2026-11-27

CORPORATE UPDATES

동아제약 (000640/KS)

본업 성장에 지배구조 개편 효과까지

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

Signal: 3Q26 일반의약품 고성장으로 외형 확대
Key: 지주사 할인 요인 해소
Step: 기업가치 재평가에 주목

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)
현재주가: 90,300 원
상승여력: 66.1%

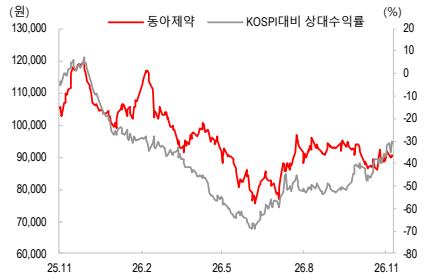
STOCK DATA

주가(26/11/26)	90,300 원
KOSPI	4,711.21 pt
52 주 최고가	119,265 원
60 일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	673 만주
시가총액	608 십억원
주요주주	
강정석(외 36)	30.39%
국민연금공단	9.45%
외국인 지분율	17.82%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,617	1,735	1,833
영업이익	십억원	119	130	142
순이익(지배주주)	십억원	65	69	76
EPS	원	9,661	10,280	11,349
PER	배	9.3	8.8	8.0
PBR	배	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.9	4.2	3.9
ROE	%	5.6	5.6	5.9
배당성향	%	17.3	16.2	14.7

3Q26 Review: 본업 성장으로 외형 확대, 물류 수익성은 부진

동사의 3 분기 연결 매출액은 4,310 억원(+12.7% YoY, +4.5% QoQ), 영업이익은 351 억원(+5.4% YoY, -10.0% QoQ, OPM 8.1%)을 기록했다. 동아제약 별도 실적은 얼박사 등 박카스 신제품 효과와 피부외용제 및 도입 품목의 성장으로 매출액 2,270 억원(+13.4% YoY, -0.5% QoQ), 영업이익 289 억원(+1.4% YoY, -4.3% QoQ)을 기록하며 견조한 성장을 지속했다. 용마로지스는 기존 화주 물량 증가와 신규 화주 유치로 매출액이 1,215 억원(+10.8% YoY, +0.8% QoQ)으로 증가했으나, 유류비 등 원가 상승으로 영업이익은 27 억원(-57.9% YoY, -60.9% QoQ)으로 감소했다. 비티젠(구 에스티젠바이오)은 관계사 품목의 출하 이연으로 매출액이 249 억원(-20.9% YoY, +81.8% QoQ)으로 전년 대비 감소했으나, 단가 상승으로 영업이익은 49 억원(+168.3% YoY)으로 증가했다.

동아제약 흡수합병으로 사업지주회사 전환

동사는 10 월 1 일 100% 자회사 동아제약을 흡수합병하고 사명을 동아제약으로 변경했다. 합병비율 1:0 의 무증자 합병으로 지분율 변동은 없으며 연결 실적에 미치는 영향도 없다. 이번 합병의 의미는 순수 지주회사에서 사업지주회사로의 전환에 있다. 기존 별도 실적은 배당금과 브랜드 사용료 중심이었으나, 합병 이후에는 박카스와 일반의약품 사업의 이익이 별도 실적에 직접 반영된다. 동아제약은 25 년 매출액 7,263 억원, 영업이익 869 억원을 기록한 핵심 사업회사로, 일반의약품 매출은 25 년 26.4%, 26 년 3 분기 누적 27.7% 증가하며 고성장을 지속하고 있다. 핵심 자회사의 중복상장 우려가 사라지고 본업의 이익과 현금흐름이 직접 반영되는 구조로 전환되면서 지주사 할인 요인이 해소되었다고 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 15 만원 유지

동사의 투자의견은 매수, 목표주가는 15 만원을 유지한다. 4 분기는 비티젠의 주요 고객사 공급 일정이 집중되며 매출 회복이 예상된다. 중장기적으로는 1) 일반의약품 중심의 제약 부문 두 자릿수 외형 성장, 2) 1,090 억원 규모의 증설이 완료되는 28 년 DS 생산능력이 9,000L 에서 14,000L 로 확대되는 비티젠의 성장, 3) 사업지주회사 전환에 따른 지주사 할인 요인 해소에 주목할 필요가 있다. 물류 부문의 원가 부담은 단기 부담 요인이나, 본업의 실적 개선과 지배구조 개편 효과가 더해지는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

동아제약 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	**328.4**	**346.9**	**382.6**	**371.9**	**351.0**	**412.4**	**431.0**	**423.0**	**1,429.8**	**1,617.4**	**1,734.7**
YoY	7.7	6.9	7.2	7.2	6.9	18.9	12.7	13.7	7.2	13.1	7.3
제약 부분	170.1	181.6	200.1	174.5	188.0	228.2	227.0	198.9	726.3	842.1	907.7
YoY	7.3	3.4	11.5	5.7	10.5	25.7	13.4	14.0	7.0	15.9	7.8
물류부분	100.9	100.7	109.6	112.6	110.6	120.5	121.5	120.5	423.8	473.1	495.4
YoY	10.2	-1.0	7.1	7.4	9.6	19.7	10.9	7.0	5.8	11.6	4.7
포장부분	32.6	38.2	44.6	45.0	36.4	56.3	53.1	51.8	160.4	197.6	214.0
YoY	-0.9	4.4	17.1	28.4	11.6	47.6	19.0	15.0	12.5	23.2	8.3
CMO 부분	19.1	25.0	31.5	28.2	18.0	13.7	24.9	44.0	103.8	100.6	113.0
YoY	63.2	228.9	87.5	23.1	-5.8	-45.2	-21.0	56.0	76.2	-3.1	12.3
기타	37.8	37.9	36.9	53.2	44.3	45.9	39.9	55.0	165.8	185.1	192.5
연결조정	(68.1)	(40.1)	(85.3)	(45.5)	(87.0)	(56.2)	(40.7)	(52.0)	(239.0)	(235.9)	(224.0)
연결 영업이익	**20.4**	**28.2**	**33.3**	**16.0**	**19.1**	**39.0**	**35.1**	**26.1**	**97.9**	**119.3**	**129.7**
YoY	31.6	26.5	48.0	-26.3	-6.4	38.3	5.4	62.9	19.2	21.8	8.7
OPM	6.2	8.1	8.7	4.3	5.4	9.5	8.1	6.2	6.8	7.4	7.5
제약 부분	16.9	23.9	28.5	17.6	20.6	30.2	28.9	19.5	86.9	99.2	106.5
OPM	9.9	13.2	14.2	10.1	11.0	13.2	12.7	9.8	12.0	11.8	11.7
물류부분	4.3	4.9	6.4	5.5	3.8	6.9	2.7	4.2	21.1	17.6	18.6
OPM,	4.3	4.9	5.8	4.9	3.4	5.7	2.2	3.5	5.0	3.7	3.8
포장부분	-2.4	-1.2	0.3	0.9	-1.6	0.5	0.5	0.8	-2.2	0.2	1.7
OPM	적지	적지	0.8	2.1	적지	0.9	0.9	1.5	적지	0.1	0.8
CMO 부분	1.9	4.3	1.8	-0.8	0.2	0.5	4.9	5.3	7.2	10.8	13.3
OPM	9.7	17.1	5.8	적전	1.1	3.3	19.7	12.0	6.9	10.8	11.8

자료: 동아제약, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	449	504	904	1,059	1,189
현금및현금성자산	117	123	407	551	652
매출채권 및 기타채권	127	160	182	187	199
재고자산	184	182	207	212	226
비유동자산	1,581	1,575	1,650	1,582	1,589
장기금융자산	83	77	80	81	83
유형자산	650	622	558	478	442
무형자산	140	105	135	127	121
자산총계	2,030	2,079	2,554	2,641	2,778
유동부채	703	674	1,012	1,039	1,107
단기금융부채	511	435	740	760	810
매입채무 및 기타채무	113	152	226	232	248
단기충당부채	9	10	11	11	12
비유동부채	263	254	328	329	330
장기금융부채	229	227	308	308	308
장기매입채무 및 기타채무	10	9	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	967	928	1,340	1,368	1,437
지배주주지분	1,050	1,137	1,199	1,257	1,322
자본금	32	33	34	34	34
자본잉여금	390	290	292	292	292
기타자본구성요소	-206	-207	-198	-198	-198
자기주식	-8	-9	-0	-0	-0
이익잉여금	773	958	1,009	1,067	1,132
비지배주주지분	14	15	15	17	19
자본총계	1,064	1,152	1,214	1,274	1,341
부채와자본총계	2,030	2,079	2,554	2,641	2,778

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,333	1,430	1,617	1,735	1,833
매출원가	925	973	1,087	1,133	1,196
매출총이익	408	457	531	602	637
매출총이익률(%)	30.6	31.9	32.8	34.7	34.7
판매비와 관리비	326	359	411	472	495
영업이익	82	98	119	130	142
영업이익률(%)	6.2	6.8	7.4	7.5	7.7
비영업손익	-6	-44	-49	-50	-53
순금융손익	-25	-26	0	0	0
외환관련손익	-0	-2	0	0	0
관계기업등 투자손익	19	15	21	5	8
세전계속사업이익	76	54	70	80	89
세전계속사업이익률(%)	5.7	3.8	4.4	4.6	4.8
계속사업법인세	19	-37	5	9	10
계속사업이익	58	91	65	71	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	58	91	65	71	78
순이익률(%)	4.3	6.4	4.0	4.1	4.3
지배주주	58	91	65	69	76
지배주주귀속 순이익률(%)	4.4	6.4	4.0	4.0	4.2
비지배주주	-0	1	0	2	2
총포괄이익	49	99	63	71	78
지배주주	49	98	63	69	76
비지배주주	-1	1	-0	2	2
EBITDA	171	193	238	249	257

현금흐름표

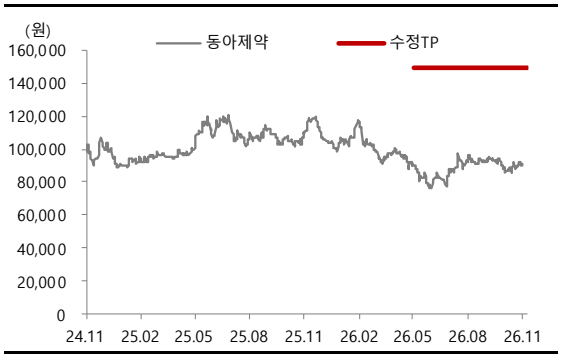
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	83	227	375	191	190
당기순이익(손실)	58	91	65	71	78
비현금성항목등	126	127	188	132	129
유형자산감가상각비	83	85	106	76	82
무형자산상각비	6	10	12	43	33
기타	37	31	69	13	14
운전자본감소(증가)	-81	-28	119	-3	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	-42	-31	-5	-12
재고자산의감소(증가)	-65	-6	14	-6	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	34	159	6	15
기타	-48	37	-1	-17	-21
법인세납부	-28	0	-5	-9	-10
투자활동현금흐름	-45	-70	-257	-61	-127
금융자산의감소(증가)	29	-11	-49	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-49	-49	-73	-2	-45
무형자산의감소(증가)	-26	-4	-42	-35	-27
기타	0	-6	-93	-23	-53
재무활동현금흐름	-40	-152	167	9	39
단기금융부채의증가(감소)	-98	-167	96	20	50
장기금융부채의증가(감소)	97	53	88	0	0
자본의증가(감소)	0	-100	2	0	0
배당금지급	-12	-11	-11	-11	-11
기타	-28	73	-8	-0	0
현금의 증가(감소)	-2	5	284	144	101
기초현금	120	117	123	407	551
기말현금	117	123	407	551	652
FCF	34	179	303	189	145

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	17.8	7.2	13.1	7.2	5.7
영업이익	6.8	19.1	22.0	8.7	9.5
세전계속사업이익	16.1	-29.2	30.4	12.8	11.4
EBITDA	13.4	12.7	23.1	4.7	3.1
EPS	0.1	56.7	-28.5	6.4	10.4
수익성 (%)					
ROA	2.9	4.5	2.8	2.7	2.9
ROE	5.6	8.3	5.6	5.6	5.9
EBITDA마진	12.9	13.5	14.7	14.4	14.0
안정성 (%)					
유동비율	63.9	74.8	89.4	102.0	107.4
부채비율	90.8	80.6	110.4	107.4	107.2
순차입금/자기자본	57.6	44.3	45.3	33.5	27.9
EBITDA/이자비용(배)	5.8	6.7	0.0	0.0	0.0
배당성향	18.3	12.1	17.3	16.2	14.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,618	13,508	9,661	10,280	11,349
BPS	157,148	170,121	178,089	186,699	196,378
CFPS	21,872	27,675	27,271	28,013	28,395
주당 현금배당금	1,603	1,650	1,671	1,671	1,671
Valuation지표 (배)					
PER	12.0	7.9	9.3	8.8	8.0
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	4.7	3.8	3.3	3.2	3.2
EV/EBITDA	7.7	6.4	4.9	4.2	3.9
배당수익률	1.5	1.6	1.9	1.9	1.9

자료 : 동아제약, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				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(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 27 일 기준)	매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%