



# 동아쏘시오홀딩스 (000640)

튼튼한 현재와 새로운 미래를 보유한 제약지주사

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 3772-7463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com

## Not Rated

현재 주가(11/25)	102,500원
상승여력	-
시가총액	6,508억원
발행주식수	6,349천주
52 주 최고가 / 최저가	118,500 / 93,400원
90 일 일평균 거래대금	2.97억원
외국인 지분율	12.6%
주주 구성	
강정석 (외 14 인)	42.3%
국민연금공단 (외 1 인)	13.5%
동아쏘시오홀딩스우리아사주 (외)	8.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.7	-3.8	3.3	-12.0
상대수익률(KOSPI)	-5.3	-2.2	10.2	6.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022 E
매출액	770	783	882	1,024
영업이익	53	51	62	53
EBITDA	98	104	121	71
지배주주순이익	20	162	60	45
EPS	3,220	26,375	9,493	7,214
순차입금	369	378	424	473
PER	33.4	4.6	12.1	14.2
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.5	10.9	9.5	15.9
배당수익률	0.9	0.8	1.3	1.5
ROE	2.7	19.9	6.5	4.6

### 주가 추이



동아쏘시오홀딩스의 3 분기 실적은 지주사 전환 후 분기 최대 규모를 달성했습니다. 주요 자회사 중에서는 현재와 미래를 담당할 동아제약과 에스티젠바이오를 주목해야 할 것으로 판단합니다.

### 원자재비용 부담에도 불구하고 동아제약이 실적 견인

동사는 3분기 연결 기준 매출 2,694억 원(YoY +13.0%), 영업이익 224억 원(YoY +11.4%)를 달성해 2013년 지주사 전환 후 분기 최대 실적을 달성했다. 동아제약(박카스, 일반의약품(OTC), 생활건강)과 용마로지스(물류서비스업)의 매출이 1,515억 원과 905억 원으로 각각 전년동기대비 27.8%, 18.5% 성장해 외형 성장을 이끌었다. 비-의약품 자회사(용마로지스, 동천수 등)들은 원자재 등의 가격 상승으로 영업이익이 일부 감소되었지만, 동아제약(영업이익 279억원, YoY +63%)과 동아ST(영업이익 146억원, YoY +25.5%)를 필두로 의약품사업에서 수익성을 개선시켰다. 3분기 지분법 손익은 123억 원으로 전년동기대비 26.8% 증가했음에도 순이익은 255억 원으로 YoY 59% 하락했다. 이는 작년 3분기 에스티젠바이오 종속 기업 편입으로 공정가치를 측정해 반영한 일회성 기타수익 293억 원의 차이로, 이를 제외 시 정상 수준의 실적을 기록했다.

### 현재(동아제약)와 미래(에스티젠바이오)를 담당하는 자회사들

주요 자회사 중 주목해야 할 곳은 동아제약과 에스티젠바이오다. 동아제약은 박카스가 안정적인 현금 창출 역할을 하는 가운데, 생활건강사업부의 실적이 크게 상승하고 있다. 효율적인 마케팅비 집행으로 판매비의 상승폭(12.7%)보다 매출(27.8%)을 크게 증가시켰다. 주요 품목으로는 비타민 브랜드 '오쏘몰'(종합비타민)과 '미니막스'(어린이영양제)가 크게 성장했다. 특히 오쏘몰 매출은 YoY 102% 증가한 195억 원을 기록해, 연간 500억 원 이상 제품으로 성장할 것으로 기대된다.

에스티젠바이오의 주요 매출은 동아ST의 다베포에틴알파(네스프 바이오시밀러 - 빈혈) 상업화 물량과, DMB-3115(스텔라라 바이오시밀러 - 자가면역성질환), 알테오젠의 ALT-9(아일리아 바이오시밀러 - 습성황반변성) 임상 시료 물량이다. 네스프(25억 달러)에 비해 스텔라라(96억 달러)와 아일리아(100억 달러)의 글로벌 시장 규모가 더 크기에 상업생산에 돌입할 경우 본격적인 바이오의약품 매출이 기대된다.

[표1] 동아쏘시오홀딩스 연도별 및 분기별 실적 추이

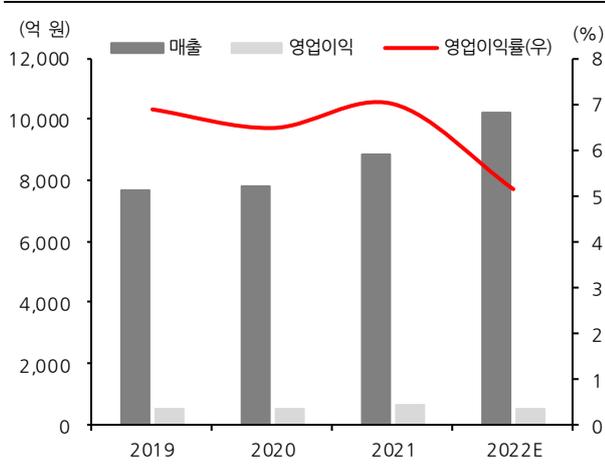
(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출	7,833	8,819	10,239	1,811	2,003	2,073	1,946	1,922	2,172	2,384	2,341	2,233	2,610	2,694	2,702
YoY(%)	1.8	12.6	16.1	8.8	3.5	(8.0)	5.6	6.1	8.4	15.0	20.3	16.2	20.2	13.0	15.4
매출원가	5,213	6,005	7,154	1,247	1,316	1,311	1,340	1,352	1,417	1,611	1,624	1,620	1,790	1,861	1,883
YoY(%)	3.3	15.2	19.1	8.9	9.9	(12.9)	11.7	8.5	7.7	22.9	21.2	19.8	26.3	15.5	15.9
매출원가율(%)	66.6	68.1	69.9	68.8	65.7	63.2	68.9	70.4	65.2	67.6	69.4	72.5	68.6	69.1	69.7
매출총이익	2,620	2,815	3,085	565	687	762	606	570	755	773	717	613	820	834	819
YoY(%)	(1.1)	7.4	9.6	8.4	(6.8)	1.9	(5.8)	0.9	9.9	1.4	18.4	7.6	8.6	7.9	14.2
매출총이익률(%)	33.4	31.9	30.1	31.2	34.3	36.8	31.1	29.6	34.8	32.4	30.6	27.5	31.4	30.9	30.3
판매비	2,114	2,199	2,559	477	545	585	507	515	572	572	541	633	678	609	639
YoY(%)	(0.4)	4.0	16.4	4.5	(8.6)	6.2	(2.0)	8.1	4.8	(2.3)	6.7	22.8	18.6	6.6	18.2
판매비율(%)	27.0	24.9	25.0	26.3	27.2	28.2	26.1	26.8	26.3	24.0	23.1	28.3	26.0	22.6	23.7
영업이익	506	616	526	88	142	177	99	54	184	201	176	(20)	142	224	180
YoY(%)	(4.2)	21.6	(14.5)	36.0	1.1	(10.2)	(21.4)	(38.2)	29.4	13.7	78.2	적전	(22.6)	11.4	2.0
영업이익률(%)	6.5	7.0	5.1	4.9	7.1	8.5	5.1	2.8	8.5	8.4	7.5	(0.9)	5.5	8.3	6.6
순이익	1,624	605	434	84	64	128	1,347	8	159	627	(189)	(46)	89	248	142
YoY(%)	712.8	(62.7)	(28.4)	흑전	10.4	(27.0)	흑전	(90.5)	147.6	389.7	적전	적전	(43.8)	(60.4)	흑전
순이익률(%)	20.7	6.9	4.2	4.6	3.2	6.2	69.2	0.4	7.3	26.3	(8.1)	(2.0)	3.4	9.2	5.2

주1: 판매비에는 연구개발비용 포함 / 주2: 2022년 추정치는 컨센서스 기준

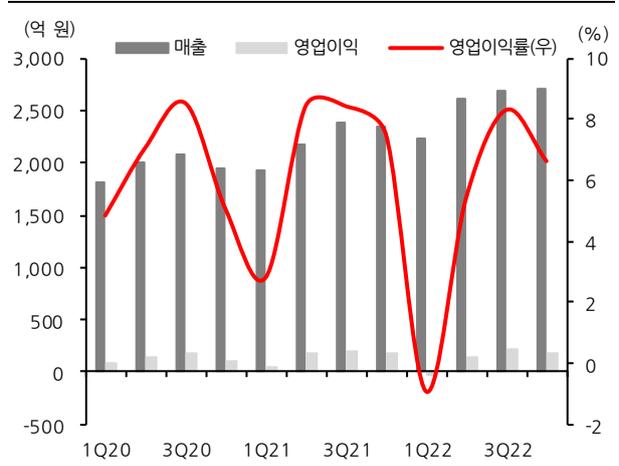
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 실적 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 추이



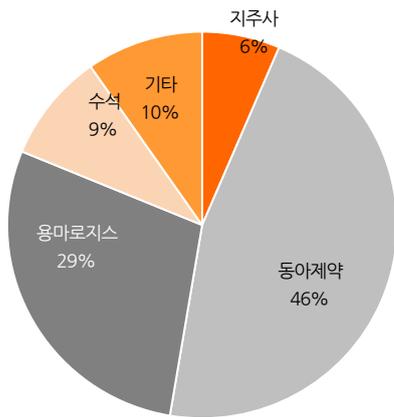
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

## 기업 개요

동아쏘시오홀딩스는 제약 전문 지주회사로 1970년 2월 (구)동아제약 사명으로 유가증권시장에 상장했다. 2013년 3월을 기준으로 (구)동아제약은 동아쏘시오홀딩스로 상호를 변경하고, (현)동아제약(일반의약품)과 동아ST(전문의약품) 3사로 분할해 지주사 체제로 전환했다. 그 외 용마로지스(물류), 에스티젠바이오(바이오시밀러) 등이 종속편입되어 있으며, 관계기업으로는 동아ST(지분 23%), 에스티팜(32%) 등이 있다.

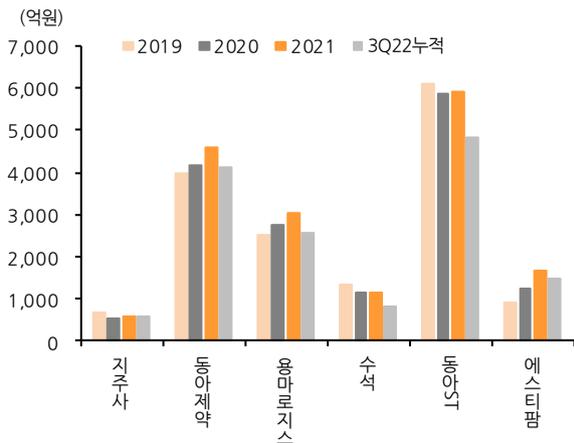
2021년 연결 재무제표 기준 동사의 매출액 8,819억 원(YoY +13%)으로 내부거래를 제외하지 않은 매출 기준 동아제약과 용마로지스가 각각 43%, 28%로 가장 큰 비중을 차지한다. 동아제약은 일반의약품사업을 담당하며, 그중 박카스가 전체 매출의 약 50%를 차지한다. 용마로지스는 배송/운송사업을 영위하며, 수석은 병/유리 등 포장용기사업을 영위하고 있다. 동아ST는 전문의약품과 의료기기를 주요사업으로 하고 있으며, 에스티팜은 올리고-뉴클레오타이드/제네릭 원료의약품의 생산 및 판매사업을 영위하고 있다.

[그림3] 매출비중 현황(2022년 3분기 누적 기준)



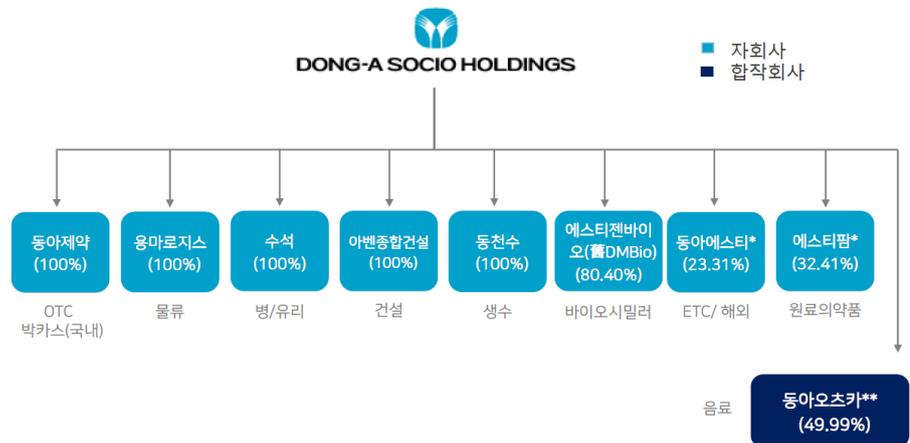
주: 내부거래 미제거분 기준  
자료: 동아쏘시오홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 자회사 매출 현황



자료: 동아쏘시오홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 동아쏘시오홀딩스 기업지배구조

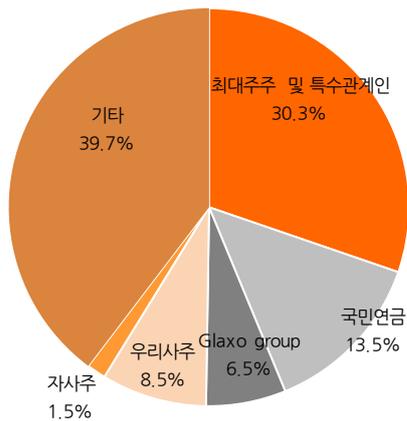


주: 2021년말 기준 / 자료: 동아쏘시오홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

2022년 3분기 말 기준 동아쏘시오홀딩스는 최대주주(강정석 회장) 및 특수관계인이 30% 지분을 소유하고 있다. 5% 이상 주주 중에서는 국민연금이 13.5%를 보유하고 있으며, 2010년부터 전략적 제휴를 맺고 동사에 지분을 투자했던 GSK가 6.5% 지분을 가지고 있다. 또한 우리사주와 자사주가 합산 약 10%를 보유한 것이 특징이다.

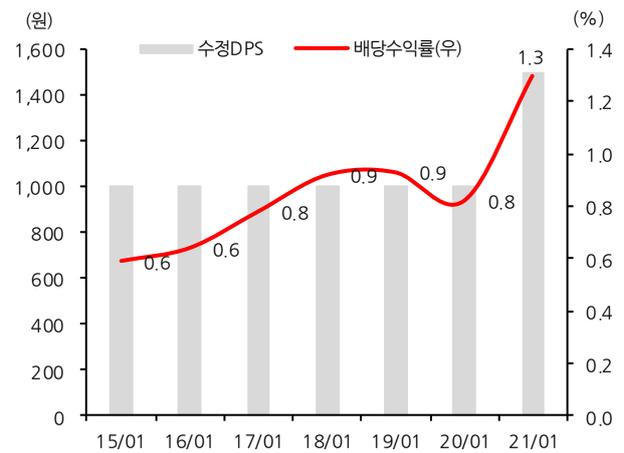
동사는 1970년 상장 이후 52년 연속으로 배당을 지급해왔다. 2010년부터 2020년까지 주당 1,000원을 배당으로 지급했고, 2021~2023년 신규 주주환원 정책을 통해 배당을 확대하고 있다. 신규 주주환원 정책의 주요 내용은 1) 중간배당 지급 2) 3년간 300억 원 배당 지급 3) 당기순이익 30% 이상 주주환원이다. 2021년에는 창사이래 첫 중간배당 (500원)을 실시하여 2021년 연간 DPS는 1,500원으로 전년대비 500원 늘어났다. 2021년 총 94억 원을 배당해 3년 목표 배당 총액의 32.6%을 달성했다.

[그림6] 동아쏘시오홀딩스 주요 주주 현황



주: 2022년 3분기 기준  
자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 동아쏘시오홀딩스 연간 배당금 및 배당수익률 현황



자료: 동아쏘시오홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	707	770	783	882	1,024
매출총이익	236	265	262	281	309
영업이익	51	53	51	62	53
EBITDA	75	98	104	121	71
순이자손익	-10	-11	-10	-10	0
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-207	-4	129	9	17
세전계속사업손익	-173	39	170	66	54
당기순이익	-164	20	162	61	43
지배주주순이익	-164	20	162	60	45
<b>증가율(%)</b>					
매출액	2.5	8.8	1.8	12.6	16.1
영업이익	-5.3	4.5	-4.2	21.6	-14.5
EBITDA	-2.4	31.7	5.6	16.4	-41.6
순이익	적전	흑전	712.8	-62.7	-28.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	33.3	34.4	33.4	31.9	30.1
영업이익률	7.1	6.9	6.5	7.0	5.1
EBITDA 이익률	10.6	12.8	13.3	13.7	6.9
세전이익률	-24.5	5.0	21.7	7.5	5.2
순이익률	-23.2	2.6	20.7	6.9	4.2

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
영업현금흐름	58	97	85	131	104
당기순이익	-164	20	162	61	43
자산상각비	24	46	53	59	18
운전자본증감	-27	-10	-23	0	-16
매출채권 감소(증가)	-7	-2	-2	-1	3
재고자산 감소(증가)	-4	7	-2	22	4
매입채무 증가(감소)	3	8	-4	-5	-2
투자현금흐름	-75	-116	-48	-137	-43
유형자산처분(취득)	-24	-44	-51	-70	-63
무형자산 감소(증가)	-7	0	-3	-7	-26
투자자산 감소(증가)	-6	-72	15	-32	44
재무현금흐름	-56	-2	-34	16	-39
차입금의 증가(감소)	-38	14	-10	11	-22
자본의 증가(감소)	-6	-6	-13	13	-9
배당금의 지급	-6	-6	-6	-9	-9
총현금흐름	86	109	115	130	137
(-)운전자본증가(감소)	9	30	3	-10	50
(-)설비투자	25	45	52	70	64
(+)자산매각	-6	1	-2	-7	-24
Free Cash Flow	46	35	58	63	-2
(-)기타투자	56	-19	29	38	-36
잉여현금	-9	55	29	25	34
NOPLAT	37	27	48	56	43
(+) Dep	24	46	53	59	18
(-)운전자본투자	9	30	3	-10	50
(-)Capex	25	45	52	70	64
OpFCF	27	-2	46	55	-54

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
유동자산	292	315	329	359	373
현금성자산	113	100	110	114	140
매출채권	92	93	96	112	120
재고자산	81	75	80	76	100
비유동자산	950	1,043	1,182	1,333	1,374
투자자산	555	627	749	703	713
유형자산	347	371	387	517	536
무형자산	48	46	45	113	125
<b>자산총계</b>	<b>1,242</b>	<b>1,359</b>	<b>1,511</b>	<b>1,691</b>	<b>1,747</b>
유동부채	320	414	348	467	527
매입채무	81	92	92	110	44
유동성이자부채	220	307	241	324	445
비유동부채	186	197	274	239	203
비유동이자부채	151	162	248	214	168
<b>부채총계</b>	<b>506</b>	<b>612</b>	<b>622</b>	<b>706</b>	<b>729</b>
자본금	31	31	31	32	32
자본잉여금	368	368	369	390	390
이익잉여금	478	485	639	694	729
자본조정	-143	-138	-150	-150	-150
자기주식	0	0	-8	-8	-8
<b>자본총계</b>	<b>736</b>	<b>747</b>	<b>889</b>	<b>985</b>	<b>1,018</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	-26,714	3,220	26,375	9,493	7,214
BPS	119,609	121,392	144,380	152,022	157,483
DPS	1,000	1,000	1,000	1,500	1,500
CFPS	14,065	17,765	18,726	20,404	21,593
ROA(%)	-12.1	1.5	11.3	3.8	2.6
ROE(%)	-19.9	2.7	19.9	6.5	4.6
ROIC(%)	8.1	5.1	8.1	8.0	5.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-4.1	33.4	4.6	12.1	14.2
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PSR	0.9	0.9	1.0	0.8	0.6
PCR	7.7	6.1	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	12.4	10.5	10.9	9.5	15.9
배당수익률	0.9	0.9	0.8	1.3	1.5
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	68.8	81.9	70.0	71.7	71.6
Net debt/Equity	35.0	49.4	42.6	43.1	46.4
Net debt/EBITDA	344.7	375.0	364.1	350.7	669.0
유동비율	91.2	76.1	94.5	76.7	70.9
이자보상배율(배)	4.2	3.9	4.2	5.4	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	41.8	44.6	41.7	49.1	49.9
현금+투자자산	58.2	55.4	58.3	50.9	50.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	33.5	38.5	35.5	35.3	37.6
자기자본	66.5	61.5	64.5	64.7	62.4

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2022년 11월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수, 유영술)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자이견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%