

2025.09.22

# 동아쏘시오홀딩스

(000640)

## 내년부터 CMO와 로열티 수익 함께 달린다

에스티젠바이오의 경우 스텔라라BS 이물도사 유럽 및 미국 발매에 따른 상업화 물량 증가하는 환경하에서 신규수주로 인한 매출처 확대 등으로 올해 뿐만 아니라 내년에는 더욱 더 실적개선 가속화 될 듯

스텔라라BS 이물도사의 경우 2022년 11월 글로벌 임상 3상을 종료하였으며 2023년 6월 EMA에, 10월 FDA에 각각 품목허가를 신청하였다.

이에 따라 전용 생산 site인 에스티젠바이오의 경우 2024년 6월과 7월에 FDA와 EMA로부터 각각 cGMP 실사를 받았으며, 같은해 9월 EMA, 10월 FDA로부터 모두 cGMP 인증을 획득하여 글로벌 CMO 기반을 마련하였다.

이러한 환경하에서 스텔라라BS 이물도사가 2024년 10 월 FDA, 12월 EMA 품목허가를 획득하였다.

이에 따라 유럽의 경우 올해 1분기 독일, 덴마크를 시작으로 2분기 스페인, 영국, 아일랜드 등 총 14개 국가 등에서 출시되었다. 또한 사우디아라비아, 카타르, 아랍에미리트 등 중동·북아프리카(MENA) 지역에서도 품목허가를 획득하였다.

이와 더불어 지난 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 환경하에서 올해 에스티젠바이오의 경우 스텔라라BS 이물도사의 유럽 및 미국 발매에 따른 상업화 물량 증가로 매출이 크게 상승할 것으로 예상될 뿐만 아니라 생산안정화 및 효율화 등을 통하여 이익 개선폭도 확대될 것으로 예상된다.

무엇보다 에스티젠 바이오는 지난 6월과 7월에 각각 국내 제약사와 글로벌 제약사 상대로 약 145억원 규모의 수주 계약을 체결함으로써 향후 매출처 등을 확대할 수 있는 가능성 등이 높아지면 성장성 등이 가속화 될 것이다.

이에 따라 올해 3분기부터 약 600억원을 투입해 생산 핵심 공정인 하베스트(Harvest) 라인을 확대함으로써 생산효율성 뿐만 아니라 전체 CAPA 증설 효과까지 기대할 수 있을 것이다.

내년에 에스티젠바이오 경우 CAPA 증설 효과가 가시화 되는 환경하에서 스텔라라BS 이물도사 미국 및 유럽시장에서 판매 등이 본격화 될 뿐만 아니라 신규수주 확대 등에 힘입어 실적개선이 더욱 더 가속화 될 것이다.

## 내년부터 이물도사 미국 등에서 판매 본격화 되면서 동사 로열티 수익 증가할 듯

지난 2013년 동사는 일본 제약사 메이지세이카파마와 함께 DMB-3115(건선치료제) 프로젝트 개발에 나섰다. 이어서 2020년 7월 동아에스티가 DMB-3115 프로젝트 개발 및 상업화 권리를 이전받아 메이지세이카파마와 공동 개발을 진행하였다.

2021년 7월에는 동아에스티와 메이지세이카파마는 인도의 다국적 제약사 인타스와 DMB-3115 프로젝트에 대하여 일부 국가를 제외한 글로벌지역 허가과 판매에 관한 독점 권리를 이전하는 글로벌 라이선스 아웃 계약을 체결하였다.

이에 따라 인타스로부터 계약금, 단계적 마일스톤 등과 더불어 제품 판매이익에 대한 두 자릿수 로열티 등도 받게 될 것이다. 이와 같이 인타스로부터 지급받는 금액은 동사, 동아에스티, 메이지세이카파마 3사가 분배비율에 따라 배분 받을 예정이다.

내년부터 이물도사가 미국 등에서 판매가 본격화 되면서 동사 로열티 수익 증가가 예상됨에 따라 해를 거듭할수록 수익성 개선에 기여할 것이다.

iM증권

### Company Brief

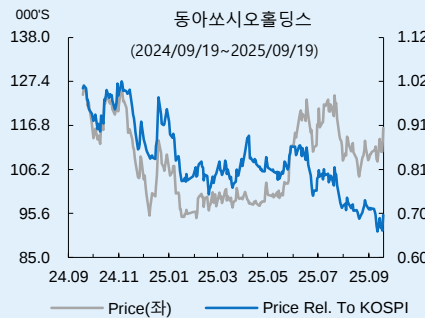
Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 140,000원(유지) |
| 증가(2025.09.19) | 116,200원     |
| 상승여력           | 20.5 %       |

| Stock Indicator |                 |
|-----------------|-----------------|
| 자본금             | 32십억원           |
| 발행주식수           | 654만주           |
| 시가총액            | 760십억원          |
| 외국인지분율          | 13.4%           |
| 52주 주가          | 94,500~126,000원 |
| 60일평균거래량        | 11,391주         |
| 60일평균거래대금       | 1.3십억원          |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | 8.5  | -3.6  | 18.6  | -6.4  |
| 상대수익률    | -0.8 | -19.3 | -12.5 | -39.9 |

### Price Trend



| FY           | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 1,333   | 1,446   | 1,571   | 1,675   |
| 영업이익(십억원)    | 82      | 106     | 127     | 151     |
| 순이익(십억원)     | 58      | 83      | 91      | 107     |
| EPS(원)       | 8,877   | 12,744  | 13,876  | 16,416  |
| BPS(원)       | 165,321 | 175,192 | 186,228 | 199,879 |
| PER(배)       | 12.4    | 9.1     | 8.4     | 7.1     |
| PBR(배)       | 0.7     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| ROE(%)       | 5.6     | 7.7     | 7.9     | 8.8     |
| 배당수익률(%)     | 1.5     | 1.5     | 1.5     | 1.5     |
| EV/EBITDA(배) | 7.0     | 5.5     | 5.0     | 4.3     |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

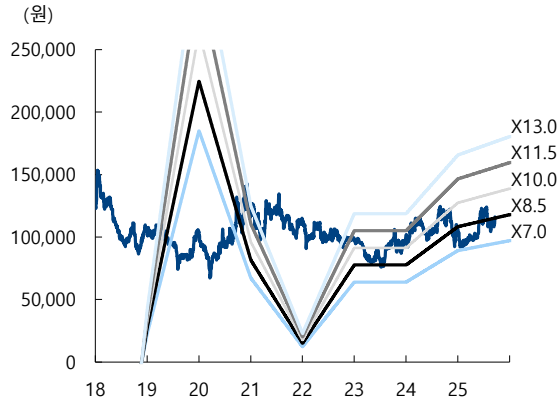
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

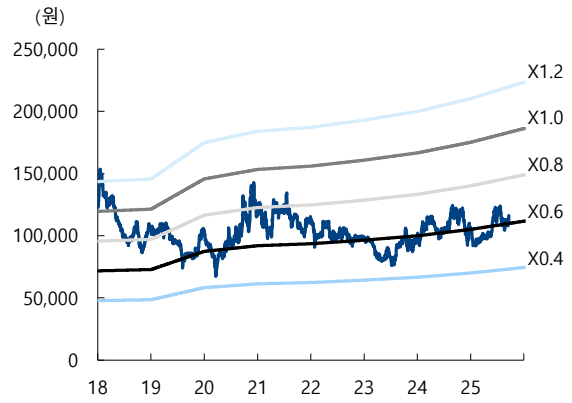
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림2. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림3. 동아쏘시오홀딩스 자회사 보유 현황(2024년 12월 31일 기준)



자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림4. 이물도사 개요



## IMULDOSA 건선치료제

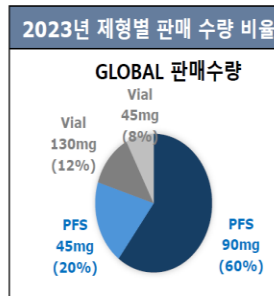
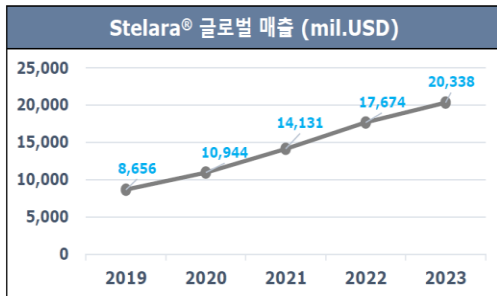
블록버스터 자가면역질환 치료제 Stelara의 바이오시밀러

- 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

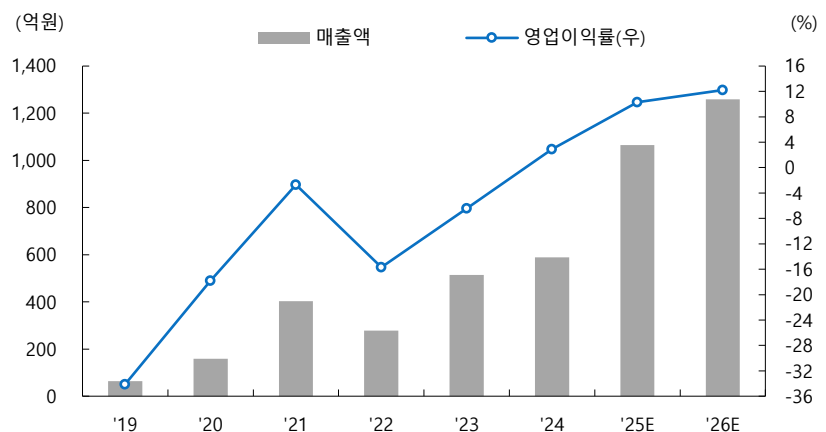


**2023년 국가별 스텔라라 매출**

| Country        | 2023 sales       |
|----------------|------------------|
| 1 US           | \$15,613,485,771 |
| 2 GERMANY      | \$873,639,172    |
| 3 CANADA       | \$663,584,550    |
| 4 SPAIN        | \$503,833,653    |
| 5 JAPAN        | \$431,487,690    |
| 6 UK           | \$379,793,159    |
| 7 FRANCE       | \$358,543,753    |
| 8 ITALY        | \$237,373,247    |
| 9 AUSTRALIA    | \$236,356,408    |
| 10 PUERTO RICO | \$99,112,125     |

자료: 동아에스티, iM증권 리서치본부

그림5. 에스티젠바이오 실적 추이



자료: 에스티젠바이오, iM증권 리서치본부

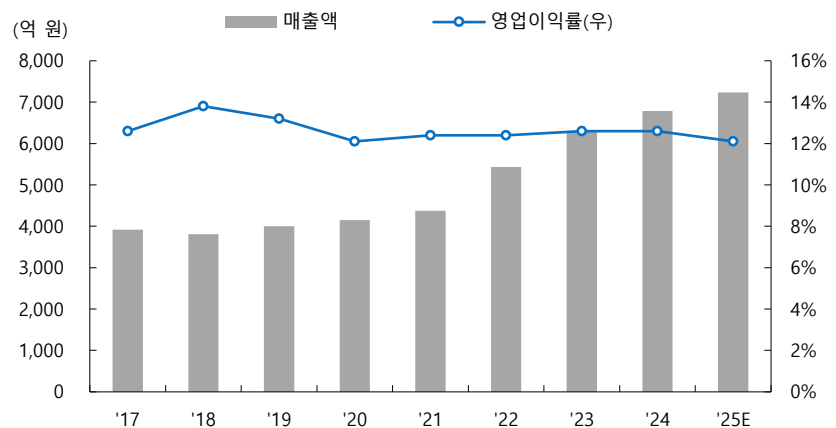
그림6. 동아쏘시오홀딩스 2024~2026년 주주환원 정책

|        | 2021~2023                             | 2024~2026                                                              |
|--------|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 주주환원규모 | 연결 기준 조정 당기순이익의 30%<br>▷ 비 경상적인 손익 제외 | 별도 FCF(*)의 50%<br>▷(*)FCF : 영업현금흐름 - CAPEX<br>CAPEX : 유무형자산 취득 + 지분투자건 |
| 배당     | 3년간 300억원 이상 현금 배당<br>분기배당 적극 활용      | 3년간 300억원 이상 현금 배당<br>주식배당 매년 3%<br>분기배당 정책 유지                         |
| 자기주식 등 | 주주환원규모 내 배당 후<br>잔여재원으로 자기주식 매입 및 소각  | 주주환원규모 내 배당 후<br>잔여재원으로 자기주식 매입 및 소각                                   |

※ FY2021~FY2023년 중장기 주주환원정책 달성  
→ 총 325억원(FY2021년 93.7억원, FY2022년 93.7억원, FY2023 137.5억원)

자료: 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

그림7. 동아제약 실적 추이



자료: 동아제약, iM증권 리서치본부

표1. 동아제약 주요 제품 매출추이(단위: 십억원)

| 구분   | 2022  | 2023  | 2024  | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 |
|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| 박카스D | 141.1 | 138.1 | 141.1 | 38.5 | 40.6 | 32.6 | 29.9 | 37.6 |
| 박카스F | 113.4 | 123.9 | 127.0 | 34.0 | 38.0 | 27.2 | 25.7 | 32.0 |
| 오쏘몰  | 65.5  | 120.4 | 130.2 | 33.8 | 30.4 | 34.6 | 30.2 | 31.3 |
| 판피린  | 48.3  | 47.9  | 46.5  | 9.9  | 9.9  | 13.8 | 13.0 | 9.9  |
| 가그린  | 31.9  | 31.2  | 30.0  | 7.8  | 7.0  | 7.6  | 7.1  | 8.3  |
| 감가드  | 4.0   | 10.3  | 12.9  | 3.3  | 2.8  | 2.8  | 4.3  | 3.0  |
| 템포   | 22.2  | 22.5  | 23.1  | 5.8  | 6.7  | 5.3  | 5.3  | 5.9  |
| 베나치오 | 15.2  | 16.6  | 17.1  | 4.2  | 4.4  | 3.9  | 4.9  | 3.8  |
| 노스카나 | 11.8  | 17.1  | 20.9  | 5.1  | 5.8  | 5.1  | 5.6  | 6.4  |
| 애크논  | 4.2   | 12.6  | 20.3  | 3.8  | 4.5  | 6.2  | 9.4  | 3.1  |
| 멜라토닝 | 2.4   | 8.5   | 11.6  | 4.6  | 2.4  | 2.4  | 3.2  | 7.8  |
| 파티온  | 6.0   | 13.2  | 21.3  | 5.8  | 4.5  | 5.7  | 5.6  | 6.1  |
| 비겐   | 8.3   | 8.6   | 9.0   | 2.6  | 1.8  | 2.7  | 2.2  | 2.7  |
| 모닝케어 | 9.5   | 9.5   | 10.1  | 2.0  | 3.4  | 2.7  | 2.0  | 2.8  |

자료: 동아제약, iM증권 리서치본부

그림8. 에스티팜 주요 고객 CDMO 프로젝트 현황

| #                   | 고객사      | 적응증          | 임상단계   |    |    |    |
|---------------------|----------|--------------|--------|----|----|----|
|                     |          |              | P1     | P2 | P3 | 승인 |
| Oligonucleotide API |          |              |        |    |    |    |
| 1                   | Client A | 고지혈증         |        |    |    |    |
|                     |          | CVRR         | 적응증 확장 |    |    |    |
| 2                   | Client B | 척수성근위축증      |        |    |    |    |
| 3                   | Client C | 골수이형성증후군     |        |    |    |    |
|                     |          | 골수섬유증        | 적응증 확장 |    |    |    |
| 4                   | Client D | 가족성킬로미크론혈증   |        |    |    |    |
|                     |          | 중증 고중성지방혈증   | 적응증 확장 |    |    |    |
| 5                   | Client D | 유전성혈관부종      |        |    |    |    |
| 6                   | Client A | 동맥경화증        |        |    |    |    |
| 7                   | Client F | 신장질환         |        |    |    |    |
| 8                   | Client E | 만성B형간염       |        |    |    |    |
| 9                   | Client F | 만성B형간염       |        |    |    |    |
| 10                  | Client F | 헌팅틴병         |        |    |    |    |
| Small Molecule API  |          |              |        |    |    |    |
| 1                   | Client G | 미공개          |        |    |    |    |
| 2                   | Client H | 미토콘드리아 결핍증후군 |        |    |    |    |

자료: 에스티팜, iM증권 리서치본부

그림9. 에스티팜 올리고 CSMO 프로젝트 수주잔고 추이(2025년 6월말 기준)(단위:\$1백만)

| 구분                | 2022년 말     | 2023년 말      | 2024년 말      | 2025년 신규     |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 상업화용              | 13.2        | 36.1         | 106.5        | 47.5         |
| 임상용               | 67.2        | 81.4         | 47.7         | 38.3         |
| <b>총 수주잔고(누적)</b> | <b>80.4</b> | <b>117.4</b> | <b>154.2</b> | <b>240.0</b> |

자료: 에스티팜, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

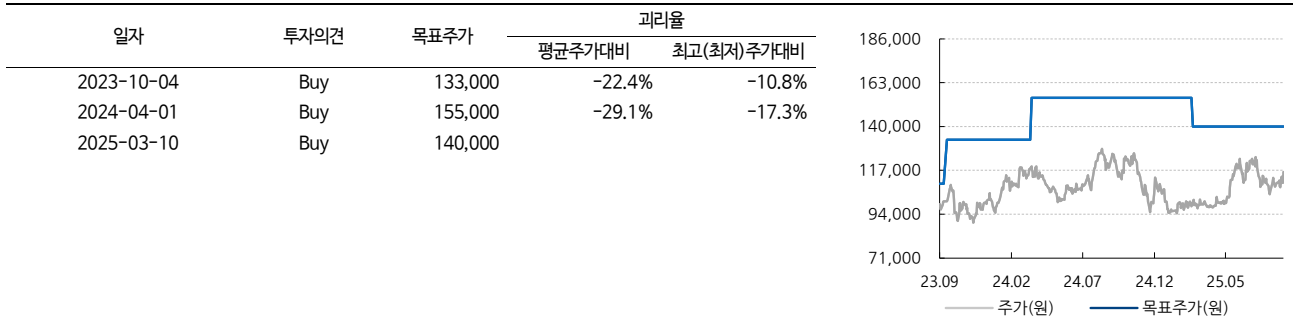
| 재무상태표      |       |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원, %)    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산       | 449   | 596   | 730   | 863   | 매출액         | 1,333 | 1,446 | 1,571 | 1,675 |
| 현금 및 현금성자산 | 117   | 233   | 338   | 446   | 증가율(%)      | 17.8  | 8.5   | 8.6   | 6.6   |
| 단기금융자산     | 10    | 20    | 22    | 24    | 매출원가        | 925   | 986   | 1,062 | 1,119 |
| 매출채권       | 127   | 138   | 150   | 160   | 매출총이익       | 408   | 460   | 509   | 556   |
| 재고자산       | 184   | 199   | 216   | 231   | 판매비와관리비     | 326   | 355   | 382   | 405   |
| 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 | 2,096 | 2,170 | 2,259 | 영업이익        | 82    | 106   | 127   | 151   |
| 유동부채       | 703   | 705   | 708   | 710   | 증가율(%)      | 6.8   | 28.6  | 20.5  | 18.6  |
| 매입채무       | 42    | 46    | 50    | 53    | 영업이익률(%)    | 6.2   | 7.3   | 8.1   | 9.0   |
| 단기차입금      | 356   | 356   | 356   | 356   | 이자수익        | 4     | 8     | 11    | 15    |
| 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    | -14   |
| 장기차입금      | 95    | 95    | 95    | 95    | 세전계속사업이익    | 76    | 98    | 119   | 141   |
| 부채총계       | 967   | 969   | 971   | 973   | 법인세비용       | 19    | 14    | 27    | 32    |
| 자배주주지분     | 1,050 | 1,112 | 1,182 | 1,269 | 세전계속이익률(%)  | 5.7   | 6.8   | 7.6   | 8.4   |
| 자본금        | 32    | 32    | 32    | 32    | 당기순이익       | 58    | 84    | 92    | 108   |
| 자본잉여금      | 390   | 390   | 390   | 390   | 순이익률(%)     | 4.3   | 5.8   | 5.8   | 6.5   |
| 이익잉여금      | 773   | 845   | 924   | 1,020 | 자배주주지분 순이익  | 58    | 83    | 91    | 107   |
| 기타자본항목     | -146  | -155  | -164  | -173  | 기타포괄이익      | -9    | -9    | -9    | -9    |
| 비자배주주지분    | 14    | 15    | 16    | 17    | 총포괄이익       | 49    | 75    | 83    | 99    |
| 자본총계       | 1,064 | 1,127 | 1,198 | 1,286 | 자배주주지분총포괄이익 | -     | -     | -     | -     |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 영업활동 현금흐름    | 83   | 174   | 156   | 160   | 주당지표(원)                |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 58   | 84    | 92    | 108   | EPS                    | 8,877   | 12,744  | 13,876  | 16,416  |
| 유형자산감가상각비    | 83   | 93    | 72    | 56    | BPS                    | 165,321 | 175,192 | 186,228 | 199,879 |
| 무형자산상각비      | 6    | 8     | 7     | 6     | CFPS                   | 22,528  | 28,111  | 26,018  | 26,028  |
| 지분법관련손익(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                    | 12.4    | 9.1     | 8.4     | 7.1     |
| 무형자산의 처분(취득) | -26  | -     | -     | -     | PBR                    | 0.7     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| 금융상품의 증감     | -14  | -     | -     | -     | PCR                    | 4.9     | 4.1     | 4.5     | 4.5     |
| 재무활동 현금흐름    | -40  | -80   | -80   | -80   | EV/EBITDA              | 7.0     | 5.5     | 5.0     | 4.3     |
| 단기금융부채의증감    | -98  | -     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | 138  | -     | -     | -     | ROE                    | 5.6     | 7.7     | 7.9     | 8.8     |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 12.9    | 14.2    | 13.2    | 12.8    |
| 배당금지급        | -12  | -11   | -11   | -11   | 부채비율                   | 90.8    | 85.9    | 81.1    | 75.7    |
| 현금및현금성자산의증감  | -2   | 115   | 105   | 108   | 순부채비율                  | 46.9    | 33.2    | 22.2    | 12.1    |
| 기초현금및현금성자산   | 120  | 117   | 233   | 338   | 매출채권회전율(x)             | 10.9    | 10.9    | 10.9    | 10.8    |
| 기말현금및현금성자산   | 117  | 233   | 338   | 446   | 재고자산회전율(x)             | 8.8     | 7.6     | 7.6     | 7.5     |

자료 : 동아쏘시오홀딩스, iM증권 리서치본부

## 동아쏘시오홀딩스 투자이건 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-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.

## [투자이건]

## 종목추천 투자등급

종목투자이건은 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 2025-06-30 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |