

## 동아쏘시오홀딩스 (000640/KS)

## 자회사의 단기 실적 개선과 중장기 성장에 주목

제약/바이오 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

**Signal:** 자회사의 실적 개선 본격화**Key:** 글로벌 수요 증가에 따라 생산시설 확장을 위한 신규 투자 결정**Step:** 투자 의견 매수로 신규 커버리지 개시

## 매수(신규편입)

목표주가: 150,000 원(신규편입)

현재주가: 90,600 원

상승여력: 65.6%

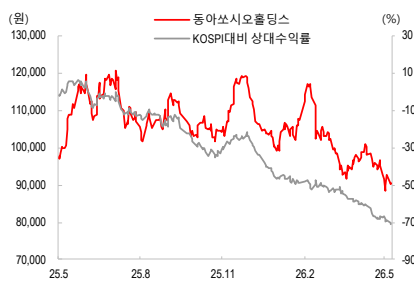
## STOCK DATA

주가(26/05/27)	90,600 원
KOSPI	8,228.70 pt
52주 최고가	120,431 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

## COMPANY DATA

발행주식수	673 만주
시가총액	610 십억원
주요주주	
강정석(외 31)	30.35%
국민연금공단	10.97%
외국인 지분율	15.22%

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,546	1,672	1,779
영업이익	십억원	106	122	139
순이익(지배주주)	십억원	70	80	94
EPS	원	10,454	11,917	13,990
PER	배	8.7	7.6	6.5
PBR	배	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	10.7	9.4	8.1
ROE	%	6.0	6.4	7.1
배당성향	%	15.8	13.8	11.8

## 판매·개발·생산·유통 밸류체인 전반을 아우르는 헬스케어 지주사

2013년 지주회사 체제로 전환한 동아쏘시오홀딩스는 의약품 판매·생산, 신약개발, 유통 등 헬스케어 밸류체인 전반을 포괄하는 사업 포트폴리오를 구축하고 있다.

일반의약품 사업의 동아제약(100%), 전문의약품·의료기기 사업의 동아에스티(26.4%), 바이오의약품 CMO의 에스티젠바이오(80.4%), 올리고·핵산 CDMO의 에스티팜(29.3%), 콜드체인 기반 의약품·일반 물류의 용마로지스(100%), 유리병·PET·CAP·포장용지 생산의 동아에코팩(100%), 포카리스웨트를 주력으로 한 음료사업의 동아오츠카(50%)를 통해 사업을 다각화하고 있다. 주주환원 측면에서는 연 300억원 규모의 현금배당을 유지하는 한편, 2024년부터 연 3% 수준의 주식배당을 병행하며 주주가치 제고에 나서고 있다.

## 자회사의 실적 개선 본격화에 주목

동아제약은 신제품 '얼박사 제로' 출시 효과와 피부외용제(노스카나·에크논 등)의 지속 성장, 브랜드 라인업 확대에 힘입어 견조한 성장세를 이어가고 있다. 유통채널 확장과 마케팅 강화를 통해 2026년 매출액 9%, 영업이익 10.4% 성장이 기대된다.

에스티젠바이오는 스텔라라 바이오시밀러 이물도사의 글로벌 상업화 물량과 신규 수주 매출을 기반으로 2024년 흑자전환에 성공했으며, 2025년 영업이익은 전년 대비 309% 증가한 71억원을 기록했다. 미국 생물보안법 시행 및 바이오시밀러 승인 간소화 추진으로 글로벌 CMO 수요가 확대되는 가운데, 2월 26일 생산시설 확장을 위한 1,090억원 투자를 결정했다. 신규 수주 증가에 따라 2026년 매출액 15.4%, 영업이익 13.9% 성장을 전망한다.

이를 기반으로 동사의 2026년 연결 기준 매출액은 1조 5,462억원(+8.1% YoY), 영업이익은 1,064억원(+8.7% YoY, OPM 6.9%)을 전망한다.

## 투자 의견 매수, 목표주가 15만원으로 커버리지 개시

동사의 수익성을 제약했던 에스티젠바이오는 2024년 흑자전환에 성공하며 본격적인 성장 궤도에 진입했고, 동아제약 역시 사업 다변화를 통한 외형 성장이 가시화되고 있다. 이에 동아쏘시오홀딩스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 150,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 자회사별 자산가치에서 순차입금을 차감하는 SOTP(Sum-of-the-Parts) 방식으로 산출했다.

동아쏘시오홀딩스 분기별 실적추정										(단위: 십억원, %)	
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	
연결 매출액	328.4	346.9	382.6	371.9	351.0	374.9	419.1	401.2	1,429.8	1,546.2	
YoY	7.7	6.9	7.2	7.2	6.9	8.1	9.5	7.9	7.2	8.1	
별도 매출액	36.0	3.6	45.1	3.9	40.7	4.1	47.3	4.6	88.6	96.7	
용역 및 기타	2.9	1.7	2.0	2.0	3.6	2.0	2.2	2.2	8.6	10.0	
브랜드 사용료	1.8	1.4	1.4	1.4	2.3	1.8	1.8	1.8	6.0	7.7	
배당금 수익	30.8	0.0	41.3	0.0	34.3	0.0	43.5	0.0	72.1	77.8	
임대 수익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	
계약 부분	170.1	181.6	200.1	174.5	188.0	196.0	212.5	196.7	726.3	793.2	
YoY	7.3	3.4	11.5	5.7	10.5	7.9	6.2	12.7	7.0	9.2	
물류부분	100.9	100.7	109.6	112.6	110.6	109.0	116.8	119.2	423.8	455.6	
YoY	10.2	-1.0	7.1	7.4	9.6	8.2	6.6	5.9	5.8	7.5	
포장부분	23.9	34.2	44.6	45.0	36.4	39.3	45.7	51.3	147.7	172.7	
YoY	0.8	30.0	65.2	73.1	52.3	14.9	2.5	14.0	43.3	16.9	
CMO 부분	19.1	25.0	31.5	28.2	18.0	29.3	38.4	34.1	103.8	119.8	
YoY	63.2	228.9	87.5	23.1	-5.8%	17.2	21.9	20.9	107.6	15.4	
기타	46.5	49.8	36.9	53.2	44.3	47.8	49.4	57.9	186.4	199.4	
연결조정	-68.1	-48.0	-85.2	-45.5	-87.0	-50.6	-91.0	-62.6	-246.8	-291.2	
연결 영업이익	20.4	28.2	33.3	16.0	19.1	27.1	31.6	28.6	97.9	106.4	
YoY	31.6	26.5	48.0	-26.3	-6.4	-3.9	-5.1	78.8	19.2	8.7	
OPM	6.2	8.1	8.7	4.3	5.4	7.2	7.5	7.1	6.8	6.9	
별도 영업이익	28.0	-5.7	36.4	-6.2	31.7	-5.4	38.1	-6.0	52.5	58.4	
YoY	-7.0	적지	116.7	적지	13.2	적지	4.7	적지	-9.6	11.2	
OPM	77.8	-158.3	80.7	-159	77.9	-131.7	80.6	-130.4	59.3	60.4	
계약 부분	16.9	23.9	28.5	17.6	20.6	25.1	29.9	20.3	86.9	95.9	
OPM	9.9	13.2	14.2	10.1	11.0	12.8	14.1	10.3	12.0	12.1	
물류부분	4.3	4.9	6.4	5.5	3.8	5.3	5.9	6.1	21.1	21.1	
OPM	4.3	4.9	5.8	4.9	3.4	4.9	5.1	5.1	5.0	4.6	
포장부분	-0.5	-0.7	0.3	0.9	-1.6	-0.2	0.5	1.5	0.1	0.2	
OPM	-2.1	-2.0	0.7	2.0	-4.4	-0.5	1.1	2.9	0.1	0.1	
CMO 부분	1.9	4.3	1.8	-0.8	0.2	3.2	2.8	2.0	7.2	8.2	
OPM	9.9	17.2	5.7	-2.8	1.1	10.9	7.3	5.9	6.9	6.8	

자료: 동아쏘시오홀딩스, SK 증권

동아쏘시오홀딩스 목표주가 산정			
항목	적정가치	단위	비고
1. 상장사 자산가치	1,011	십억원	
동아에스티	111	십억원	지분율 26.4%, 3개월 평균 시가총액 기준
에스티팜	900	십억원	지분율 29.3%, 3개월 평균 시가총액 기준
2. 비상장사 자산가치	272	십억원	
동아제약	40	십억원	지분율 100%, 장부가액
용마로지스	24	십억원	지분율 100%, 장부가액
에스티젠바이오	95	십억원	지분율 80%, 장부가액
동아에코팍	95	십억원	지분율 100%, 장부가액
동아오츠카	18	십억원	지분율 50%, 장부가액
3. 순차입금	851	십억원	26년 예상 기준
4. 총 기업가치	432	십억원	(4) = (1)+(2)-(3)
5. 주식수	6,732,527	주	
6. 적정주가	153,796	원	(6) = (4) / (5)

자료: 동아쏘시오홀딩스, SK 증권

동아쏘시오홀딩스 자회사 보유 현황(2026년 3월 31일 기준)



자료: 동아쏘시오홀딩스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	449	504	847	942	1,054
현금및현금성자산	117	123	395	457	532
매출채권 및 기타채권	127	160	173	187	203
재고자산	184	182	196	213	230
<b>비유동자산</b>	1,581	1,575	1,630	1,688	1,750
장기금융자산	83	77	82	84	86
유형자산	650	622	624	624	624
무형자산	140	105	104	104	104
<b>자산총계</b>	2,030	2,079	2,477	2,630	2,804
<b>유동부채</b>	703	674	997	1,080	1,169
단기금융부채	511	435	740	802	870
매입채무 및 기타채무	113	152	215	233	252
단기충당부채	9	10	10	11	12
<b>비유동부채</b>	263	254	255	256	258
장기금융부채	229	227	236	236	236
장기매입채무 및 기타채무	10	9	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	967	928	1,251	1,336	1,427
<b>지배주주지분</b>	1,050	1,137	1,211	1,280	1,363
자본금	32	33	34	34	34
자본잉여금	390	290	210	210	210
기타자본구성요소	-206	-207	-116	-116	-116
자기주식	-8	-9	0	0	0
이익잉여금	773	958	1,015	1,085	1,168
비지배주주지분	14	15	14	14	13
<b>자본총계</b>	1,064	1,152	1,225	1,294	1,377
<b>부채와자본총계</b>	2,030	2,079	2,477	2,630	2,804

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	83	227	203	75	88
당기순이익(손실)	58	91	70	80	94
비현금성항목등	126	127	42	5	6
유형자산감가상각비	83	85	0	0	0
무형자산상각비	6	10	0	0	0
기타	37	31	42	5	6
운전자본감소(증가)	-81	-28	91	-9	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	-42	-36	-15	-16
재고자산의감소(증가)	-65	-6	-4	-17	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	34	153	18	19
기타	-48	37	1	-2	-3
법인세납부	-28	0	-0	-1	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-45	-70	-103	-63	-68
금융자산의감소(증가)	29	-11	-30	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-49	-49	-12	0	0
무형자산의감소(증가)	-26	-4	1	0	0
기타	0	-6	-63	-62	-66
<b>재무활동현금흐름</b>	-40	-152	176	51	56
단기금융부채의증가(감소)	-98	-167	123	62	67
장기금융부채의증가(감소)	97	53	53	0	0
자본의증가(감소)	0	-100	-80	0	0
배당금지급	-12	-11	-5	-11	-11
기타	-28	73	85	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-2	5	273	62	75
기초현금	120	117	123	395	457
기말현금	117	123	395	457	532
FCF	34	179	191	75	88

자료 : 동아쏘시오홀딩스, SK증권 추정

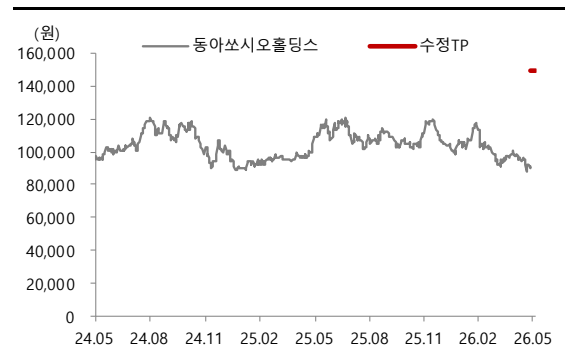
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	1,333	1,430	1,546	1,672	1,779
매출원가	925	973	1,055	1,133	1,196
<b>매출총이익</b>	408	457	491	539	583
매출총이익률(%)	30.6	31.9	31.8	32.2	32.8
<b>판매비와 관리비</b>	326	359	385	418	444
<b>영업이익</b>	82	98	106	122	139
영업이익률(%)	6.2	6.8	6.9	7.3	7.8
<b>비영업손익</b>	-6	-44	-37	-41	-43
순금융손익	-25	-26	0	0	0
외환관련손익	-0	-2	0	0	0
관계기업등 투자손익	19	15	10	5	8
<b>세전계속사업이익</b>	76	54	69	81	95
세전계속사업이익률(%)	5.7	3.8	4.5	4.8	5.4
<b>계속사업법인세</b>	19	-37	-1	1	2
<b>계속사업이익</b>	58	91	70	80	94
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	58	91	70	80	94
순이익률(%)	4.3	6.4	4.5	4.8	5.3
지배주주	58	91	70	80	94
지배주주귀속 순이익률(%)	4.4	6.4	4.6	4.8	5.3
비지배주주	-0	1	-0	-0	-1
총포괄이익	49	99	74	80	94
지배주주	49	98	75	80	94
비지배주주	-1	1	-0	-0	-0
<b>EBITDA</b>	171	193	106	122	139

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	17.8	7.2	8.1	8.1	6.4
영업이익	6.8	19.1	8.9	14.2	14.1
세전계속사업이익	16.1	-29.2	27.7	16.9	18.1
EBITDA	13.4	12.7	-44.9	14.2	14.1
EPS	0.1	56.7	-22.6	14.0	17.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.9	4.5	3.1	3.1	3.4
ROE	5.6	8.3	6.0	6.4	7.1
EBITDA마진	12.9	13.5	6.9	7.3	7.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	63.9	74.8	85.0	87.3	90.1
부채비율	90.8	80.6	102.1	103.2	103.7
순차입금/자기자본	57.6	44.3	42.0	39.7	36.7
EBITDA/이자비용(배)	5.8	6.7	0.0	0.0	0.0
배당성향	18.3	12.1	15.8	13.8	11.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	8,618	13,508	10,454	11,917	13,990
BPS	157,148	170,121	179,885	190,152	202,491
CFPS	21,872	27,675	10,454	11,917	13,990
주당 현금배당금	1,603	1,650	1,650	1,650	1,650
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	12.0	7.9	8.7	7.6	6.5
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	4.7	3.8	8.7	7.6	6.5
EV/EBITDA	7.7	6.4	10.7	9.4	8.1
배당수익률	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.28	매수	150,000원	6개월		



**COMPLIANCE NOTICE**

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 28일 기준)	매수	93.67%	중립	6.33%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------