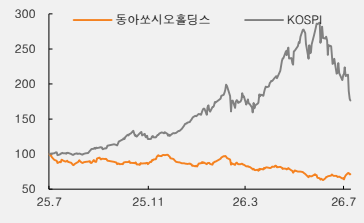


Not Rated

목표주가	—
현재주가(26/7/30)	85,800원
상승여력	—

영업이익(26F,십억원)	—
Consensus 영업이익(26F,십억원)	—
EPS 성장률(26F,%)	—
MKT EPS 성장률(26F,%)	—
P/E(26F,x)	—
MKT P/E(26F,x)	—
KOSPI	5,593.56
시가총액(십억원)	578
발행주식수(백만주)	7
유동주식비율(%)	49.4
외국인 보유비중(%)	16.2
베타(12M) 일간수익률	0.11
52주 최저가(원)	75,800
52주 최고가(원)	119,265

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.8	-18.7	-21.8
상대주가	60.3	-24.1	-54.5



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

동아쏘시오홀딩스

사업 지주회사로 체질 개선

2Q26 리뷰: 실적에 대한 우려 해소

동아쏘시오홀딩스는 2Q26 연결 매출액 4,124억원(+18.9% YoY), 영업이익 390억원(+38.3% YoY)을 달성했다. 주요 자회사인 동아제약, 용마로지스가 매출 성장에 기여했으며, 영업이익은 매출 증가 및 자회사의 판관비 감소로 증가했다.

1) 동아제약: 2Q26 매출액 2,282억원(+25.7% YoY), 영업이익 302억원(+26.6% YoY)을 기록했다. 박카스 부문(+26.6% YoY)은 신규 브랜드 '얼박사' 및 3월 말 출시된 '얼박사 제로'의 판매 호조와 약국용 박카스D의 가격 인상 효과 및 수량 회복으로 성장했다. 일반의약품 부문(+36.5% YoY)은 멜라토닝, 애크논, 노스카나 등 피부외용제 판매 호조(+31.9% YoY) 및 4월부터 도입된 오펠라 헬스케어 4개 브랜드(돌코락스 등) 매출 신규 반영이 성장에 기여했다. 건강기능식품 부문(+4.4% YoY)은 오소몰 ODP 분말제형 신제품 출시, 가그린 서브브랜드 듀오버스터 및 아일로의 매출 성장이 이뤄졌다. 더마화장품 매출액은 84억원(+38.5% YoY)으로 올리브영 독점 브랜드 '동아제약 프로' 런칭 및 파티온 브랜드의 다이소/올리브영 유통 채널 확장으로 성장 중이다.

2) 용마로지스: 2Q26 매출액 1,205억원(+19.7% YoY), 영업이익 69억원(+41.6% YoY)을 기록했다. K-뷰티 및 K-푸드 수출 물량 증가와 우수한 정온(자체 온도유지) 배송 시스템을 바탕으로 신규 B2B 화주 유치가 활발히 이뤄졌다.

3) 비티젠: 2Q26 매출액 137억원(-45.2% YoY), 영업이익 4억원(-90.0% YoY)이다. 고객사 발주 일정 영향으로 상반기 실적은 하락했으나, 하반기에 상업화 물량 발주 예정으로 연간기준 전년 대비 10% 내외의 매출 성장과 이익률 개선이 예상된다.

핵심 이슈: 동아제약 흡수합병 추진

26년 7월 23일, 지분율 100% 비상장 자회사인 동아제약을 무증자 소규모 합병 방식으로 흡수합병하기로 결정(합병기일: 2026년 10월 1일)했다. 순수 지주회사에서 사업 지주회사 체제로 재편하여 지배구조와 경영진을 단순화하고, 신속하고 선제적인 의사결정 체계를 구축하기 위함이다. 동아제약의 뛰어난 현금 창출 능력을 홀딩스 내부로 흡수하여 재무 구조를 개선하고, 확보된 자금을 통해 내수 중심이던 동아제약 사업의 해외 확장을 추진하며, 신규 파이프라인/뉴 모달리티 발굴 등 신사업 투자가 가능할 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	882	1,015	1,132	1,333	1,430
영업이익 (십억원)	62	38	77	82	98
영업이익률 (%)	7.0	3.7	6.8	6.2	6.9
순이익 (십억원)	60	11	58	58	91
EPS (원)	9,067	1,657	8,613	8,618	13,508
ROE (%)	6.5	1.1	5.8	5.6	8.3
P/E (배)	12.0	57.8	11.1	12.0	7.9
P/B (배)	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6
배당수익률 (%)	1.4	1.6	2.3	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

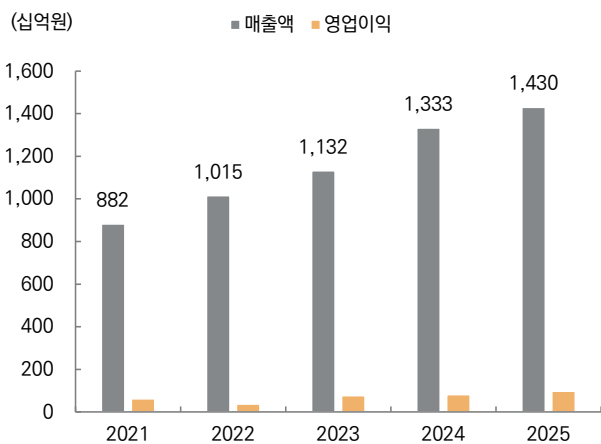
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 동아쏘시오홀딩스 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	304.9	324.5	356.9	346.9	328.4	346.9	382.6	371.9	351.0	412.4
YoY	19.3%	13.9%	23.4%	14.7%	7.7%	6.9%	7.2%	7.2%	6.9%	18.9%
동아제약	158.5	175.6	179.5	165.1	170.1	181.6	200.1	174.5	188.0	228.2
에스티젠바이오	11.7	7.6	16.8	22.9	19.1	25.0	31.5	28.2	18.0	13.7
웅마로지스	91.6	101.7	102.3	104.8	100.9	100.7	109.6	112.6	110.6	120.5
매출원가	213.8	216.3	249.8	245.2	224.6	229.7	257.8	260.9	242.5	270.8
판매비	75.6	85.8	84.6	80.0	83.4	89.0	91.5	95.0	89.4	102.6
영업이익	15.5	22.3	22.5	21.7	20.4	28.2	33.3	16.0	19.1	39.0
YoY	-5.7%	13.7%	-9.0%	35.5%	30.9%	26.2%	47.7%	-26.4%	-6.1%	38.3%
동아제약	19.4	21.0	22.1	22.7	16.9	23.9	28.5	17.6	20.6	30.2
에스티젠바이오	0.3	0.1	0.9	0.4	1.9	4.3	1.8	-0.8	0.2	0.4
웅마로지스	2.1	7.9	4.3	4.8	4.3	4.9	6.4	5.5	3.8	6.9
영업이익률	5.1%	6.9%	6.3%	6.3%	6.2%	8.1%	8.7%	4.3%	5.4%	9.5%

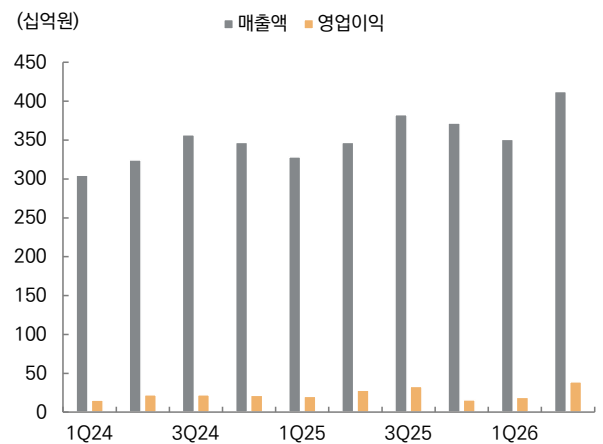
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동아쏘시오홀딩스 연간 실적 추이



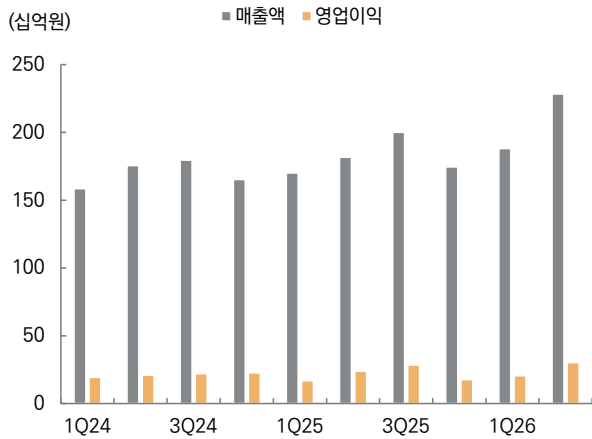
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 동아쏘시오홀딩스 분기별 실적 추이



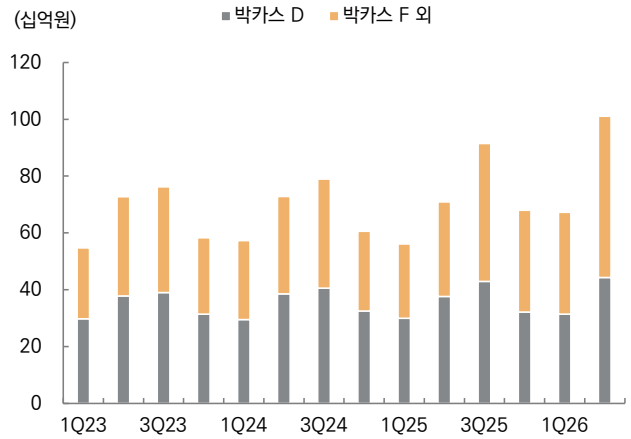
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 동아제약 분기별 실적 추이



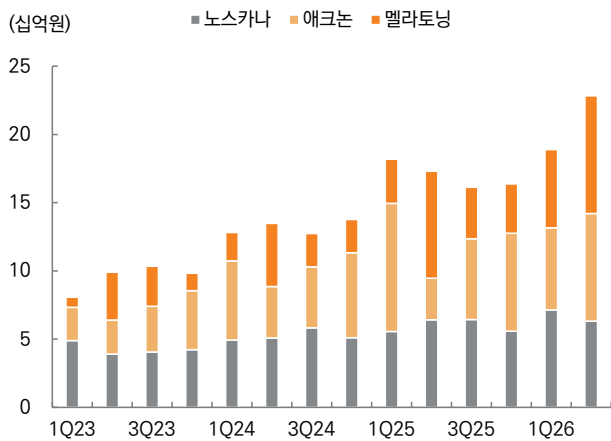
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 박카스 분기별 실적 추이



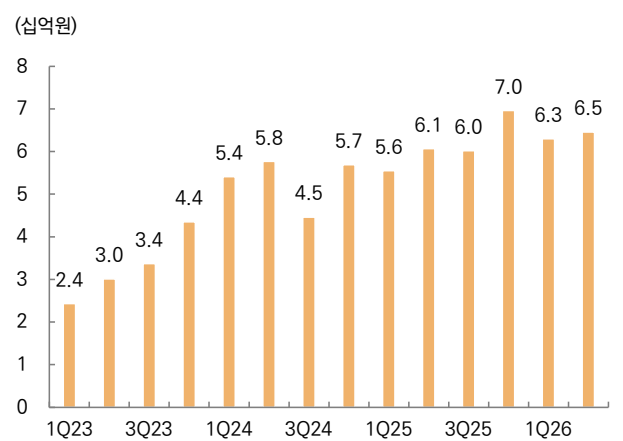
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 피부외용제 분기별 실적 추이



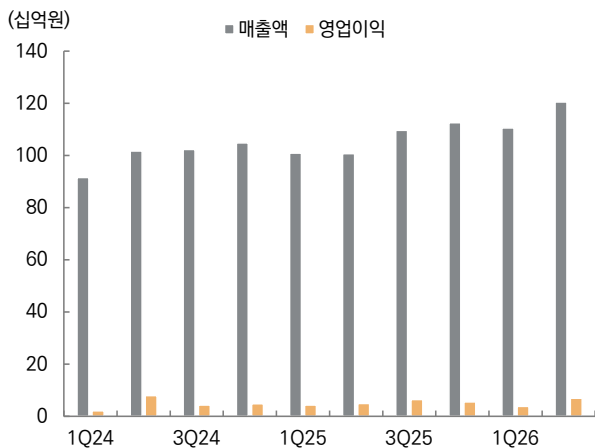
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 파티온 분기별 실적 추이



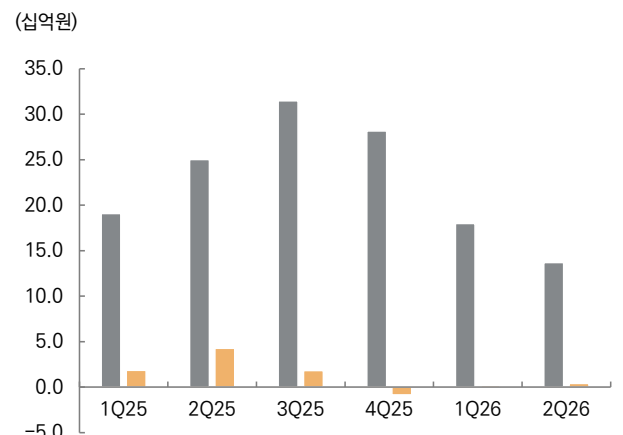
자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 용마로지스 분기별 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 비티젠 연간 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

동아쏘시오홀딩스 (000640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	1,015	1,132	1,333	1,430
매출원가	720	757	925	973
매출총이익	295	375	408	457
판매비와관리비	257	298	326	359
조정영업이익	38	77	82	98
영업이익	38	77	82	98
비영업손익	-20	-11	-6	-44
금융손익	-12	-18	-25	-26
관계기업등 투자손익	15	21	19	15
세전계속사업손익	18	66	76	54
계속사업법인세비용	10	10	19	-37
계속사업이익	8	56	58	91
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	56	58	91
지배주주	11	58	58	91
비지배주주	-3	-2	0	1
총포괄이익	23	41	49	99
지배주주	26	43	49	98
비지배주주	-3	-2	-1	1
EBITDA	109	151	171	193
FCF	19	9	33	178
EBITDA 마진율 (%)	10.7	13.3	12.8	13.5
영업이익률 (%)	3.7	6.8	6.2	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.1	5.1	4.4	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	338	414	449	504
현금 및 현금성자산	95	120	117	123
매출채권 및 기타채권	124	116	127	160
재고자산	99	118	184	182
기타유동자산	20	60	21	39
비유동자산	1,393	1,543	1,581	1,575
관계기업투자등	543	542	589	616
유형자산	543	655	650	622
무형자산	121	132	140	105
자산총계	1,731	1,957	2,030	2,079
유동부채	566	629	703	674
매입채무 및 기타채무	90	117	113	152
단기금융부채	410	420	511	435
기타유동부채	66	92	79	87
비유동부채	167	301	263	254
장기금융부채	142	272	229	227
기타비유동부채	25	29	34	27
부채총계	733	930	967	928
지배주주지분	982	1,012	1,050	1,137
자본금	32	32	32	33
자본잉여금	390	390	390	290
이익잉여금	712	741	773	958
비지배주주지분	17	15	14	15
자본총계	999	1,027	1,064	1,152

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	76	159	83	227
당기순이익	8	56	58	91
비현금수익비용가감	119	110	126	127
유형자산감가상각비	65	69	83	85
무형자산상각비	5	5	6	10
기타	49	36	37	32
영업활동으로인한자산및부채의변동	-36	-1	-81	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-15	9	-7	-42
재고자산 감소(증가)	-29	-21	-65	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	17	5	34
법인세납부	-21	-13	-28	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-42	-161	-45	-70
유형자산처분(취득)	-52	-143	-49	-49
무형자산감소(증가)	-22	-9	-26	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	6	-7	-2	-1
기타투자활동	26	-2	32	-16
재무활동으로 인한 현금흐름	-38	27	-40	-152
장단기금융부채의 증가(감소)	97	140	48	-77
자본의 증가(감소)	0	0	0	-99
배당금의 지급	-9	-13	-12	-11
기타재무활동	-126	-100	-76	35
현금의 증가	-5	25	-2	5
기초현금	100	95	120	117
기말현금	95	120	117	123

자료: 동아쏘시오홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	57.8	11.1	12.0	7.9
P/CF (x)	5.1	3.9	3.8	3.3
P/B (x)	0.7	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	10.2	8.0	7.7	6.5
EPS (원)	1,657	8,613	8,618	13,508
CFPS (원)	18,771	24,568	27,327	32,416
BPS (원)	147,104	151,632	157,148	170,121
DPS (원)	1,500	2,200	1,700	1,700
배당성향 (%)	119.7	24.6	18.5	12.1
배당수익률 (%)	1.6	2.3	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	15.1	11.5	17.8	7.2
EBITDA증가율 (%)	-10.2	39.1	13.4	12.7
조정영업이익증가율 (%)	-38.5	103.1	6.8	19.1
EPS증가율 (%)	-81.7	420.0	0.1	56.7
매출채권 회전율 (회)	9.2	9.8	11.2	10.6
재고자산 회전율 (회)	11.6	10.4	8.8	7.8
매입채무 회전율 (회)	23.4	19.1	21.5	18.9
ROA (%)	0.5	3.0	2.9	4.5
ROE (%)	1.1	5.8	5.6	8.3
ROIC (%)	2.1	7.2	6.1	16.4
부채비율 (%)	73.4	90.5	90.8	80.6
유동비율 (%)	59.8	65.8	63.9	74.8
순차입금/자기자본 (%)	45.2	54.4	57.6	45.6
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	3.4	2.8	3.4

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.