

동아쏘시오홀딩스 000640

Analyst 하태기 | 제약/바이오
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

주력 자회사 동아제약 실적 성장 지속

BUY 유지

목표주가 하향 130,000

종가(23.05.08) 82,900원
상승여력 56.8%



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

연결 매출액 14.5% 성장

동아쏘시오홀딩스 연결기준 매출과 영업이익이 의미 있게 성장했다. 23년 1분기 연결 매출액은 2,555억원(YoY +14.5%), 영업이익 165억원(YoY 흑자전환)이다. 영업실적 성장에는 최근 100% 자회사 동아제약의 역할이 크다. 에스티젠바이오와 용마로직스, 동천수 등 비상장 자회사가 있지만 가장 핵심 자회사인 동아제약의 영업실적 중심으로 살펴보았다.

100% 자회사 동아제약 2023년에도 고성장 중이다

동아제약의 영업실적이 고성장 추세이다. 2023년 1분기 매출액이 1,420억원(YoY +23.7%), 영업이익은 182억원(YoY +253.8%)으로 성장했다. 동아제약은 2022년에 이어 2023년 1분기에도 성장세를 이어가고 있다. 주요사업은 박카스, 일반의약품, 생활건강사업으로 나뉜다. 주요 사업부별 영업현황은 다음과 같다.

첫째, 2023년 1분기 박카스 매출액이 537억원(YoY +16.6%)이다. 박카스는 성장을 이어가기 위해 브랜드 다변화를 추진 중이다. 얼박(얼음 파우치형태), 박카스 디카페인, 박카스맛젤리 등으로 매출확대를 추진 중이다. 2023년 연간으로는 7.6% 증가한 2,667억원으로 전망된다.

둘째, 코로나 엔데믹과 함께 일반의약품은 안정적인 수준의 성장을 나타냈다. 종합감기약 성장이 정체 되었으나, 베타치오(소화제), 노스카나 (피부외용제, 여드름흉터) 등의 매출호조로 1분기 일반의약품 매출액은 전년동기대비 3.5% 증가한 337억원이다. 코로나 엔데믹으로 감기약 해열제 매출이 정체되었다.

셋째, 특히 생활건강부문의 성장 폭이 크다. 2023년 1분기 매출액은 51.2% 증가한 494억원이다. 생활건강품목 중에서 독일 오쏘몰사에서 수입하는 품목인 오쏘몰(고함량비타민)의 역할이 컸다. 오쏘몰 매출액은 2022년 연간 655억원(YoY +130.6%)으로 성장했다. 2023년 1분기에도 오쏘몰 매출액은 278억원(YoY +155.0%)으로 고성장했다. 2023년에는 신규 도입품목 오쏘몰바이탈MF (종합영양제)를 출시하여 전체 오쏘몰 매출액은 연간 1,026억원(YoY +56.6%)으로 성장할 전망이다. 오쏘몰은 브랜드 파워가 있어 광고비, 판촉비 지출이 적다. 또한 매출규모가 커, 상품이지만 동아제약 평균 영업이익률(12~13%)보다 수익성이 높은 품목이다. 매출이 성장할수록 전사 이익기여도가 클 전망이다.

2023년 연간 동아제약의 전사 매출액은 6,173억원(YoY +13.7%)으로 증가하고, 영업이익은 790억원(YoY +17.7%)으로 전망된다.

동아제약, 에스티팜 등의 기업가치 기준, 주가는 크게 저평가된 상황

동아쏘시오홀딩스의 주가는 2022년에 9~11만원대의 박스권에서 머물다 2023년에는 83,000원 내외로 크게 하락했다. 그러나 비상장 주력 자회사 동아제약 실적에 대폭 성장하면서 기업가치는 성장 중이다. 동아제약의 2023년 추정 순이익이 569억원이며, 현재 동아쏘시오홀딩스의 시총이 5,263억원이므로 100% 자회사 동아제약 순이익 기준 동아쏘시오홀딩스의 PER은 2022년 9.2배 수준이다. 지주사에는 그외 자회사 동아에스티, 에스티팜, 에스티젠바이오의 지분가치도 있다.

따라서 동아쏘시오홀딩스 주가는 크게 저평가 수준으로 판단할 수 있다. 비상장 자회사 동아제약, 에스티젠바이오, 용마로직스, 동천수, 그리고 상장 자회사 동아에스티, 에스티팜의 지분가치를 감안하면 지주사 할인요인을 감안해도 주가는 크게 저평가된 상황이다.

표 1. 동아제약 사업부별 매출액 및 요약 영업실적 추이

(단위: 억원)

연도 분기	2020	2021	2022				2023					
			1Q	2Q	3Q	4Q	2022	1Qp	2QE	3QE	4QE	2023E
박카스 (증감률)	2,331	2,266	468	753	736	540	2,497	537	791	773	567	2,667
		-2.8%	4.9%	21.3%	12.0%	-0.4%	10.2%	14.7%	5.0%	5.0%	5.0%	6.8%
일반의약품 (증감률)	1,060	1,097	326	347	363	308	1,344	337	378	396	336	1,447
		3.5%	19.4%	14.1%	38.0%	19.8%	22.5%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	7.6%
판피린	345	373	127	127	137	92	483	124	133	144	97	498
베나치오	95	135	41	35	38	38	152	48	37	40	40	165
노스카나	100	128	33	22	28	35	118	49	24	31	38	142
챔프		51	24	38	38	34	134	40	20	20	25	105
피임약 3종	45	46	10	18	10	9	47	7	19	11	9	46
기타	475	364	91	107	112	100	410	69	145	151	127	492
생환건강 (증감률)	681	924	327	329	386	403	1,445	494	444	502	463	1,903
		35.7%	61.9%	54.5%	59.5%	50.9%	56.4%	51.1%	35.0%	30.0%	15.0%	31.7%
오쏘몰	44	284	109	138	195	213	655	278	221	293	234	1,026
모닝케어	131	75	16	27	23	29	95	24	28	24	30	107
가그린	299	329	87	78	76	78	319	84	82	80	82	328
템포	108	205	46	57	65	54	222	49	60	68	57	234
기타	99	31	69	29	27	29	154	59	53	37	60	209
기타 (증감률)	76	87	27	22	29	66	144	53	30	37	37	157
		14.5%	-12.9%	633.3%	20.8%	127.6%	65.5%	96.3%	36.4%	27.6%	-43.9%	9.0%
매출합계 (증감률)	4,148	4,374	1,148	1,451	1,515	1,316	5,430	1,420	1,643	1,707	1,403	6,173
		5.4%	20.6%	27.2%	27.7%	20.2%	24.1%	23.7%	13.2%	12.7%	6.6%	13.7%
매출원가	2,113	2,167	584	701	756	674	2,715	718	797	837	695	3,046
매출원가율	50.9%	49.5%	50.9%	48.3%	49.9%	51.2%	50.0%	50.6%	48.5%	49.0%	49.5%	49.3%
판관비	1,479	1,666	497	549	480	518	2,044	520	633	632	553	2,337
판관비율	35.7%	38.1%	43.3%	37.8%	31.7%	39.4%	37.6%	36.6%	38.5%	37.0%	39.4%	38.1%
영업이익	501	540	51	201	279	124	671	182	214	239	156	790
영업이익률	12.1%	12.3%	4.4%	13.9%	18.4%	9.4%	12.4%	12.8%	13.0%	14.0%	11.1%	12.8%
순이익	426	497	37	139	220	133	529	131	154	172	112	569
순이익률	10.3%	11.4%	3.2%	9.6%	14.5%	10.1%	9.7%	9.2%	9.4%	10.1%	8.0%	9.2%

자료: 동아쏘시오홀딩스, 상상인증권

표 2. 동아쏘시오 주가 밸류에이션

(단위: 억원, 배)

상장 자회사 가치		
동아에스티 시가총액		4,850
지분율		23.31%
동아에스티 지분가치(A)		1,131
에스티팜 시가총액		16,777
지분율		32.41%
에스티팜 지분가치(B)		5,437
상장계열사합계(A+B)		6,568
상장자회사 기업가치 할인(C)	40%	3,941
비상장 자회사 가치		
동아제약 (D)		6,829
2023년 매출액		6,829
2023년 추정 순이익	100%	569
PER		12.0
디엠바이오 장부가 (E)	80.40%	1,162
용마로지스 (F)	100.00%	241
수석 (G)	100.00%	572
동아오츠카 (H)	49%	368
동천수 (I)	100%	437
기타 (J)		338
비상장 자회사 기업가치 합계 (D+E+F+G+H+I+J)		9,947
비상장 자회사 할인 후 가치(K)	40%	5,968
기업가치 합계(C+K)		9,909
순차입금(L)		1,800
기업가치합계(C+K-L)		8,109
발행주식수(주)		6,348,913
자기주식수(주)		98,190
유통 주식수(주)		6,250,723
적정주가(원)		129,726

자료: 상상인증권

동아쏘시오 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 하태기)
- 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 하시기를 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		