DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

# 동아제약 000640

## 동아제약을 품은 동아쏘시오홀딩스

### 동아제약을 품은 동아쏘시오홀딩스

동아쏘시오홀딩스는 10월 1일 동아제약을 흡수 합병하고 사명을 동아제약으로 변경하였다. 동아제약의 주요 사업부는 동아제약, CDMO 비티젠(구 에스티젠바이오), 의약품 유통 용마로지스, 포장용기와 음료 제조사업을 담당하는 동아에코팩 및 동천수 등이 있다. 동아제약은 노스카나 등의 피부외용제 중심으로 약 20-30% 고성장을 이어가고 있으며 그 외 화장품에서도 파티온 등이 약 30%대의 성장을 이어가고 있다. 이와 더불어 용마로지스도 K-열풍에 힘입어 기존 화주 물량 증가 및 신규 화주 물량 가세로 2026년 10% 이상 성장이 가능할 것으로 기대된다. 기존 동아쏘시오홀딩스의 지주사 디스카운트를 해결한 바 가치 상승 반영이 필요하다.

### 3Q26 Review: 피부외용제 및 얼박사으로 인한 성장 전망

동아제약은 연결기준 2026년 3분기 매출액 약 4,130억원(+12.7% YoY) 및 영업이익 약 351억원(+5.4% YoY, OPM 약 8.1%)을 달성하였다. 신제품 얼박사(제로)는 '25년 6월 출시 이후 에너지 드링크 시장의 M/S를 확대하며 올해 3분기 누적 500억원을 초과하여 달성하였다. 이에 박카스 D+F외 부문은 지난해 가격인상효과 및 얼박사 성장 등에 힘입어 올해 10% 이상 성장할 것으로 기대된다. 더불어 애크논/린 약 75억원(+27.0% YoY), 멜라토닝/노사 약 66억원(+74.1% YoY), 노스카나 등의 피부외용제 3종의 성장이 두드러지며 일반의약품 성장을 주도하였다. 파티온 사업부문 역시 고기능성 더마브랜드 출시 및 유통채널 확대로 고성장세가 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 제시

동사에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 신규 커버리지 개시한다. 동아제약 흡수합병으로 사업지주회사 전환됨에 따라 동아제약은 영업가치로 반영하였으며 나머지 용마로지스, 비티젠, 동아에코팩, 동아오츠카 등의 비상장사는 2025년 장부가액으로 반영하였다. 그 외 동아에스티, 에스티팜 등은 최근 3개월 평균 시가총액 기준으로 반영하였다.

Financial Data

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,132 | 1,333 | 1,430 | 1,613 | 1,906 |
| 영업이익 | 77 | 82 | 98 | 112 | 144 |
| 영업이익률(%) | 6.8 | 6.2 | 6.8 | 6.9 | 7.5 |
| 세전이익 | 66 | 76 | 54 | 99 | 125 |
| 지배주주지분순이익 | 58 | 58 | 91 | 87 | 108 |
| EPS(원) | 8,613 | 8,618 | 13,508 | 13,193 | 16,255 |
| 증감률(%) | 420.0 | 0.1 | 56.7 | -2.3 | 23.2 |
| ROE(%) | 5.8 | 5.6 | 8.3 | 7.4 | 8.5 |
| PER(배) | 11.1 | 12.0 | 7.9 | 6.8 | 5.6 |
| PBR(배) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA(배) | 7.9 | 7.6 | 6.4 | 9.2 | 5.0 |

자료: 동아제약, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준


**김민정** 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr


2026.11.27

**매수**(신규)

| | |
|---|---|
| **목표주가(신규)** | 150,000원 |
| **현재주가(11/26)** | 90,300원 |
| **상승여력** | 66.1% |

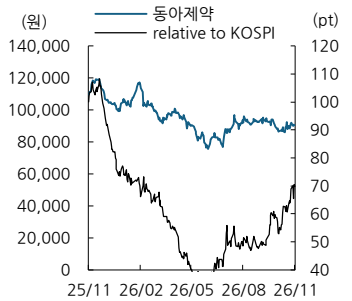
**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI | 4,711.2pt |
| 시가총액(보통주) | 608십억원 |
| 발행주식수 | 6,733천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 자본금 | 34십억원 |
| 60일 평균거래량 | 11천주 |
| 60일 평균거래대금 | 1,037백만원 |
| 외국인 지분율 | 17.8% |
| 52주 최고가 | 125,500원 |
| 52주 최저가 | 74,500원 |
| 주요주주 | |
| 강정석(외 40인) | 42.4% |
| 국민연금공단(외 1인) | 9.5% |

**주가추이 및 상대강도**

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|---|---|---|
| 1M | 2.7 | 16.6 |
| 3M | -3.5 | 27.3 |
| 6M | 0.1 | 41.6 |

**주가차트**



## [ 동아제약 000640 ]

**재무상태표** (십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 414 | 449 | 504 | 638 | 742 |
| 현금 및 현금성자산 | 120 | 117 | 123 | 184 | 235 |
| 매출채권 및 기타채권 | 117 | 127 | 160 | 134 | 153 |
| 재고자산 | 118 | 184 | 182 | 210 | 241 |
| 기타 | 59 | 21 | 40 | 109 | 113 |
| 비유동자산 | 1,543 | 1,581 | 1,575 | 1,604 | 1,610 |
| 관계기업투자등 | 620 | 649 | 671 | 688 | 715 |
| 유형자산 | 655 | 650 | 622 | 640 | 619 |
| 무형자산 | 132 | 140 | 105 | 98 | 89 |
| **자산총계** | 1,957 | 2,030 | 2,079 | 2,242 | 2,352 |
| 유동부채 | 629 | 703 | 674 | 672 | 685 |
| 매입채무 및 기타채무 | 158 | 156 | 199 | 71 | 82 |
| 단기금융부채 | 420 | 511 | 435 | 536 | 536 |
| 기타유동부채 | 50 | 36 | 40 | 64 | 67 |
| 비유동부채 | 301 | 263 | 254 | 333 | 334 |
| 장기금융부채 | 272 | 229 | 227 | 308 | 308 |
| 기타비유동부채 | 29 | 34 | 27 | 25 | 26 |
| **부채총계** | 930 | 967 | 928 | 1,005 | 1,019 |
| 지배주주지분 | 1,012 | 1,050 | 1,137 | 1,221 | 1,317 |
| 자본금 | 32 | 32 | 33 | 34 | 34 |
| 자본잉여금 | 390 | 390 | 290 | 292 | 292 |
| 이익잉여금 | 741 | 773 | 958 | 1,032 | 1,127 |
| 비지배주주지분(연결) | 15 | 14 | 15 | 16 | 16 |
| **자본총계** | 1,027 | 1,064 | 1,152 | 1,237 | 1,333 |

**손익계산서** (십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 1,132 | 1,333 | 1,430 | 1,613 | 1,906 |
| 매출원가 | 757 | 925 | 973 | 1,098 | 1,312 |
| **매출총이익** | 375 | 408 | 457 | 515 | 595 |
| 판매비 및 관리비 | 298 | 326 | 359 | 403 | 451 |
| **영업이익** | 77 | 82 | 98 | 112 | 144 |
| (EBITDA) | 151 | 171 | 193 | 137 | 240 |
| 금융손익 | -19 | -25 | -27 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 23 | 29 | 29 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 9 | 35 | 20 | 21 | 20 |
| 기타영업외손익 | -1 | -15 | -36 | -34 | -39 |
| **세전계속사업이익** | 66 | 76 | 54 | 99 | 125 |
| 계속사업법인세비용 | 10 | 19 | -37 | 11 | 15 |
| 계속사업이익 | 56 | 58 | 91 | 88 | 110 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 56 | 58 | 91 | 88 | 110 |
| 지배주주 | 58 | 58 | 91 | 87 | 108 |
| **총포괄이익** | 57 | 62 | 94 | 88 | 110 |
| 매출총이익률 (%) | 33.1 | 30.6 | 31.9 | 31.9 | 31.2 |
| 영업이익률 (%) | 6.8 | 6.2 | 6.8 | 6.9 | 7.5 |
| EBITDA마진률 (%) | 13.3 | 12.9 | 13.5 | 8.5 | 12.6 |
| 당기순이익률 (%) | 4.9 | 4.3 | 6.4 | 5.5 | 5.8 |
| ROA (%) | 3.1 | 2.9 | 4.4 | 4.0 | 4.7 |
| ROE (%) | 5.8 | 5.6 | 8.3 | 7.4 | 8.5 |
| ROIC (%) | 7.3 | 6.2 | 7.0 | 9.1 | 10.6 |

**현금흐름표** (십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 159 | 83 | 227 | 235 | 144 |
| 당기순이익(손실) | 56 | 58 | 91 | 88 | 110 |
| 비현금수익비용가감 | 110 | 126 | 127 | 115 | 74 |
| 유형자산감가상각비 | 69 | 83 | 85 | 22 | 87 |
| 무형자산상각비 | 5 | 6 | 10 | 2 | 9 |
| 기타현금수익비용 | 35 | 37 | 31 | 82 | -62 |
| 영업활동 자산부채변동 | -1 | -81 | -28 | 31 | -40 |
| 매출채권 감소(증가) | 9 | -7 | -42 | 17 | -19 |
| 재고자산 감소(증가) | -21 | -65 | -6 | 10 | -30 |
| 매입채무 증가(감소) | 17 | 5 | 34 | 4 | 10 |
| 기타자산, 부채변동 | -7 | -14 | -14 | 0 | -1 |
| **투자활동 현금** | -161 | -45 | -70 | -135 | -82 |
| 유형자산처분(취득) | -143 | -49 | -49 | -71 | -66 |
| 무형자산 감소(증가) | -9 | -26 | -4 | -4 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | -16 | 29 | -20 | -52 | -8 |
| 기타투자활동 | 7 | 0 | 3 | -8 | -7 |
| **재무활동 현금** | 27 | -40 | -152 | -37 | -12 |
| 차입금의 증가(감소) | 53 | -1 | -115 | -20 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -13 | -12 | -11 | -1 | -12 |
| 배당금의 지급 | 13 | 12 | 11 | 11 | 12 |
| 기타재무활동 | -13 | -28 | -26 | -17 | 0 |
| **현금의 증가** | 25 | -2 | 5 | 62 | 50 |
| 기초현금 | 95 | 120 | 117 | 123 | 184 |
| 기말현금 | 120 | 117 | 123 | 184 | 235 |
| NOPLAT | 65 | 62 | 71 | 100 | 127 |
| FCF | 3 | 58 | 120 | 99 | 62 |

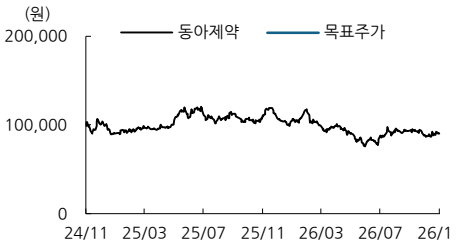
**주요투자지표** (원, 배)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 11.1 | 12.0 | 7.9 | 6.8 | 5.6 |
| P/B | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| P/S | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 7.9 | 7.6 | 6.4 | 9.2 | 5.0 |
| P/CF | 3.9 | 3.8 | 3.3 | 3.0 | 3.3 |
| 배당수익률 (%) | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 2.0 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 11.5 | 17.8 | 7.2 | 12.8 | 18.2 |
| 영업이익 | 103.1 | 6.8 | 19.1 | 14.5 | 28.4 |
| 세전이익 | 273.3 | 16.1 | -29.2 | 82.4 | 26.6 |
| 당기순이익 | 613.0 | 3.1 | 58.9 | -3.7 | 25.3 |
| EPS | 420.0 | 0.1 | 56.7 | -2.3 | 23.2 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 90.5 | 90.8 | 80.6 | 81.3 | 76.5 |
| 유동비율 | 65.8 | 63.9 | 74.8 | 94.9 | 108.4 |
| 순차입금/자기자본(x) | 54.4 | 57.6 | 45.6 | 52.0 | 44.5 |
| 영업이익/금융비용(x) | 3.4 | 2.8 | 3.4 | n/a | n/a |
| 총차입금 (십억원) | 692 | 740 | 663 | 844 | 844 |
| 순차입금 (십억원) | 559 | 613 | 526 | 644 | 593 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 8,613 | 8,618 | 13,508 | 13,193 | 16,255 |
| BPS | 159,472 | 165,321 | 173,902 | 181,406 | 195,648 |
| SPS | 168,139 | 198,028 | 212,367 | 239,616 | 283,129 |
| CFPS | 24,568 | 27,327 | 32,416 | 30,229 | 27,405 |
| DPS | 2,075 | 1,745 | 1,796 | 1,800 | 1,800 |

자료: 동아제약, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

### 동아제약 (000640) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) 평균주가대비 | 괴리율(%) 최고(최저)주가대비 |
|---|---|---|---|---|
| 2026-11-27 | 담당자변경 | | | |
| 2026-11-27 | 매수 | | | |




### 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 | | 산업 | |
|---|---|---|---|
| 매수 | +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 | 비중확대 | |
| 중립 | -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 | 중립 | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 |
| 매도 | -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 | 비중축소 | |

### 투자의견 비율

기준일 2026.09.30

| 매수 | 중립 | 매도 |
|---|---|---|
| 98.7% | 0.0% | 1.3% |

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 당사에게 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 현재 당사에서 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.