

# 동아쏘시오홀딩스(000640/KS)

## 자회사 실적 호조로 기업가치 증가

### 매수(유지)

T.P 280,000 원(유지)

#### Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

#### Company Data

자본금	233 억원
발행주식수	497 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,788 억원
주요주주	
강정석(외27)	29.17%
국민연금공단	13.51%
외국인지분률	18.00%
배당수익률	0.50%

#### Stock Data

주가(16/05/16)	184,000 원
KOSPI	1966.99 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	239,500 원
52주 최저가	145,000 원
60일 평균 거래대금	65 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	-8.0%
6개월	24.3%	24.7%
12개월	23.1%	32.3%

동아쏘시오홀딩스의 기업가치는 대부분 보유중인 계열사 지분가치로 결정되는 구조이다. 금년 1 분기에 지분을 100% 자회사인 동아제약 매출액 5.1%, 용마로지스 23.1%, 수석 18.2% 성장했다. 특히 상장을 앞두고 있는 지분을 20% 자회사인 에스티팜의 매출액은 73% 성장했다. 계열사 지분가치를 재평가한 결과, 기존의 목표주가 280,000 원을 유지하기로 한다. 현재 주가는 기업가치대비 크게 저평가된 것으로 판단한다.

#### 주요 계열사 1 분기 실적 호조

대부분의 계열사 영업실적이 개선되고 있다. 100% 자회사 동아제약과 용마로지스, 수석 등이 비교적 높게 성장했고, 20% 계열사 에스티팜이 특별히 고성장했다. 계열사 실적호조로 지주사의 기업가치가 꾸준히 증가하고 있다.

#### 에스티팜 실적 고성장

자회사 별로 나누어서 1 분기 실적을 살펴보았다. **첫째, 동아제약이다.** 매출액이 전년 동기대비 5.1% 증가한 732 억원, 영업이익도 5.1% 증가한 84 억이다. 순이익은 지분 매각이익이 발생하여 82 억원(전년동기 53 억원)으로 증가했다. **둘째, 용마로지스(물류담당)**는 매출액이 23.1% 증가한 404 억원이나 영업이익은 일회성 유가증권 매각 이익 65 억원 인식에 따라 65 억(전년 동기 10 억원)이다. **셋째, 수석(포장담당)**은 매출액이 18.2% 증가한 192 억원이나 영업이익은 4 억원 적자를 기록했다. **넷째 에스티팜(의약품 원료사업)**이다. 의약품원료 수출증가에 힘입어 매출액이 73.0% 증가한 309 억원, 영업이익이 대폭 증가한 87 억원(전년동기 12 억원)이다.

#### 에스티팜 IPO 예정

에스티팜이 코스닥 상장예비심사에서 통과됨에 따라 6~7 월 중에 상장될 예정이다. 동사의 외형성장률이 높기 때문에 상장 시 주가는 높은 Multiple(PER 20 배 내외)에서 형성될 가능성이 있다. 동아쏘시오홀딩스는 에스티팜 지분 20.23% 보유하고 있다. 보유지분가치만큼 주가가 재평가될 것으로 기대된다.

#### 자회사 실적 호조 반영 주가 상승 기대

1 분기 실적을 반영하여 수정된 2016 년 자회사 실적추정치를 바탕으로 동아쏘시오홀딩스의 목표주가를 재 계산한 결과, 적정주가는 291,000 만원 내외로 추정되었다. 다만 자회사 주가변동성을 반영하여 기존의 목표주가 280,000 원을 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표(개별기준)

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	735	722	489	538	568	611
yoy	%	-76.4	-1.8	-32.3	10.0	5.6	7.7
영업이익	억원	-237	54	-73	5	11	18
yoy	%	적전	흑전	적전	흑전	107.1	61.5
EBITDA	억원	-157	107	-29	30	33	38
세전이익	억원	-221	97	313	17	21	23
순이익(지배주주)	억원	-112	64	264	77	18	20
영업이익률%	%	-32.2	7.5	-15.0	1.0	2.0	3.0
EBITDA%	%	-21.3	14.8	-5.9	5.6	5.8	6.1
순이익률	%	-15.2	8.8	54.1	14.3	3.1	3.2
EPS	원	-3,708	1,393	5,525	1,551	357	395
PER	배	N/A	87.2	30.7	118.7	516.1	466.1
PBR	배	2.0	1.6	2.0	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	배	-44.1	62.8	-327.1	347.4	327.4	297.2
ROE	%	-2.1	1.8	6.9	1.9	0.4	0.5
순차입금	억원	491	1,224	1,420	1,638	1,970	2,304
부채비율	%	68.9	64.6	53.4	54.8	60.5	66.0

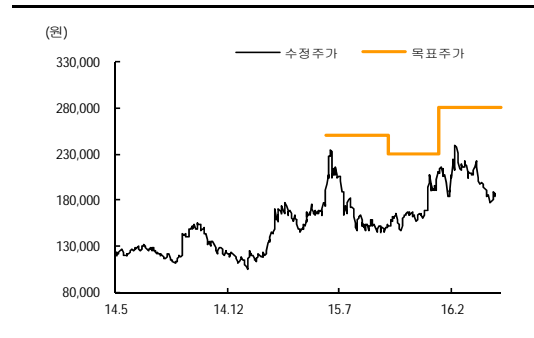
**동아쏘시오홀딩스 주가 밸류에이션**

(단위: 억원)

<b>동아쏘시오 사업가치</b>			
용역및 브랜드 사용료			316
기타			1
합계			317
순이익률			1%
순이익			3
PER(배)			15
동아쏘시오 자체 사업가치			47
<b>동아제약</b>			
2016년 매출액(E)			3,891
순이익(E)	Forward	100%	375
PER(배)			20
사업가치			7,490
순현금			144
동아제약 기업가치			7,634
<b>동아에스티 시가총액</b>			11,541
지분율			22.39%
동아에스티지분가치			2,584
<b>에스티팜</b>			
매출(2016년 E)			1,857
순이익(보수적으로 추정)			292
PER(배)			20
기업가치			5,833
지분율			20.23%
에스티팜 지분가치			1,180
<b>메지온 시가총액</b>			2,276
지분율			0.0%
메지온 지분가치			0
<b>디엠비</b>			
바이넥스시가총액			5,895
바이넥스의 30% 평가			1,769
디엠비			902
<b>계열사가치 중간 합계</b>			<b>12,347</b>
용마로지스	100.00%		1,041
수석	100.00%		795
기타계열사지분가치(장부가치)			927
추가계열사 합계			2,763
<b>기업가치 합계</b>			<b>15,110</b>
순차입금			1,330
<b>기업가치합계</b>			<b>13,780</b>
주식수취			4,732,617
<b>적정주가(원)</b>			<b>291,170</b>

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.05.17	매수	280,000원
	2016.03.17	매수	280,000원
	2016.02.01	매수	280,000원
	2016.01.26	매수	280,000원
	2015.11.17	매수	230,000원
	2015.10.23	매수	230,000원
	2015.06.25	매수	250,000원



**Compliance Notice**

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 5월 17일 기준)**

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----