

2026.08.03

동아쏘시오홀딩스

(000640)

실적증가, 배당확대 ⇒ 사업지주회사 밸류업

동아제약 흡수합병으로 동사 사업지주회사로 전환 ⇒ 지속적인 수익성 기반 하에서 현금창출력 증가로 배당 확대 가능성 높아지면서 밸류에이션 리레이팅 될 듯.

지난 7월 23일 동사 이사회에서 100% 자회사 동아제약과의 합병을 결의하였다. 즉, 오는 10월 1일을 합병기일로 하여 동사(합병법인)가 동아제약(피합병법인)을 흡수합병할 예정이다. 합병법인인 동사의 경우 상법 제 527조3의 소규모합병에 해당되어 주식매수청구권이 인정되지 않으며, 주주총회 의결을 이사회 승인으로 갈음할 예정이다. 이러한 합병 등을 통해 동사는 사업지주회사로 전환된다. 이에 따라 동아제약의 일반의약품 및 컨슈머 헬스케어 사업 등을 직접 영위하는 한편, 기존 투자 및 자회사 관리 기능을 병행할 예정이다. 무엇보다 동아제약이 보유한 안정적인 수익기반 및 현금창출력 등이 동사 자체적으로 내재화 됨에 따라 사업 및 투자 의사결정 체계가 단순화되면서 경영 효율성 제고 측면에서 긍정적 효과가 기대된다.

한편, 동사 주주환원정책의 경우 별도기준 잉여현금흐름(FCF)의 50% 이상을 환원 재원으로 활용하면서 2024~2026년 3년간 300억원 이상의 현금배당과 매년 3%의 주식배당을 시행하는 내용이다. 동사는 순수지주회사이기 때문에 자회사로부터 받은 배당 등이 잉여현금흐름(FCF)의 대부분을 차지하면서 주주환원정책의 기반이 된다.

2025년 기준으로 동사가 전체 계열사에서 받은 배당금은 721억원인데, 이중 동사가 동아제약으로부터 받은 배당금은 590억원이므로 전체 배당수익에서 차지하는 비중이 81.8%에 이르고 있어서 절대적이다.

이러한 환경하에서 흡수합병 이후에는 동아제약에서 받던 배당금 대신 영업현금흐름과 설비투자, 운전자본 증감이 통합법인 별도 현금흐름에 직접 반영됨에 따라 향후 배당확대 가능성 등이 높아질 것이다. 이와 같이 동아제약 흡수합병으로 사업지주회사로 전환함에 따라 지속적인 수익성 기반 환경하에서 현금창출력 증가로 배당 확대 가능성이 높아지면서 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

올해 2분기 동아제약 매출성장으로 수익성 대폭 개선됨 ⇒ 동아제약 실적증가는 동사 현금창출력 증가로 이어지면서 향후 배당확대 기반 마련

동사 올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 4,124억원(+18.9% YoY, +17.9% QoQ), 영업이익 390억원(+38.3% YoY, +103.6% QoQ)으로 양호한 실적을 기록하였다. 매출의 경우 주요 자회사인 동아제약, 용마로지스 등이 성장을 주도하였으며, 영업이익의 경우 이러한 매출 증가와 더불어 자회사들의 판관비 감소 영향으로 크게 개선되었다. 먼저 동아제약 올해 2분기 매출액 2,282억원(+25.7% YoY), 영업이익 302억원(+26.6% YoY)으로 양호한 실적을 기록하였다. 매출의 경우 박카스부문(26.6% YoY)과 일반의약품부문(36.5% YoY)이 주도하였으며, 영업이익의 경우 큰 폭의 매출 상승과 판관비 절감으로 크게 개선되었다. 박카스부문은 선거철 특수와 함께 신제품 얼박사/얼박사제로 등의 판매가 호조를 보였으며, 일반의약품부문은 브랜드 라인업 확대, 피부외용제 성장, 오펠라 브랜드 4종 신규 매출 등이 매출성장을 이끌었다. 또한 용마로지스 올해 2분기 매출액 1,205억원(+19.7% YoY), 영업이익 69억원(+41.6% YoY)으로 양호한 실적을 기록하였다. K 열풍에 힘입어 뷰티/푸드 등 기존 화주 물량 증가와 신규 화주 유치 등으로 매출이 증가하였으며, 영업이익의 경우 원가율 상승 압력에도 불구하고 매출 상승과 판관비 감소 영향으로 크게 개선되었다. 무엇보다 이와 같은 동아제약의 실적 성장세는 동사 현금창출력 증가로 이어지면서 향후 배당확대의 기반을 마련할 것이다.

iM증권

Company Brief

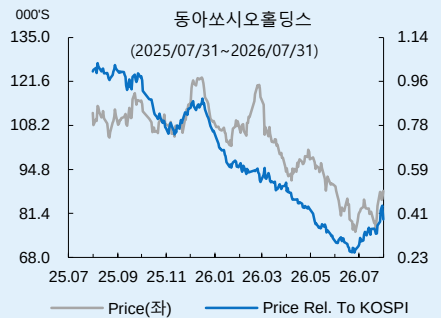
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원(유지)
증가(2026.07.31)	88,200원
상승여력	58.7%

Stock Indicator	
자본금	33십억원
발행주식수	673만주
시가총액	594십억원
외국인지분율	16.2%
52주 주가	75,800~122,800원
60일평균거래량	16,792주
60일평균거래대금	1.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	-9.9	-18.9	-21.2
상대수익률	30.9	-9.9	-45.1	-124.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,430	1,580	1,674	1,786
영업이익(십억원)	98	118	128	140
순이익(십억원)	91	74	84	98
EPS(원)	13,508	10,932	12,536	14,571
BPS(원)	173,902	184,429	196,611	210,889
PER(배)	8.1	8.1	7.0	6.1
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	8.3	6.3	6.8	7.4
배당수익률(%)	1.6	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	5.8	4.1	3.5	2.8

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

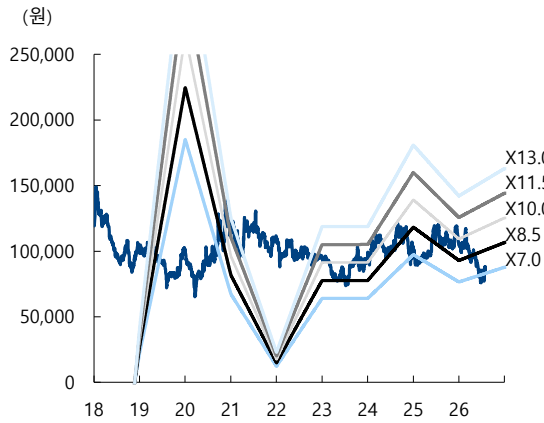
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

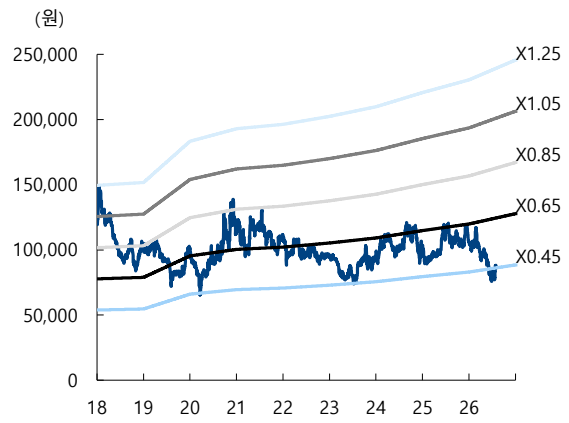
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



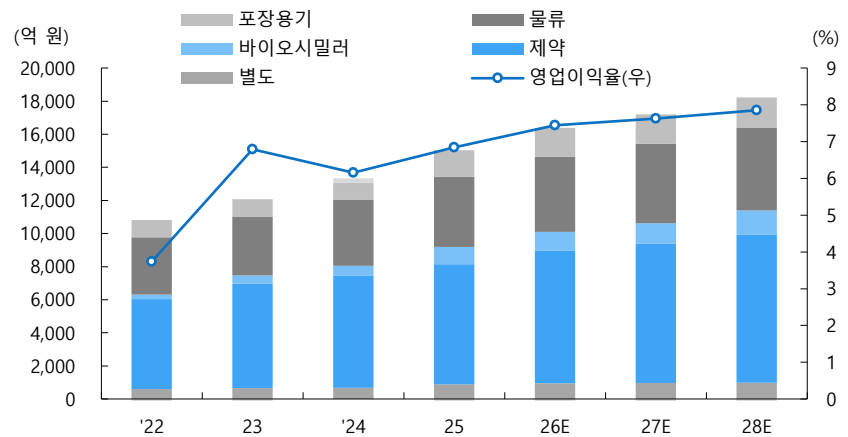
자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림2. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



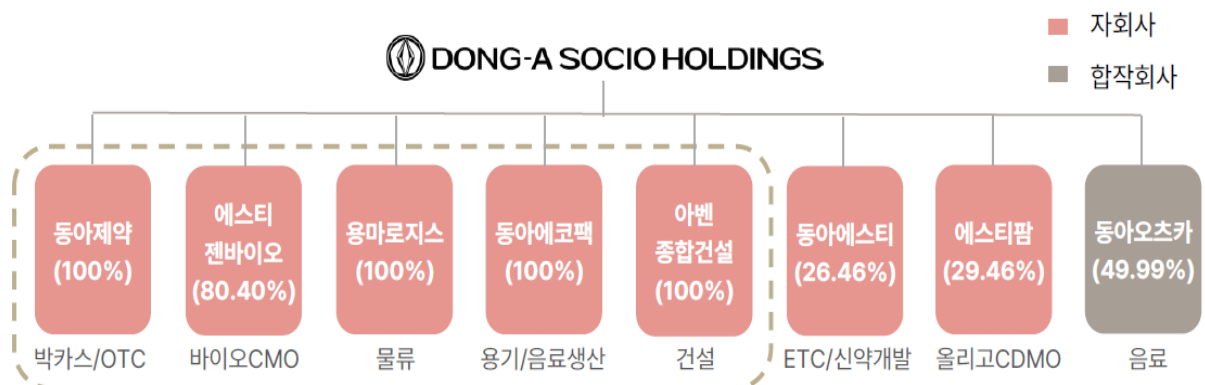
자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림3. 동아쏘시오홀딩스 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림4. 동아쏘시오홀딩스 자회사 보유 현황(2026년 3월 31일 기준)



자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

표1. 흡수합병 개요

구분	내용
합병방법	동아쏘시오홀딩스(주)가 자회사인 동아제약(주) (지분율 100%)를 흡수합병 - 존속회사 : 동아쏘시오홀딩스(주) - 소멸회사 : 동아제약(주)
합병형태	소규모합병
합병목적	- 핵심 자회사인 동아제약(주)의 컨슈머 헬스케어 시장에서의 경쟁력과 안정적인 현금흐름 창출 능력을 내재화하여 사업형 지주회사로 신성장동력에 대한 투자 자원 마련 - 지배구조를 단순화하고 신속한 의사결정으로 경영효율성을 제고함 - 자회사 중복 상장에 따른 지주회사 할인 요소를 해소하여 기업가치를 제고함
합병의 중요영향 및 효과	1) 회사의 경영에 미치는 효과 - 합병법인인 동아쏘시오홀딩스(주)는 피합병법인인 동아제약(주)의 발행주식을 100% 보유하고 있습니다. 또한 합병법인인 피합병법인을 합병비율 1.0000000:0.0000000으로 흡수합병하며, 본 합병으로 인하여 합병법인이 발행할 신주는 없습니다. 본 합병완료 시, 최대주주의 변경은 없으며, 합병법인인 동아쏘시오홀딩스(주)는 존속회사로 계속 남아있게 됩니다. (2) 회사의 재무, 영업에 미치는 영향 - 본 합병을 통해 지배구조를 단순화하고 경영 효율성 증대를 기대하고 있습니다. 또한 사업형 지주회사 전환으로 영업 현금흐름이 개선될 것으로 기대됩니다.
합병비율	동아쏘시오홀딩스 : 동아제약 = 1 : 0
이사회결의일	2026.07.23
합병 계약일	2026.07.27
합병 반대 의사통지 접수기간	2026.08.10 ~ 2026.08.24
채권자 이의 제출기간	2026.08.26 ~ 2026.09.28
합병기일	2026.10.01
합병등기예정일	2026.10.02

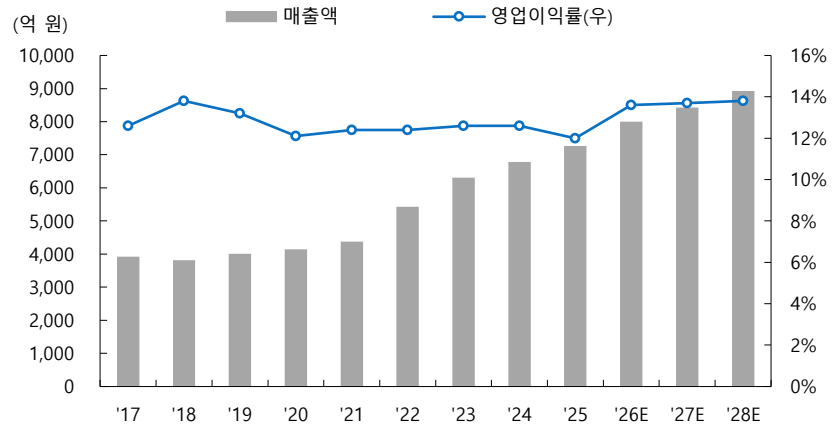
자료: 법무법인 율촌, iM증권 리서치본부

그림5. 동아쏘시오홀딩스 주주환원정책 개요

구분	제 1차 주주환원정책 2021~2023	제 2차 주주환원정책 2024~2026
주주환원규모	<u>연결 조정 당기순이익의 30%</u> * 비경상적인 손익 제외	별도 FCF(*)의 50% (*)FCF: 영업현금흐름 - CAPEX CAPEX: 유무형자산 취득 + 지분투자
배당	<u>3년간 300억원 이상 현금 배당</u> 분기배당 적극 활용	3년간 300억원 이상 현금 배당 & 매년 3% 주식배당 분기배당 정책 유지
자기주식 소각 등	주주환원규모 내 배당 후 잔여재원으로 자기주식 매입 및 소각	좌 등

자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림6. 동아제약 실적 추이



자료: 동아제약, iM증권 리서치본부

표2. 동아제약 주요 제품 매출추이(단위: 십억원)

구분	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
박카스D	138.1	141.1	142.6	29.9	37.6	42.9	32.2	31.5	44.3
박카스F 외	123.9	128.6	143.8	26.1	33.3	48.6	35.8	35.8	56.8
오쏘물	120.4	130.2	119.4	30.2	31.3	28.5	29.4	30.1	32.1
판피린	47.9	46.5	47.4	13.0	9.9	9.8	14.7	15.2	9.7
가그린	31.2	30.0	32.4	7.1	8.3	8.6	8.5	9.4	11.2
감카드	10.3	12.9	12.3	4.3	3.0	2.7	2.2	2.4	2.3
템포	22.5	23.1	22.4	5.3	5.9	6.1	1.7	4.8	5.8
베나치오	16.6	17.1	19.0	4.9	3.8	6.8	3.5	5.1	4.7
노스카나	17.1	20.9	24.0	5.6	6.4	6.4	5.6	7.1	6.3
애크논	12.6	20.3	25.5	9.4	3.1	5.9	7.2	6.0	7.9
멜라토닝	8.5	11.6	18.4	3.2	7.8	3.8	3.6	5.7	8.6
파티온	13.2	21.3	24.6	5.6	6.1	6.0	7.0	6.3	6.5

자료: 동아제약, iM증권 리서치본부

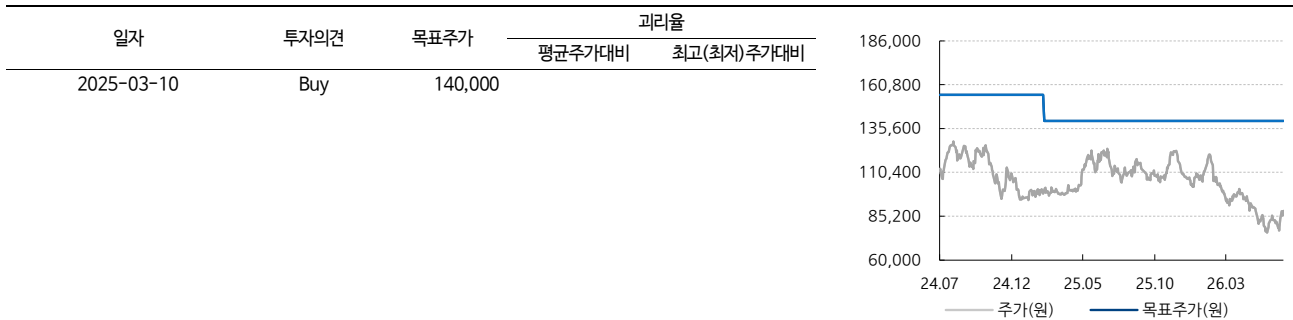
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원 %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	504	678	848	1,027	매출액	1,430	1,580	1,674	1,786
현금 및 현금성자산	123	258	404	575	증가율(%)	7.2	10.5	6.0	6.7
단기금융자산	29	32	36	18	매출원가	973	1,070	1,134	1,208
매출채권	161	177	188	200	매출총이익	457	510	540	577
재고자산	182	201	213	227	판매비와관리비	359	392	412	437
비유동자산	1,575	1,508	1,458	1,423	연구개발비	9	10	11	12
유형자산	622	537	469	414	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	105	98	92	86	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,079	2,185	2,306	2,450	영업이익	98	118	128	140
유동부채	674	711	751	801	증가율(%)	19.1	20.3	8.6	9.9
매입채무	61	67	71	76	영업이익률(%)	6.8	7.4	7.6	7.9
단기차입금	250	250	250	250	이자수익	3	6	9	12
유동성장기부채	146	146	146	146	이자비용	29	29	29	29
비유동부채	254	254	254	254	지분법이익(손실)	15	15	15	15
사채	70	70	70	70	기타영업외손익	-29	6	-17	-15
장기차입금	92	92	92	92	세전계속사업이익	54	89	102	119
부채총계	928	964	1,005	1,055	법인세비용	-37	15	17	20
자배주주지분	1,137	1,206	1,285	1,378	세전계속이익률(%)	3.8	5.7	6.1	6.7
자본금	33	33	33	33	당기순이익	91	74	85	99
자본잉여금	290	290	290	290	순이익률(%)	6.4	4.7	5.1	5.5
이익잉여금	958	1,019	1,092	1,178	자배주주귀속 순이익	91	74	84	98
기타자본항목	-144	-136	-129	-122	기타포괄이익	7	7	7	7
비자배주주지분	15	15	16	17	총포괄이익	99	81	92	106
자본총계	1,152	1,221	1,301	1,395	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	227	209	220	223	주당지표(원)				
당기순이익	91	74	85	99	EPS	13,508	10,932	12,536	14,571
유형자산감가상각비	85	85	68	54	BPS	173,902	184,429	196,611	210,889
무형자산상각비	10	7	6	6	CFPS	27,675	24,635	23,562	23,450
지분법관련손실(이익)	15	15	15	15	DPS	1,700	1,700	1,700	1,700
투자활동 현금흐름	-70	-6	-6	15	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49	-	-	-	PER	8.1	8.1	7.0	6.1
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-4	-9	-9	-9	PCR	4.0	3.6	3.7	3.8
재무활동 현금흐름	-152	-84	-84	-84	EV/EBITDA	5.8	4.1	3.5	2.8
단기금융부채의증감	-167	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	99	-	-	-	ROE	8.3	6.3	6.8	7.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.5	13.3	12.1	11.2
배당금지급	-11	-11	-11	-11	부채비율	80.6	79.0	77.3	75.6
현금및현금성자산의증감	5	136	146	171	순부채비율	35.3	21.9	9.1	-2.5
기초현금및현금성자산	117	123	258	404	매출채권회전율(x)	9.9	9.4	9.2	9.2
기말현금및현금성자산	123	258	404	575	재고자산회전율(x)	7.8	8.3	8.1	8.1

자료 : 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

동아쏘시오홀딩스 투자 의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-