MIRAE ASSET 미래에셋증권

ehddkEquity Research
2026.3.27

탐방 노트

000640 · 제약/바이오

동아쏘시오홀딩스

자회사의 성장 기대

	Not Rated
현재주가(26/03/26)	98,400원
영업이익(25F,십억원)	98
Consensus 영업이익(25F,십억원)	87
EPS 성장률(25F,%)	74.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	7.1
MKT P/E(25F,x)	18.7
KOSPI	5,460.46
시가총액(십억원)	643
발행주식수(백만주)	7
유동주식비율(%)	49.4
외국인 보유비중(%)	15.9
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	94,694
52주 최고가(원)	120,431

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.3	-12.6	0.3
상대주가	-2.2	-45.8	-51.4

[글로벌 바이오텍]

서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

동아쏘시오홀딩스: 동아제약과 에스티젠바이오의 지주사

동아쏘시오홀딩스는 2013년 지주사 체제로 전환했다. 주요 자회사로는 100% 지분을 보유한 동아제약, 용마로지스, 동아에코팩, 아벤종합건설이 있으며, 상장사인 동아에스티(25.91%)와 에스티팜(30.25%)이 있다. 2021년 편입한 에스티젠바이오(80.4%)와 합작법인인 동아오츠카(49.99%)도 있다.

2025년 실적은 매출액 1조 4,298억원, 영업이익 978억원을 기록했다. 특히 계열사별로 에스티젠바이오(+76.2% YoY), 동아제약(+7.0% YoY), 용마로지스(+5.8% YoY)가 고르게 성장하며 전년 대비 전체 매출이 7.2% 성장했다. 영업이익 또한 에스티젠바이오의 가파른 수익성 개선(+308.6% YoY)과 동아에코팩의 흑자 전환에 힘입어 전년 대비 19.1% 증가했다.

자회사의 투자와 변화

동아제약의 브랜드 다변화: 동아제약은 과거 박카스 의존적 구조에서 벗어나 다수의 100억원~200억원대 대형 브랜드를 육성하며 체질 개선 중에 있다. 일반의약품 부문에서는 피부 외용제 라인(노스카나, 에크논, 멜라토닝)이 강력한 성장 동력이다. 파티온은 국내 시장에서 매출이 확대되며 15.3% 성장한 246억원을 달성했다. 해외는 중국, 일본, 미국 중심으로 인플루언서 및 온라인을 통해 브랜드 인지도를 올리고 오프라인 채널로 확대할 계획이다.

에스티젠바이오의 CMO 역량: 미국 생물보안법 및 바이오시밀러 승인 간소화 등의 결과로 CMO 수요 증가가 예상되어 글로벌 생산능력을 갖춘 에스티젠바이오에게 우호적인 환경이 될 것으로 보인다. 최근 증설 계획을 발표하여 향후 높아진 CMO 수요에 대응 가능할 것으로 보인다. 또한, 단일 사이트에서 DS(원료의약품)와 DP(완제의약품; PFS)를 GMP 역량으로 생산이 가능하다는 것이 장점이다.

용마로지스의 인프라 확장: 현재 가동률이 포화된 상태로, 안성에 신허브 센터를 신축 중(2027년 하반기 가동 예정)이다. 센터 완공 시 분류 및 보관 능력이 2배 이상 확대되어, 신선 식품 물류 및 B2C 풀필먼트(물류 일괄 대행 서비스) 서비스로 사업 영역을 본격 확장할 계획이다.

** 본 자료는 26년 3월 3일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,132	1,333	1,430	1,533
영업이익 (십억원)	77	82	98	107
영업이익률 (%)	6.8	6.2	6.9	7.0
순이익 (십억원)	58	58	101	104
EPS (원)	8,613	8,618	15,044	15,402
ROE (%)	5.8	5.6	9.2	8.7
P/E (배)	11.1	12.0	7.1	6.4
P/B (배)	0.6	0.7	0.6	0.5
배당수익률 (%)	2.2	1.6	1.6	1.7

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

1. 기업 개요 및 주주환원 정책

동아쏘시오홀딩스는 2013년 지주사체제로 전환했다. 100% 자회사는 동아제약, 용마로지스, 동아에코팩, 아벤종합건설이 있다. 상장된 자회사는 동아에스티(지분율 25.91%), 에스티팜(지분율 30.25%)이다. 2021년 에스티젠바이오를 편입하여 현재는 80.4%의 지분을 보유하고 있다. 동아오츠카는 합작회사로 49.99%의 지분을 보유하고 있다.

동아쏘시오홀딩스의 2025년 매출액은 1조 4,298억원, 영업이익 978억원을 기록했다. 동아제약은 7.0%(7,263억원), 에스티젠바이오 76.2%(1,037억원), 용마로지스 5.8%(4,238억원) 성장하며 전년대비 7.2% 성장했다. 25년 영업이익은 에스티젠바이오(+308.6% YoY)와 동아에코팩(흑자전환)의 실적호조로 19.1% 증가했다.

동아쏘시오홀딩스는 연간 300억원 규모의 현금 배당 재원을 유지하면서, 주주 가치 제고를 위해 3% 수준의 주식 배당을 병행하고 있다. 2026년까지 결산 후 발생하는 잔여 재원에 대해서는 추가적인 환원을 검토할 예정이다. 잉여현금흐름(FCF)의 50%를 환원한다는 원칙하에 주주 환원 정책을 시행 중이다.

표 1. 동아쏘시오홀딩스 실적 추이

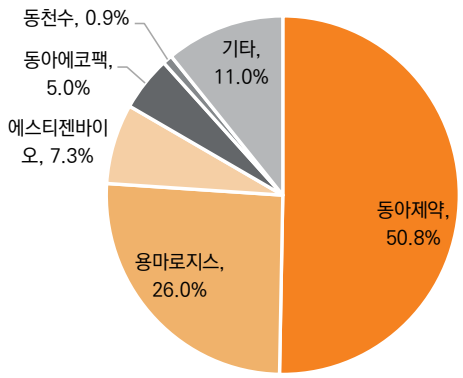
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액	304.9	324.5	356.9	346.9	328.4	346.9	382.6	371.9	1,333.2	1,429.8
YoY	*19.3%*	*13.9%*	*23.4%*	*14.7%*	*7.7%*	*6.9%*	*7.2%*	*7.2%*	*17.8%*	*7.2%*
용역 및 기타수수료	2.6	1.4	1.4	2.1	7.5	2.9	1.7	2.0	7.5	14.1
브랜드사용료	1.9	1.4	1.4	1.4	6.0	1.8	1.4	1.4	6.0	10.6
배당금수익	32.6	0.0	21.2	0.0	53.8	30.8	0.0	41.3	53.8	125.9
임대수익	0.4	0.4	0.4	0.5	1.6	0.5	0.5	0.5	1.6	3.0
동아제약	158.5	175.6	179.5	165.1	170.1	181.6	200.1	174.5	678.7	726.3
에스티젠바이오	11.7	7.6	16.8	22.9	19.1	25.0	31.5	28.2	59.0	103.7
용마로지스	91.6	101.7	102.3	104.8	100.9	100.7	109.6	112.6	400.4	423.8
매출원가	213.8	216.3	249.8	245.2	224.6	229.7	257.8	260.9	925.2	973.1
판관비	75.6	85.8	84.6	80.0	83.4	89.0	91.5	95.0	326.0	358.9
영업이익	15.5	22.3	22.5	21.7	20.4	28.2	33.3	16.0	82.1	97.8
YoY	*-5.7%*	*13.7%*	*-9.0%*	*35.5%*	*30.9%*	*26.2%*	*47.7%*	*-26.4%*	*6.8%*	*19.1%*
동아제약	19.4	21.0	22.1	22.7	16.9	23.9	28.5	17.6	85.2	86.9
에스티젠바이오	0.3	0.1	0.9	0.4	1.9	4.3	1.8	-0.8	1.7	7.2
용마로지스	2.1	7.9	4.3	4.8	4.3	4.9	6.4	5.5	19.1	21.1
영업이익률	5.1%	6.9%	6.3%	6.3%	6.2%	8.1%	8.7%	4.3%	6.2%	6.8%

자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동아쏘시오그룹 조직도

자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업회사 연결매출 비중



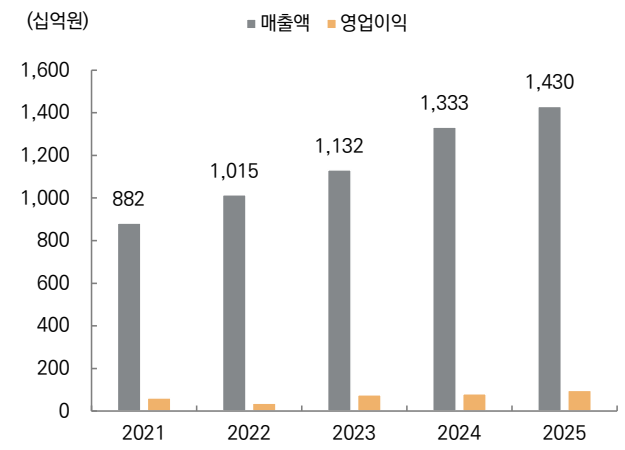
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 동아쏘시오홀딩스 주주환원 정책 개요

구분	제 1차 주주환원정책 2021~2023	제 2차 주주환원정책 2024~2026
주주환원규모	연결 조정 당기순이익의 30% * 비경상적인 손익 제외	별도 FCF(*)의 50% (*)FCF: 영업현금흐름 – CAPEX CAPEX: 유무형자산 취득 + 지분투자
배당	3년간 300억원 이상 현금 배당 분기배당 적극 활용	3년간 300억원 이상 현금 배당 & 매년 3% 주식배당 분기배당 정책 유지
자기주식 소각 등	좌 동	주주환원규모 내 배당 후 잔여재원으로 자기주식 매입 및 소각

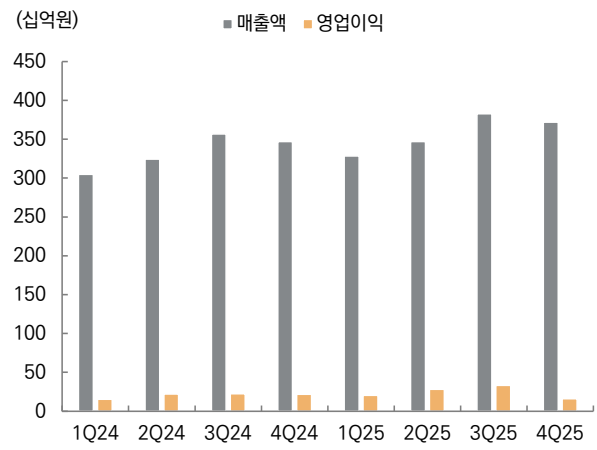
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 동아쏘시오홀딩스 연간 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 동아쏘시오홀딩스 분기별 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

2. 주요 자회사 현황

1) 동아제약: 박카스 중심에서 메가 브랜드 포트폴리오로 전환

동아제약은 동아쏘시오홀딩스의 100% 자회사로 박카스, 일반의약품, 건강기능식품 등을 개발, 생산 및 판매한다. 2025년 연간 매출액은 전년 대비 7% 증가했는데 이는 일반의약품 부문이 전년 대비 26.4% 성장한 영향이다. 일반의약품 부문에는 피부외용제 3종, 신제품(맥스콘드로이틴, 판피린 등)이 포함되어있다. 연간 영업이익은 원자재비, 환율 상승 영향에 따라 원가율이 상승하며 2% 성장한 869억원을 달성했다.

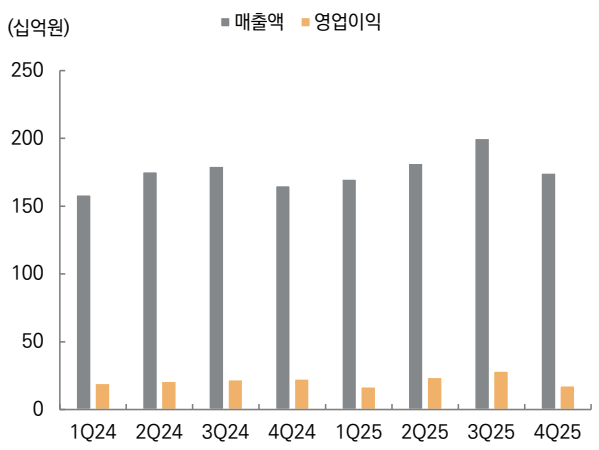
동아제약은 과거 박카스 의존적 구조에서 벗어나 다수의 100억원~200억원대 대형 브랜드를 육성하며 체질 개선 중에 있다. 얼박사(얼음 박카스 사이다)가 25년 매출 198억원을 기록하며 에너지 드링크 시장에서 안착했으며, 26년 매출 400억원 이상을 목표로 하고 있다. 최근 '얼박사 제로'라는 신제품을 출시하며 라인업을 확대했다.

일반의약품 부문에서는 피부 외용제 라인(노스카나, 에크논, 멜라토닝)이 강력한 성장 동력이다. 에크논/린(여드름 치료제)은 세분화된 마케팅에 성공하면서 25년 매출 255억원을 기록했다. 노스카나(흉터 치료제)는 25년 기준 매출 240억원을 달성했으며, 자체 생산을 통해 마진율을 관리하고 있다. 멜라토닝(색소침착) 제품은 공급 불안정에도 불구하고 25년 184억원을 기록했으며, 올해 일부 자체 생산 전환을 통해 200억원 이상 매출을 목표로 하고 있다.

생활건강부문은 건강기능식품시장 침체 소비 둔화 경쟁 과다 등으로 5.7% 감소했다. 특히 주요 브랜드인 오쏘몰이 시장 환경과 경쟁제품 영향을 많이 받으며 8% 가까이 감소했다. 26년 오쏘몰 브랜드는 편의점 유통 확대 및 신규 라인업(바이탈 MF 등) 도입을 통해 5% 내외 성장을 계획하고 있다.

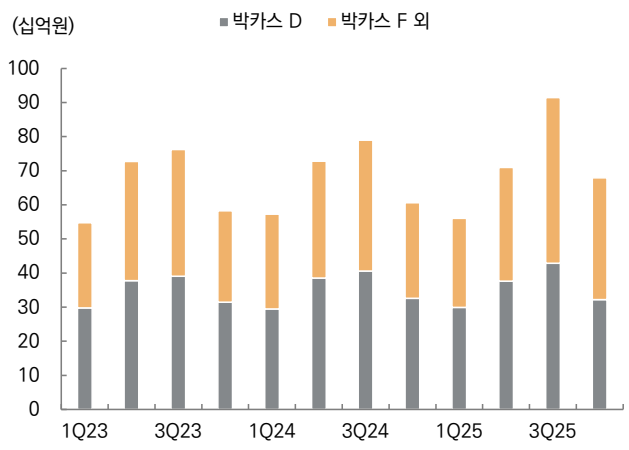
더마 파티온 브랜드는 노스카나 성분을 활용한 트러블 케어 화장품이다. 국내 올리브영 스킨케어 부문 1위를 기록하는 등의 성과를 내고 있으며, 국내 시장에서 매출이 확대되며 전년 대비 15.3% 성장한 246억원을 달성했다. 25년 10월 다이소 출시, 26년 1월 국군복지단 입점 등 지속적으로 유통 채널을 확장 중이다. 해외는 중국, 일본, 미국 중심으로 인플루언서 및 온라인을 통해 브랜드 인지도를 올리고 오프라인 채널로 확대할 계획이다.

그림 6. 동아제약 분기별 실적 추이



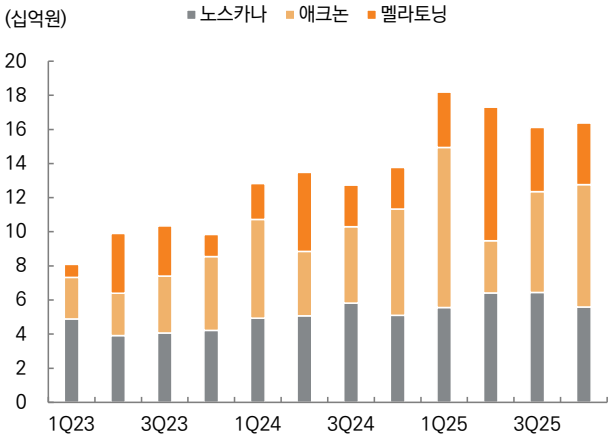
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 박카스 분기별 실적 추이



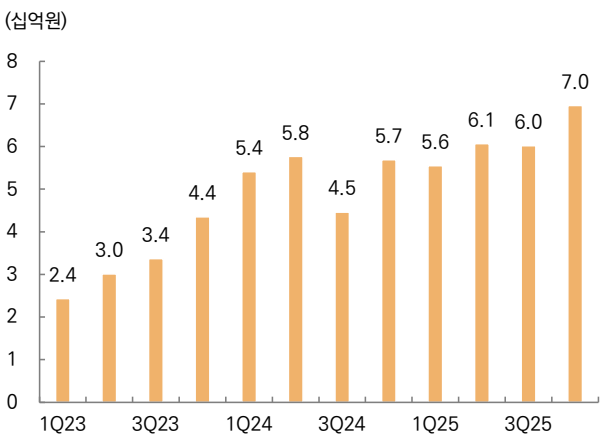
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 피부외용제 분기별 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 파티온 분기별 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

2) 용마로지스: 신허브 센터 신축으로 분류 및 보관 능력 확대

용마로지스는 동아쏘시오홀딩스의 100% 자회사로 의약품 전문 정온 배송 시스템을 경쟁력으로 보유하고 있다. 현재 가동률이 포화 상태로, 안성에 신허브 센터를 신축 중(2027년 하반기 가동 예정)이다. 센터 완공 시 분류 및 보관 능력이 2배 이상 확대되어, 물류 사업 영역을 본격 확장할 계획이다. 2025년 연간 매출은 경기 침체 및 소비 둔화에도 5.8% 증가한 4,238억원을 기록했다. 영업이익은 10.6% 성장한 210억원이다.

3) 에스티젠바이오: 글로벌 CMO로의 도약

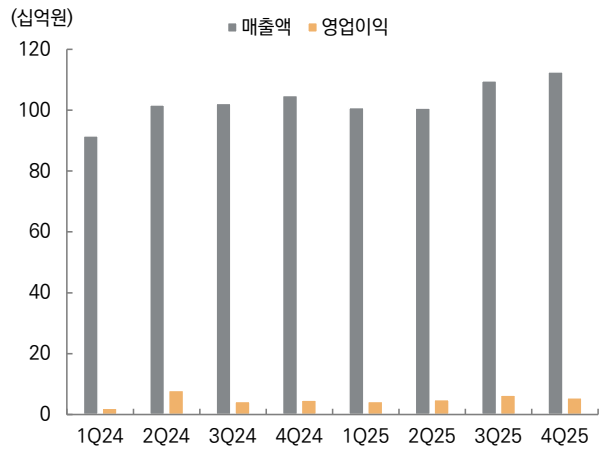
동아쏘시오홀딩스는 에스티젠바이오의 지분 80.4%를 보유하고 있다. 에스티젠바이오의 주요사업은 바이오의약품 CMO 서비스이며, 주요 제품은 DA-3880(다베포에틴-알파 바이오시밀러), DMB-3115(이뮬도사) 등이다. 2025년 매출은 스텔라라 바이오시밀러 이뮬도사 글로벌 상업화 물량과 신규 수주 매출로 76.2% 성장한 1,037억원, 연간 영업이익은 매출 증가와 가동률 상승으로 308.6% 증가한 71억원을 달성했다.

에스티젠바이오는 실사 및 인증을 통해 25년까지 총 9개국 글로벌 트랙 레코드를 확보했다. 중소형 사이즈의 글로벌 CMO 회사로 자리매김하는 것을 목표로 시설 증설을 추진 중이다. 바이오 리액터 증설을 통해 기존 9,000L에서 2,500L 배양기 2기를 추가하여 14,000L로 케파를 확장한다. 또한 하베스트 라인 병목 현상 개선을 통해 연간 생산 배치를 약 170% 증가시킬 계획이다.

국내에서 보기 드문 단일 사이트 FDA 인증 프리필드 실린지(PFS) 생산 시설을 보유하고 있으며, 완전 무균 시스템인 '아이솔레이터' 타입을 선제적으로 도입하여 글로벌 수주 경쟁력을 높이고 있다. 증설 가동 시점인 2028년 이후 매출은 최대 2,500~3,000억원, 영업이익률(OPM)은 25%까지 상승할 것으로 기대된다.

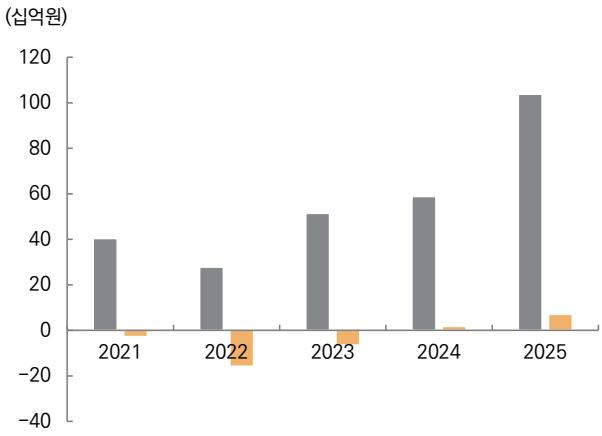
동아쏘시오홀딩스는 주력 계열사인 동아제약의 견고한 이익 창출 능력을 바탕으로, 용마로지스와 에스티젠바이오의 인프라 투자를 통해 중장기 성장 모멘텀을 확보하고 있다. 특히 바이오 CMO 사업의 증설 시나리오가 구체화되고 있다는 점이 긍정적이다.

그림 10. 용마로지스 분기별 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 에스티젠바이오 연간 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 새로 도입되는 DP 라인 1기

자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에스티젠바이오 생산시설

구분		현재	증설 후
Bioreactor	2,500L	3기	5기
	1,000L	1기	1기
	500L	1기	1기
Harvest		1기	2기

자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

동아쏘시오홀딩스 (000640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F
매출액	**1,333**	**1,430**	**1,533**
매출원가	**925**	**973**	**1,043**
매출총이익	**408**	**457**	**490**
판매비와관리비	**326**	**359**	**383**
조정영업이익	**82**	**98**	**107**
영업이익	**82**	**98**	**107**
비영업손익	**-6**	**-23**	**0**
금융손익	-25	0	0
관계기업등 투자손익	19	13	0
세전계속사업손익	76	75	107
계속사업법인세비용	19	-24	3
계속사업이익	58	99	104
중단사업이익	0	3	0
당기순이익	**58**	**102**	**104**
지배주주	58	101	104
비지배주주	0	1	1
총포괄이익	**49**	**103**	**104**
지배주주	49	102	104
비지배주주	-1	1	1
EBITDA	171	98	107
FCF	33	243	97
EBITDA 마진율 (%)	12.8	6.9	7.0
영업이익률 (%)	6.2	6.9	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	7.1	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F
유동자산	**449**	**503**	**571**
현금 및 현금성자산	117	132	173
매출채권 및 기타채권	127	136	146
재고자산	184	197	211
기타유동자산	21	38	41
비유동자산	**1,581**	**1,630**	**1,677**
관계기업투자등	589	631	677
유형자산	650	662	662
무형자산	140	141	141
자산총계	**2,030**	**2,133**	**2,247**
유동부채	**703**	**682**	**700**
매입채무 및 기타채무	113	122	130
단기금융부채	511	476	479
기타유동부채	79	84	91
비유동부채	**263**	**286**	**289**
장기금융부채	229	249	249
기타비유동부채	34	37	40
부채총계	**967**	**968**	**989**
지배주주지분	**1,050**	**1,150**	**1,242**
자본금	32	33	33
자본잉여금	390	290	290
이익잉여금	773	964	1,057
비지배주주지분	**14**	**15**	**16**
자본총계	**1,064**	**1,165**	**1,258**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**83**	**283**	**97**
당기순이익	58	102	104
비현금수익비용가감	126	61	-5
유형자산감가상각비	83	0	0
무형자산상각비	6	0	0
기타	37	61	-5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-81	89	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	10	-10
재고자산 감소(증가)	-65	-17	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-20	3
법인세납부	-28	0	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	**-45**	**-64**	**-2**
유형자산처분(취득)	-49	-39	0
무형자산감소(증가)	-26	-6	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-2	-2
기타투자활동	32	-17	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-40**	**-192**	**-8**
장단기금융부채의 증가(감소)	48	-14	3
자본의 증가(감소)	0	-100	0
배당금의 지급	-12	-11	-11
기타재무활동	-76	-67	0
현금의 증가	**-2**	**14**	**42**
기초현금	120	117	132
기말현금	117	132	173

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F
P/E (x)	12.0	7.1	6.4
P/CF (x)	3.8	4.4	6.6
P/B (x)	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	7.7	13.3	11.1
EPS (원)	8,618	15,044	15,402
CFPS (원)	27,327	24,168	14,805
BPS (원)	157,148	172,062	185,835
DPS (원)	1,651	1,671	1,671
배당성향 (%)	18.5	10.5	10.8
배당수익률 (%)	1.6	1.6	1.7
매출액증가율 (%)	17.8	7.2	7.2
EBITDA증가율 (%)	13.4	-43.0	9.9
조정영업이익증가율 (%)	6.8	19.0	9.9
EPS증가율 (%)	0.1	74.6	2.4
매출채권 회전율 (회)	11.2	11.0	11.1
재고자산 회전율 (회)	8.8	7.5	7.5
매입채무 회전율 (회)	21.5	22.1	22.1
ROA (%)	2.9	4.9	4.8
ROE (%)	5.6	9.2	8.7
ROIC (%)	6.2	12.4	9.9
부채비율 (%)	90.8	83.1	78.6
유동비율 (%)	63.9	73.8	81.5
순차입금/자기자본 (%)	57.6	48.7	42.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	0.0	0.0

자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.