 증가하고, DP 최대 생산능력은 170% 확대될 예정이다.

생물보안법 및 바이오시밀러 승인 간소화 추진 등으로 향후 글로벌 CMO 수요가 증가할 것으로 예상되는 가운데 에스티젠바이오 경우 CAPA 증설 효과가 가시화 되는 2028년부터 성장성 등이 가속화 될 것이다.

이와 같이 동사가 지분 80.4%를 보유한 에스티젠바이오 CAPA 증설 본격화 등이 동사 중장기 성장 모멘텀 등으로 작용할 할 것이다.

### 올해 동아제약 매출성장 및 에스티젠바이오 수익성 향상 등으로 동사 실적개선 가시화 될 듯

올해 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 15,383억원(YoY +7.6%), 영업이익 1,129억원(YoY +15.4%)으로 예상됨에 따라 실적개선이 가시화 될 것이다. 이는 동아제약 매출성장 및 에스티젠바이오 수익성 향상 등이 예상되기 때문이다.

먼저 올해 동아제약의 경우 박카스부문에서 지난해 가격인상에 따른 수량 감소 회복과 더불어 얼박사 유통채널 확대 등을 통하여 5%이상 매출 성장이 예상된다. 또한 피부외용제 3종 및 신제품 성장 등도 매출 성장에 일조를 할 것이다.

다른 한편으로 에스티젠바이오의 경우 지난해 재고자산평가충당금 증가 등 일회성비용 발생으로 영업이익률 6.8%를 기록하였다. 그러나 올해의 경우 이물도사 상업화 물량 등으로 견조한 매출 성장 환경하에서 일회성비용 해소로 영업이익률 9.9%를 기록할 것으로 예상됨에 따라 수익성 개선이 가시화 될 것이다.

### Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원(유지)
증가(2026.03.20)	102,400원
상승여력	36.7%

#### Stock Indicator

자본금	32십억원
발행주식수	654만주
시가총액	669십억원
외국인지분율	15.9%
52주 주가	97,000~124,000원
60일평균거래량	15,104주
60일평균거래대금	1.7십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-12.3	-11.9	5.6
상대수익률	-12.5	-56.1	-79.7	-113.7

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,333	1,430	1,538	1,635
영업이익(십억원)	82	98	113	127
순이익(십억원)	58	91	78	89
EPS(원)	8,618	13,502	11,586	13,160
BPS(원)	165,321	176,389	185,425	196,130
PER(배)	12.7	7.9	8.8	7.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	5.6	8.4	6.8	7.3
배당수익률(%)	1.5	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	7.0	5.2	4.9	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

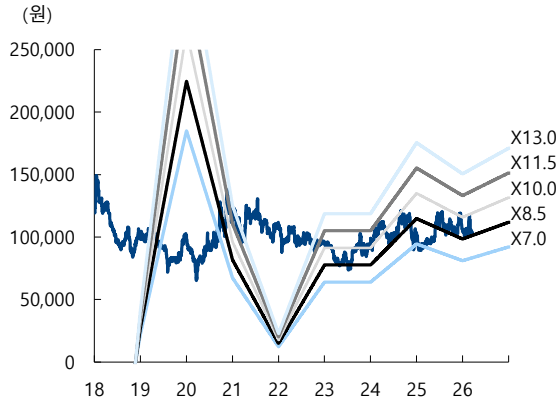
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

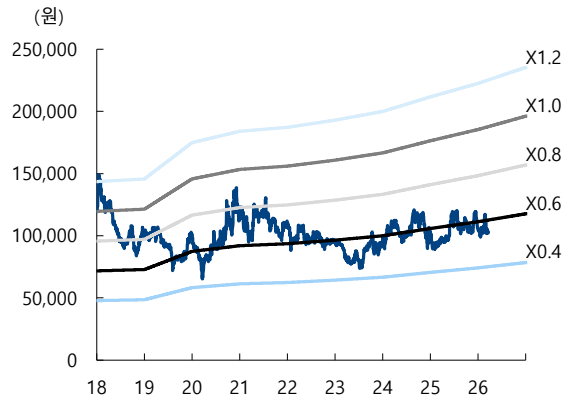
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



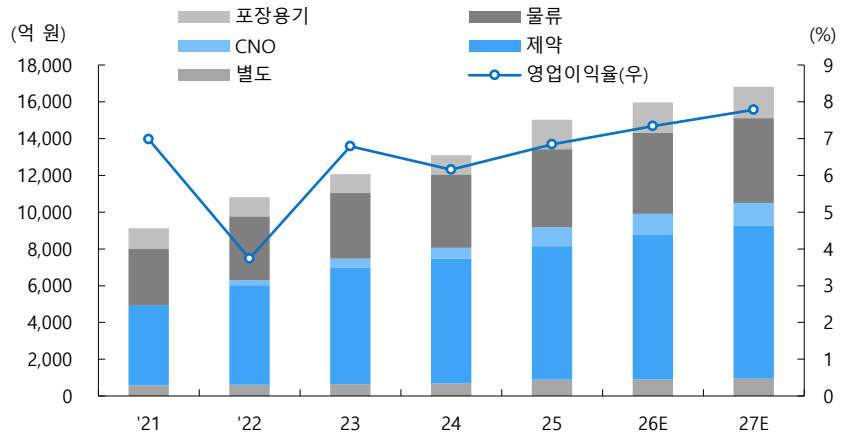
자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림2. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림3. 동아쏘시오홀딩스 실적 추이



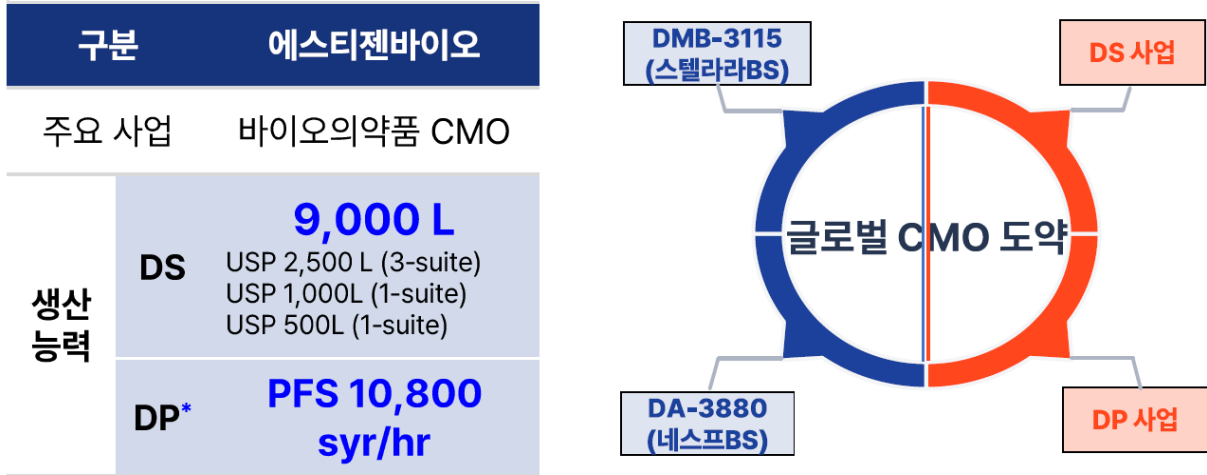
자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림4. 동아쏘시오홀딩스 자회사 보유 현황(2025년 12월 31일 기준)



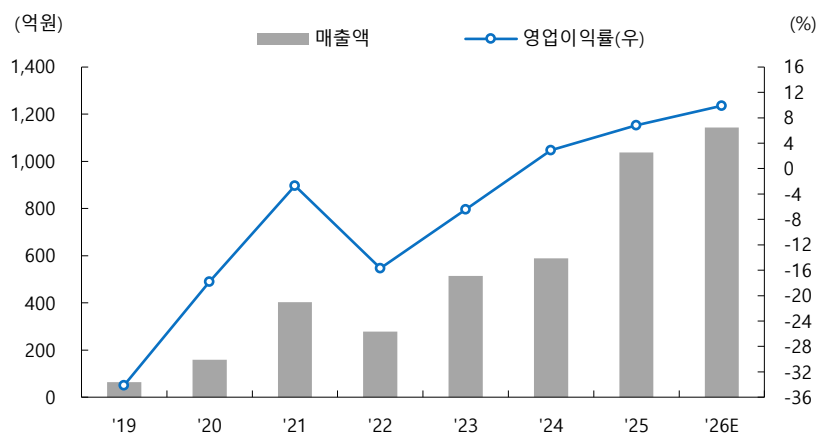
자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림5. 에스티젠바이오 생산능력 및 사업구조



자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림6. 에스티젠바이오 실적 추이



자료: 에스티젠바이오, iM증권 리서치본부

그림7. 아물도사 개요



**IMULDOSA**  
건선치료제

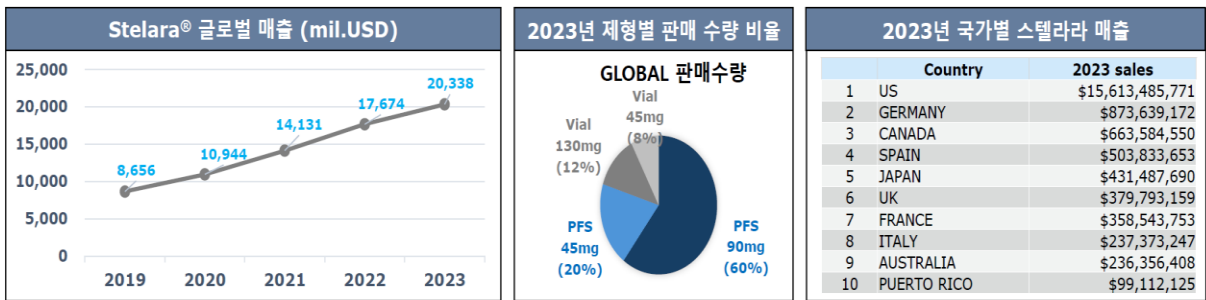
블록버스터 자가면역질환 치료제 Stelara의 바이오시밀러

- 개발사 동아에스티 & 메이지 세이카 파마
- 판매사 미국 Accord BioPharma Inc. / 유럽 Accord Healthcare (L/O 계약주체인 INTAS 계열사)
- 생산공급 에스티젠바이오 전용 생산시설에서 독점생산 및 공급 (Shortage 이슈 최소화)
- 제형 PFS (Pre-Filled Syringe): 45mg/0.5mL & 90mg/1.0mL (피하투여), Vial: 130mg/26mL (정맥투여)
- 적응증 판상건선, 건선성 관절염, 크론병, 궤양성 대장염
- 허가/발매 미국 '24.10 허가, 유럽 '24.12 허가 (발매: 독일, 영국, 아일랜드, 사우디아라비아, 카타르, 아랍에미리트)
- Highlight '25.4 CMS(메디케어 및 메디케어 서비스센터)로부터 HCPCS(일반 의료절차 코딩시스템) 코드 획득  
**'25.7 CVS specialty 리스트 등재**



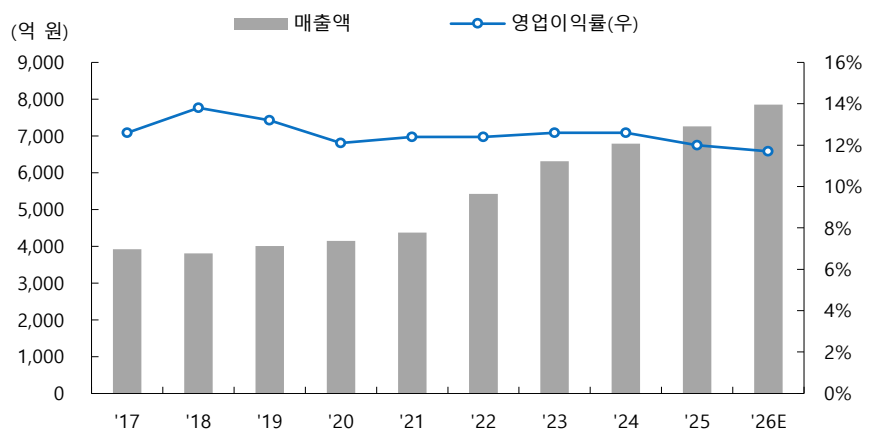
### Stelara® 시장규모

2023년 기준 Global 약 20 Billion USD 규모(미국 비중 77%)이며, PFS(프리필드주사) 90mg 제형 비중이 가장 높음



자료: 동아에스티, iM증권 리서치본부

그림8. 동아제약 실적 추이



자료: 동아제약, iM증권 리서치본부

표1. 동아제약 주요 제품 매출추이(단위: 십억원)

구분	2023	2024	2025	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
박카스D	138.1	141.1	142.6	40.6	32.6	29.9	37.6	42.9	32.2
박카스F 외	123.9	128.6	143.8	38.4	28.1	26.1	33.3	48.6	35.8
오쏘물	120.4	130.2	119.4	30.4	34.6	30.2	31.3	28.5	29.4
판피린	47.9	46.5	47.4	9.9	13.8	13.0	9.9	9.8	14.7
가그린	31.2	30.0	32.4	7.0	7.6	7.1	8.3	8.6	8.5
감가드	10.3	12.9	12.3	2.8	2.8	4.3	3.0	2.7	2.2
템포	22.5	23.1	22.4	6.7	5.3	5.3	5.9	6.1	1.7
베나치오	16.6	17.1	19.0	4.4	3.9	4.9	3.8	6.8	3.5
노스카나	17.1	20.9	24.0	5.8	5.1	5.6	6.4	6.4	5.6
애크논	12.6	20.3	25.5	4.5	6.2	9.4	3.1	5.9	7.2
멜라토닝	8.5	11.6	18.4	2.4	2.4	3.2	7.8	3.8	3.6
파티온	13.2	21.3	24.6	4.5	5.7	5.6	6.1	6.0	7.0

자료: 동아제약, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	449	603	723	837	매출액	1,333	1,430	1,538	1,635
현금 및 현금성자산	117	243	339	429	증가율(%)	17.8	7.2	7.6	6.3
단기금융자산	10	20	22	24	매출원가	925	981	1,051	1,113
매출채권	127	136	147	156	매출총이익	408	449	487	523
재고자산	184	197	212	225	판매비와관리비	326	351	374	395
비유동자산	1,581	1,500	1,440	1,397	연구개발비	9	10	10	11
유형자산	650	557	484	428	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	140	132	125	119	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,030	2,103	2,163	2,233	영업이익	82	98	113	127
유동부채	703	705	707	709	증가율(%)	6.8	19.1	15.4	12.8
매입채무	42	46	49	52	영업이익률(%)	6.2	6.8	7.3	7.8
단기차입금	356	356	356	356	이자수익	4	8	11	14
유동성장기부채	115	115	115	115	이자비용	29	29	29	29
비유동부채	263	263	263	263	지분법이익(손실)	19	19	19	19
사채	60	60	60	60	기타영업외손익	2	13	13	-12
장기차입금	95	95	95	95	세전계속사업이익	76	54	104	118
부채총계	967	968	970	972	법인세비용	19	-37	25	29
자배주주지분	1,050	1,120	1,177	1,245	세전계속이익률(%)	5.7	3.8	6.7	7.2
자본금	32	32	32	32	당기순이익	58	92	79	89
자본잉여금	390	390	390	390	순이익률(%)	4.3	6.4	5.1	5.5
이익잉여금	773	853	919	996	자배주주귀속 순이익	58	91	78	89
기타자본항목	-146	-155	-164	-173	기타포괄이익	-9	-9	-9	-9
비자배주주지분	14	15	15	16	총포괄이익	49	82	69	80
자본총계	1,064	1,135	1,193	1,261	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	83	185	146	142	주당지표(원)				
당기순이익	58	92	79	89	EPS	8,618	13,502	11,586	13,160
유형자산감가상각비	83	93	72	56	BPS	165,321	176,389	185,425	196,130
무형자산상각비	6	8	7	6	CFPS	21,872	28,421	23,374	22,493
지분법관련손실(이익)	19	19	19	19	DPS	1,700	1,700	1,700	1,700
투자활동 현금흐름	-45	3	11	11	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49	-	-	-	PER	12.7	7.9	8.8	7.8
무형자산의 처분(취득)	-26	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	-14	-	-	-	PCR	5.0	3.6	4.4	4.6
재무활동 현금흐름	-40	-80	-80	-80	EV/EBITDA	7.0	5.2	4.9	4.4
단기금융부채의증감	-98	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	138	-	-	-	ROE	5.6	8.4	6.8	7.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.9	13.9	12.5	11.6
배당금지급	-12	-11	-11	-11	부채비율	90.8	85.3	81.4	77.1
현금및현금성자산의증감	-2	126	95	91	순부채비율	46.9	32.0	22.3	13.7
기초현금및현금성자산	120	117	243	339	매출채권회전율(x)	10.9	10.9	10.9	10.8
기말현금및현금성자산	117	243	339	429	재고자산회전율(x)	8.8	7.5	7.5	7.5

자료 : 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

동아쏘시오홀딩스 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자의건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-01	Buy	155,000	-29.1%	-17.3%
2025-03-10	Buy	140,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-