

# 동아쏘시오홀딩스 (000640)

## Buy (Initiate)

목표주가(12M)	170,000 원(신규)
증가(2020/11/13)	127,000 원
상승여력	33.9%

Stock Indicator	
자본금	31 삼억원
발행주식수	614만주
시가총액	780 삼억원
외국인지분율	12.7%
52 주주가	69,200~136,000원
60 일평균거래량	46,167 주
60 일평균거래대금	5.6 삼억원

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	18.1	46.5	47.0
상대수익률	1.6	15.8	18.0	29.5



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(삼억원)	770	822	887	943
영업이익(삼억원)	53	60	70	79
순이익(삼억원)	20	37	46	53
EPS(원)	3,220	6,022	7,564	8,621
BPS(원)	121,582	128,654	135,316	143,053
PER(배)	33.1	21.1	16.8	14.7
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE(%)	2.7	4.9	5.8	6.3
배당수익률(%)	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.2	12.6	11.0	9.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현  
(2122-9198) value3@hi-ib.com

# 코로나 19 로 자회사 수혜 가능할 듯

## 동아쏘시오그룹의 지주회사

동아쏘시오그룹은 지난 2013 년 3 월 지주회사로 출범하면서 투자 사업부문을 담당하는 존속법인인 동사와 전문의약품(ETC) 사업부문을 담당하는 인적분할 신설회사 동아에스티 그리고 일반의약품(OTC)을 담당하는 물적분할 신설회사 동아제약으로 나누었다. 동사는 사업영역 특성에 따라 제약, 물류, 포장용기, 기타부문으로 구성되어 있다. 즉, 동사는 동아제약을 비롯하여 동아에스티, 에스티팜, 용마로지스, 수석, 동아오츠카, 디엠바이오 등의 자회사를 거느리고 있다.

## 코로나 19 로 에스티팜, 디엠바이오, 용마로지스 등 수혜 가능할 듯

에스티팜의 경우 RNA 기반 신약시장이 급속도로 성장하고 있는 가운데 올리고뉴클레오타이드(Oligonucleotide)를 공급할 수 있는 업체는 한정되어 있기 때문에 수주 증가 등으로 향후 동사의 수혜가 예상된다. 무엇보다 최근 mRNA 를 이용한 백신과 치료제 CDMO 사업에도 진출함에 따라 향후 성장성 등이 기대된다.

또한 디엠바이오는 송도에 8000ℓ 규모의 항체 바이오생산설비를 보유하고 있기 때문에 CMO 등의 비즈니스가 가능하다. 이에 따라 자사 바이오의약품 개발을 지속하는 한편 상업용 제품 출시 전까지는 원액과 완제 생산 라인의 남은 곳을 CMO 수주를 통해 채워 오고 있다.

스텔라라 바이오시밀러 3 상 시료 생산 및 DA-3880(빈혈 치료용 바이오시밀러) 상업 생산 확대로 올해부터 매출 증가가 예상된다. 무엇보다 코로나 19 로 의약품 시장에서 200 여 개의 약품이 동시에 개발되는 상황이 벌어지면서 의약품 원부자재의 공급차질이 발생되고 있다. 이와 같이 CMO 수요가 확대되는 환경으로 말미암아 향후 디엠바이오의 수주 가능성이 높아지고 있다.

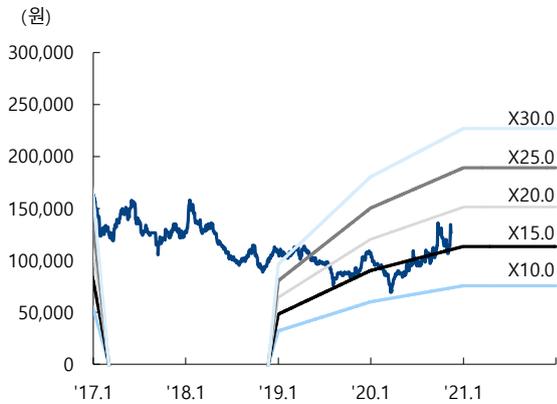
한편, 물류회사인 용마로지스는 동아제약의 물류 자회사로 시작했기 때문에 의약품 및 화장품 배송에 특화되었다. 용마로지스는 온도를 유지하는 상태로 제품을 분류하고 실시간으로 온도 변화를 감지할 수 있는 경온 배송 시스템을 구축함에 따라 코로나 19 등으로 의약품 배송에 대한 물량이 확대되는 환경하에서 수혜가 예상된다.

## 밸류에이션 한단계 레벨업 될 듯

동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 170,000 원으로 제시한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다. 다만, 동아제약과 용마로지스의 경우는 장부가 대신에 2020 년 예상 순이익에 각각 Target PER 10.0 배와 15.0 배를 적용하여 산출하였다.

코로나 19 로 자회사들의 수혜가 예상되면서 밸류에이션 등이 한단계 레벨업 될 수 있을 것이다.

그림54. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



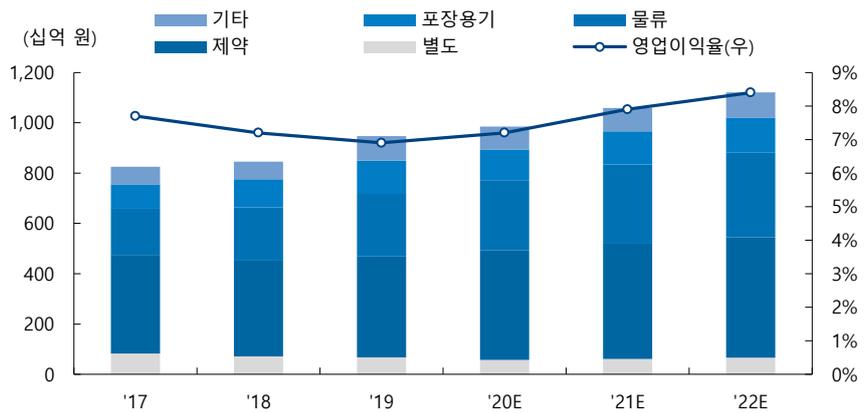
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림55. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



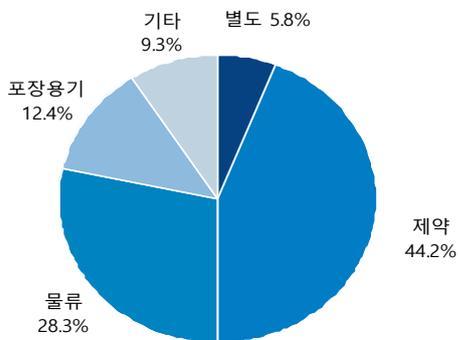
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림56. 동아쏘시오홀딩스 실적 추이 및 전망



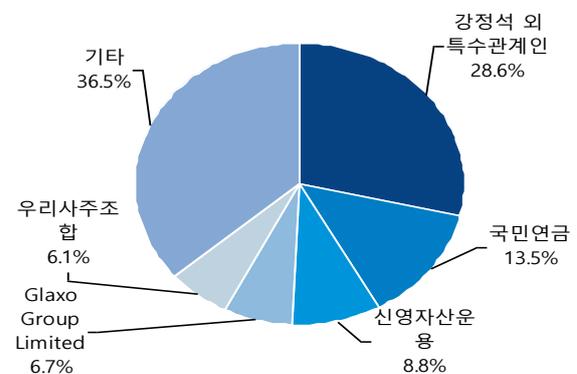
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림57. 동아쏘시오홀딩스 매출 구성(2020년 예상 기준)



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림58. 동아쏘시오홀딩스 주주 분포(2020년 6월 30일 기준)



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

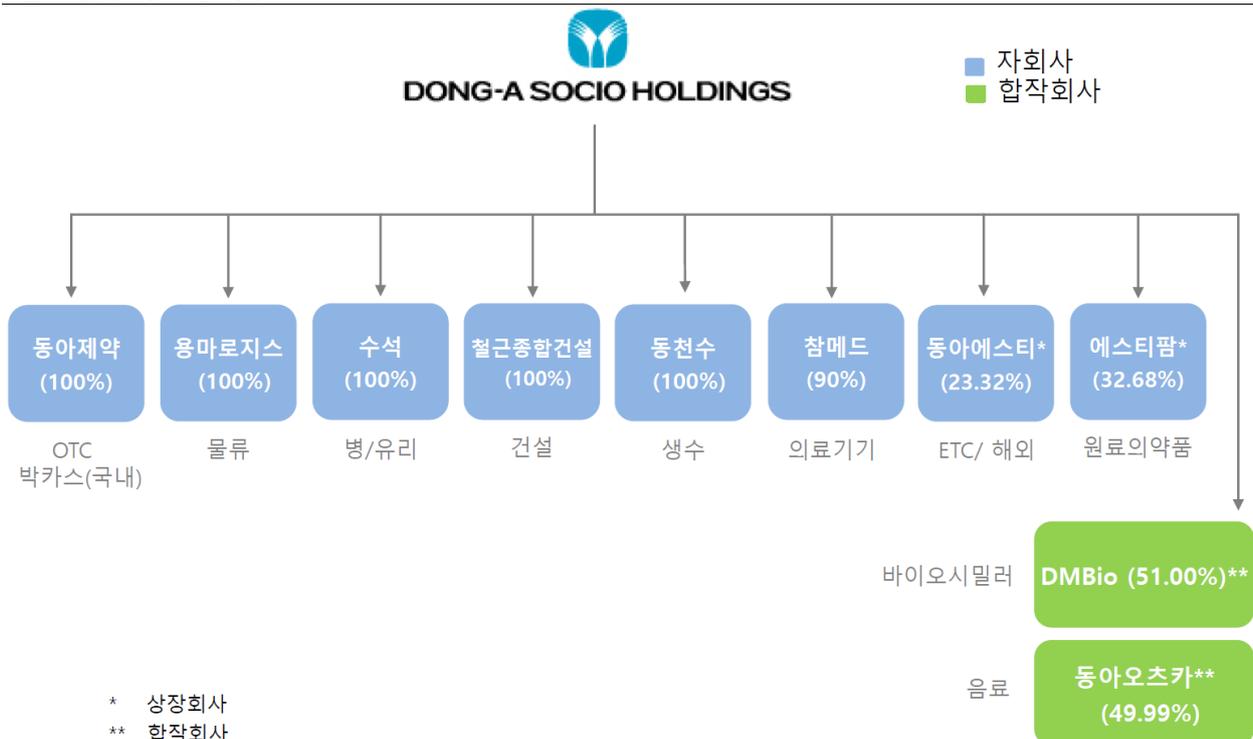
표13. 동아쏘시오홀딩스 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	12,907
영업가치	1,280
순차입금	2,247
NAV	11,940
발행주식수	6,997,392
주당 NAV(원)	170,635

자회사	지분율(%)	자회사 가치
동아에스티	23.3%	1,772
에스티팜	32.7%	3,524
동아제약	100.0%	3,515
용마로지스	100.0%	1,252
수석	100.0%	572
동천수	100.0%	436
동아오츠카	50.0%	368
디엠바이오	51.0%	1,027
기타		440

자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림59. 동아쏘시오그룹 지배구조



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	315	436	506	580
현금 및 현금성자산	87	188	234	285
단기금융자산	13	15	18	22
매출채권	93	100	108	114
재고자산	75	80	86	91
비유동자산	1,043	959	936	915
유형자산	371	353	337	323
무형자산	46	42	40	37
자산총계	1,359	1,395	1,441	1,494
유동부채	414	420	426	432
매입채무	33	35	37	40
단기차입금	163	163	163	163
유동성장기부채	123	123	123	123
비유동부채	197	197	197	197
사채	-	-	-	-
장기차입금	162	162	162	162
부채총계	612	617	623	630
지배주주지분	746	777	817	864
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	368	368	368	368
이익잉여금	485	516	556	603
기타지분항목	-198	-198	-198	-198
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	747	778	818	865

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	770	822	887	943
증가율(%)	8.8	6.8	7.9	6.3
매출원가	505	544	583	615
매출총이익	265	278	304	328
판매비외관리비	212	218	234	249
연구개발비	21	23	25	26
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	53	60	70	79
증가율(%)	4.5	13.6	16.3	13.8
영업이익률(%)	6.9	7.3	7.9	8.4
이자수익	2	4	5	6
이자비용	13	13	13	13
지분법이익(손실)	-4	-4	-4	-4
기타영업외손익	-1	1	2	0
세전계속사업이익	39	49	61	70
법인세비용	19	12	15	17
세전계속이익률(%)	5.0	6.0	6.9	7.4
당기순이익	20	37	46	53
순이익률(%)	2.6	4.5	5.2	5.6
지배주주귀속 순이익	20	37	46	53
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	20	37	46	53
지배주주귀속총포괄이익	20	37	46	53

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	97	63	67	73
당기순이익	20	37	46	53
유형자산감가상각비	41	18	16	14
무형자산상각비	5	3	3	2
지분법관련손실(이익)	-4	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-116	13	-46	-47
유형자산의 처분(취득)	-44	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-153	-104	-109	-113
재무활동 현금흐름	-2	-33	-33	-33
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-71	-87	-101	-115
배당금지급	-6	-6	-6	-6
현금및현금성자산의증감	-21	101	46	51
기초현금및현금성자산	107	87	188	234
기말현금및현금성자산	87	188	234	285

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	3,220	6,022	7,564	8,621
BPS	121,582	128,654	135,316	143,053
CFPS	10,644	9,478	10,640	11,360
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	33.1	21.1	16.8	14.7
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9
PCR	10.0	13.4	11.9	11.2
EV/EBITDA	10.2	12.6	11.0	9.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.7	4.9	5.8	6.3
EBITDA 이익률	12.8	9.9	10.0	10.2
부채비율	81.9	79.4	76.2	72.8
순부채비율	46.6	31.5	23.9	16.3
매출채권회전율(x)	8.3	8.5	8.6	8.5
재고자산회전율(x)	9.9	10.6	10.7	10.6

자료 : 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

동아쏘시오홀딩스  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-09-28(담당자변경)	NR				
2020-11-16	Buy	170,000	1년		

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.

(작성자 : 이상현)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-