

실적 Review

Buy(Maintain)

목표주가: 92,000원
 주가(11/1): 75,400원
 시가총액: 6,912억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/1)		2,542.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	85,300 원	54,641원
등락률	-11.6%	38.0%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	8.0%
6M	11.5%	18.1%
1Y	38.0%	24.9%

Company Data

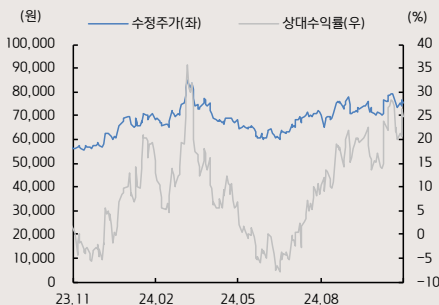
발행주식수	9,167 천주
일평균 거래량(3M)	43천주
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(2024E)	1.0%
BPS(2024E)	75,773원
주요 주주	강정석 외 28 인 27.2%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	635.8	605.2	671.2	779.8
영업이익	30.5	32.7	35.6	49.7
EBITDA	51.0	57.4	73.8	82.3
세전이익	13.5	21.4	20.2	47.2
순이익	9.0	17.3	16.3	38.2
지배주주지분순이익	9.0	17.3	16.3	38.2
EPS(원)	1,027	1,970	1,825	4,166
증감률(% YoY)	-24.7	91.8	-7.3	128.3
PER(배)	58.1	35.1	41.3	18.1
PBR(배)	0.78	0.91	1.04	1.01
EV/EBITDA(배)	11.4	12.8	11.4	10.3
영업이익률(%)	4.8	5.4	5.3	6.4
ROE(%)	1.4	2.6	2.5	5.7
순차입금비율(%)	10.2	21.2	22.2	22.6

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

경직된 하방 압력과 대기 중인 모멘텀



주요 제품인 그로트로핀과 박카스의 성장과 R&D 비용 감소에 따라 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록하였습니다. 오는 12월 당뇨/MASH 치료제 DA-1241의 2a상 타라인 결과 발표와 '25.1Q DA-1726(GLP1R/GCGR) 1상 파트2 결과 발표가 예정되어 있습니다. '25년부터 스텔라라BS 이물도사의 공급 물량 확대 및 로열티 수익 유입도 예정되어 있는데, 이러한 모멘텀에 대한 시장의 기대감이 높지 않아 긍정적인 경우 상승 여력이 높다는 점이 긍정적입니다.

>>> 주요 제품 성장과 R&D 비용 감소로 기대치 상회

3분기 매출액은 1,795억원(YoY +19.5%, QoQ +13.9%), 영업이익 198억원(YoY +51.4%, QoQ +179%, OPM +11%)으로 컨센서스 매출액 1,727억원과 영업이익 135억원을 각각 +4%, +47% 상회하였다.

주요 제품인 성장호르몬제 그로트로핀이 지난 5월부터 펜타입 출시로 338억원(YoY +31%)을 기록하였고, 기능성소화불량 치료제 모티리톤도 93억원(YoY +35%) 기록하였다.

해외사업부에서는 캔빅카스의 현지 판매수량 회복으로 221억원(YoY +64%)과 이물도사(DMB-3115)의 FDA/EMA 허가승인에 따른 Accord항 초도물량 공급으로 해외사업부 매출액이 460억원(YoY +48%) 기록하며 성장을 이끌었다.

R&D 비용 역시 3분기 203억원(YoY -8%, QoQ -23%)에 그치면서 수익성이 개선되었다. 영업 외로는 과민성방광치료제 DA-8010의 임상 실패 비용 처리와 일시적인 금융비용 이자 증가 영향이 있었다.

>>> 올해말 타라인 발표와 2025년 로열티 수익 유입

2형 당뇨병/MASH 치료제인 DA-1241(GPR119 Agonist)의 2a상 투여가 종료되어 오는 12월 타라인 발표가 예정되어 있다. 결과가 긍정적인 경우, 내년 상반기 2b상 IND 신청할 것으로 보인다.

DA-1726(GLP1R/GCGR)은 1상 파트2(MAD) 연구가 진행 중으로 '25.1Q 결과를 발표할 수 있을 것으로 보인다.

데이터 발표 외에도 스텔라라 시밀러 '이물도사'의 유럽/미국 판매가 개선되어 공급 매출 증가와 로열티 수익이 예상된다. 보수적으로 공급 매출은 '25년 약 500억원, 로열티 수익은 약 100억원으로 추정하여 반영하였다.

4분기는 비용 증가와 R&D 증가를 감안하여 매출액 1,941억원(YoY +17%), 영업이익 80억원(YoY +92%, OPM 4%)이 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 9.2만원 상향.

최근 방광염치료제 신약 후보물질 DA-8010의 임상 실패로 향후 신제품 출시 모멘텀 소실된 점 아쉬우나, '25년 당기순이익 기준 PER 18배로 밸류에이션 부담이 적어 주가는 하방경직성을 보이고 있다. 이물도사 로열티 유입과 당뇨 및 비만 치료제 임상 데이터 발표가 예정되어 있으며, 현재 주가에 신약가치가 미 포함되어 있어 우수한 데이터 발표시 상승 여력이 높다는 점이 긍정적이다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	140.1	157.7	179.5	14%	19%	164.9	9%	172.7	4%
영업이익	0.7	7.1	19.8	179%	51%	13.7	44%	13.5	47%
영업이익률	1%	5%	11%			8%		8%	
세전이익	2.1	9.7	1.5	-84%	-90%	13	-88%		
세전이익률						8%			
순이익	1.7	7.9	1.2	-84%	-89%	9.9	-88%	12.8	-90%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	2025E
I. ETC	101.0	102.5	108.6	111.0	423.1	101.6	108.0	120.5	120.4	450.5	500.7
II. 해외	24	40.9	31.1	43.4	139.4	28	37.7	46.0	61.4	173.1	220.3
III. 의료기기/진단	2.5	3.4	3.4	3.1	12.4	2.9	3.0	3.1	3.4	12.4	13.0
V. 기타	7.6	7.3	7.6	8.1	30.7	7.5	9.0	9.9	8.9	35.3	45.9
매출액	135.1	154.1	150.2	165.7	605.2	140.1	157.7	179.5	194.1	671.2	779.8
YOY	-12.0%	-3.8%	-5.1%	1.1%	-4.8%	3.7%	2.3%	19.5%	17.1%	10.9%	16.2%
영업이익	6.7	8.8	13.1	4.2	32.7	0.7	7.1	19.8	8.0	35.6	49.7
YOY	-15.3%	102.8%	-7.7%	1.2%	7.1%	-89.0%	-18.9%	51.2%	91.7%	8.8%	39.5%
OPM	4.9%	5.7%	8.7%	2.5%	5.4%	0.5%	4.5%	11.0%	4.1%	5.3%	6.4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

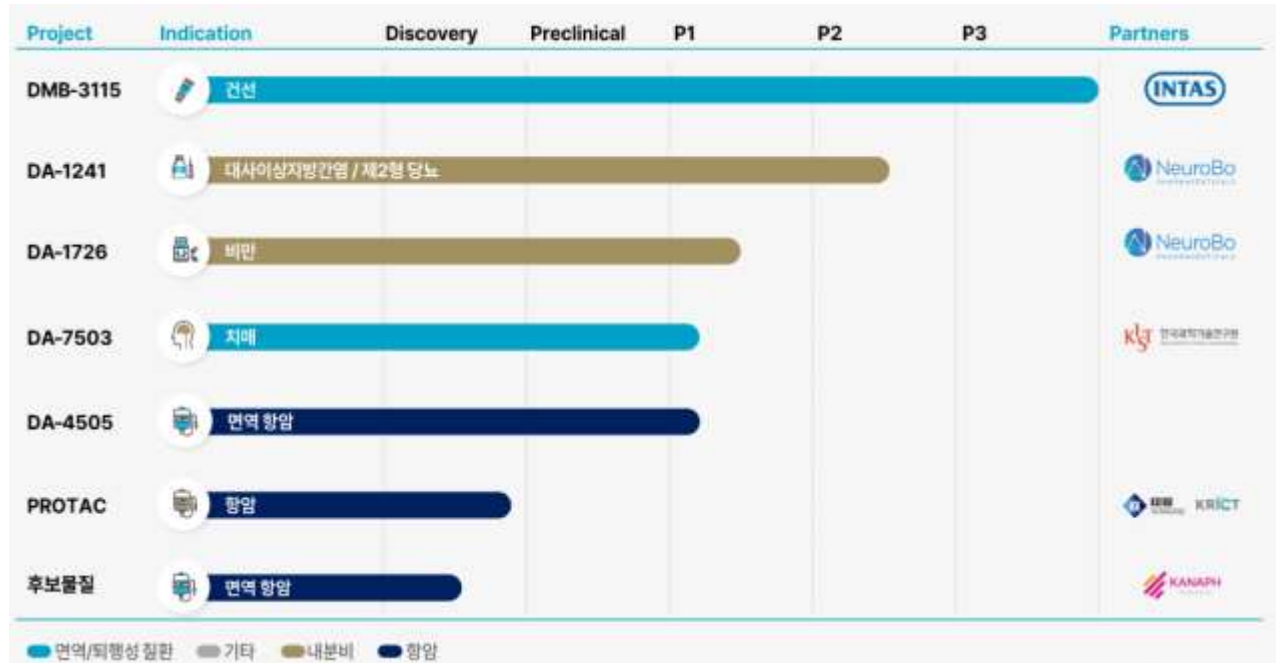
(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
fw12m EPS(원)	4,186	4Q24~3Q25 EPS
Target Multiple	22	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가	92,000	

상위 제약사: 한미약품, 녹십자, 대웅제약, 종근당

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	635.8	605.2	671.2	779.8	835.6
매출원가	312.4	291.8	328.2	378.5	398.5
매출총이익	323.4	313.5	343.0	401.3	437.1
판관비	292.9	280.7	307.4	351.7	380.3
영업이익	30.5	32.7	35.6	49.7	56.8
EBITDA	51.0	57.4	73.8	82.3	84.6
영업외손익	-17.0	-11.3	-15.4	-2.5	-2.3
이자수익	2.7	8.6	8.4	8.1	8.3
이자비용	8.1	12.4	12.4	12.4	12.4
외환관련이익	9.5	7.4	8.0	6.0	6.0
외환관련손실	7.5	5.5	2.4	2.4	2.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.6	-9.4	-17.0	-1.8	-1.8
법인세차감전이익	13.5	21.4	20.2	47.2	54.5
법인세비용	4.5	4.1	3.9	9.0	10.4
계속사업순손익	9.0	17.3	16.3	38.2	44.1
당기순이익	9.0	17.3	16.3	38.2	44.1
지배주주순이익	9.0	17.3	16.3	38.2	44.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.7	-4.8	10.9	16.2	7.2
영업이익 증감율	96.9	7.2	8.9	39.6	14.3
EBITDA 증감율	44.3	12.5	28.6	11.5	2.8
지배주주순이익 증감율	-24.8	92.2	-5.8	134.4	15.4
EPS 증감율	-24.7	91.8	-7.3	128.3	15.5
매출총이익률(%)	50.9	51.8	51.1	51.5	52.3
영업이익률(%)	4.8	5.4	5.3	6.4	6.8
EBITDA Margin(%)	8.0	9.5	11.0	10.6	10.1
지배주주순이익률(%)	1.4	2.9	2.4	4.9	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	34.5	21.0	27.8	30.1	42.5
당기순이익	9.0	17.3	16.3	38.2	44.1
비현금항목의 가감	40.3	51.5	34.9	34.6	31.1
유형자산감가상각비	19.5	23.4	36.6	31.0	26.2
무형자산감가상각비	1.0	1.3	1.7	1.6	1.6
지분법평가손익	-17.7	-11.2	0.0	0.0	0.0
기타	37.5	38.0	-3.4	2.0	3.3
영업활동자산부채증감	-9.6	-41.7	-15.5	-29.5	-18.2
매출채권및기타채권의감소	11.7	-21.6	-11.8	-19.5	-10.0
재고자산의감소	4.0	-16.0	-11.1	-18.2	-9.4
매입채무및기타채무의증가	-7.1	8.1	15.8	20.0	18.5
기타	-18.2	-12.2	-8.4	-11.8	-17.3
기타현금흐름	-5.2	-6.1	-7.9	-13.2	-14.5
투자활동 현금흐름	1.9	-111.3	-0.5	-0.5	-0.5
유형자산의 취득	-44.1	-23.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-22.4	-14.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.4	-52.7	-29.8	-29.8	-29.8
단기금융자산의감소(증가)	85.3	-49.5	0.0	0.0	0.0
기타	-4.5	29.3	29.3	29.3	29.3
재무활동 현금흐름	-8.8	53.3	-14.2	-17.4	-17.4
차입금의 증가(감소)	10.2	78.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.8	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.1	-8.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-5.9	-5.9	-6.3	-6.3
기타	-8.5	-11.1	-11.1	-11.1	-11.1
기타현금흐름	1.0	-1.2	-19.5	-19.5	-19.5
현금 및 현금성자산의 순증가	28.7	-38.2	-6.4	-7.3	5.1
기초현금 및 현금성자산	190.0	218.6	180.5	174.1	166.8
기말현금 및 현금성자산	218.6	180.5	174.1	166.8	171.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	452.3	481.9	506.5	548.6	590.3
현금 및 현금성자산	218.6	180.5	174.1	166.7	171.8
단기금융자산	24.8	74.3	74.3	74.3	74.3
매출채권 및 기타채권	100.1	108.5	120.3	139.8	149.8
재고자산	97.1	101.6	112.7	130.9	140.3
기타유동자산	11.7	17.0	25.1	36.9	54.1
비유동자산	682.8	741.0	732.6	729.8	731.8
투자자산	66.4	119.1	148.9	178.7	208.5
유형자산	433.0	436.0	399.4	368.5	342.2
무형자산	61.9	76.6	75.0	73.4	71.8
기타비유동자산	121.5	109.3	109.3	109.2	109.3
자산총계	1,135.1	1,222.9	1,239.0	1,278.4	1,322.1
유동부채	178.4	374.2	390.0	410.0	428.4
매입채무 및 기타채무	103.3	127.7	143.5	163.5	181.9
단기금융부채	63.6	236.7	236.7	236.7	236.7
기타유동부채	11.5	9.8	9.8	9.8	9.8
비유동부채	284.7	185.4	185.4	185.4	185.4
장기금융부채	248.7	158.9	158.9	158.9	158.9
기타비유동부채	36.0	26.5	26.5	26.5	26.5
부채총계	463.2	559.6	575.4	595.4	613.8
지배자본	672.0	663.3	663.7	683.0	708.3
자본금	42.2	43.1	45.8	45.8	45.8
자본잉여금	292.3	292.4	292.4	292.4	292.4
기타자본	-2.9	-11.3	-11.2	-11.2	-11.2
기타포괄손익누계액	138.6	138.5	126.9	115.2	103.6
이익잉여금	201.7	200.7	209.8	240.8	277.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	672.0	663.3	663.7	683.0	708.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,027	1,970	1,825	4,166	4,812
BPS	76,513	75,530	72,393	74,505	77,262
CFPS	5,611	7,837	5,722	7,945	8,204
DPS	800	800	800	800	800
주기배수(배)					
PER	58.1	35.1	41.3	18.1	15.7
PER(최고)	67.5	36.7	48.2		
PER(최저)	44.1	24.3	32.8		
PBR	0.78	0.91	1.04	1.01	0.98
PBR(최고)	0.91	0.96	1.22		
PBR(최저)	0.59	0.63	0.83		
PSR	0.82	1.00	1.00	0.89	0.83
PCFR	10.6	8.8	13.2	9.5	9.2
EV/EBITDA	11.4	12.8	11.4	10.3	9.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	65.2	34.1	38.5	16.5	14.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
ROA	0.8	1.5	1.3	3.0	3.4
ROE	1.4	2.6	2.5	5.7	6.3
ROIC	3.8	3.5	4.7	6.7	7.7
매출채권회전율	6.0	5.8	5.9	6.0	5.8
재고자산회전율	6.4	6.1	6.3	6.4	6.2
부채비율	68.9	84.4	86.7	87.2	86.7
순차입금비율	10.2	21.2	22.2	22.6	21.1
이자보상배율	3.8	2.6	2.9	4.0	4.6
총차입금	312.2	395.5	395.5	395.5	395.5
순차입금	68.8	140.8	147.2	154.5	149.4
EBITDA	51.0	57.4	73.8	82.3	84.6
FCF	-33.3	-33.3	51.5	43.3	55.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 현재 '동아에스티(170900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

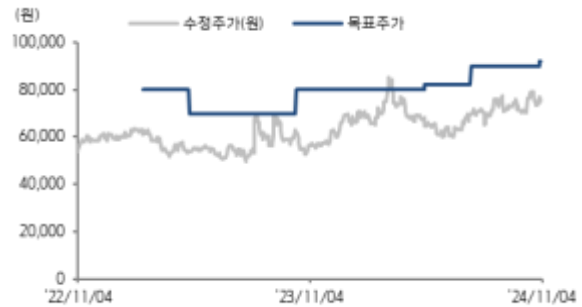
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티 (170900)	2023-02-14	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-28.89	-21.15
	2023-04-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.59	-19.84
	2023-05-30	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-23.00	-19.56
	2023-07-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-18.65	-0.08
	2023-10-13	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-22.22	-11.38
	2024-02-16	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-17.72	6.63
	2024-05-03	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-21.98	-14.88
	2024-07-15	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-19.15	-12.11
	2024-11-04	Buy(Maintain)	92,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

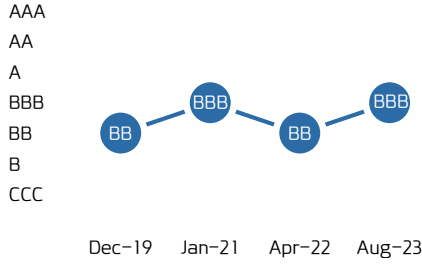
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

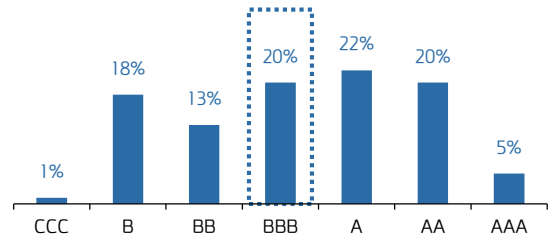
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	4.3		
환경	4.2	4.5	9.0%	▲1.3
유독 물질 배출과 폐기물	4.2	4.5	9.0%	▲1.3
사회	3.5	3.9	58.0%	▼1.2
제품 안전과 품질	3.4	3.8	27.0%	▼3.0
인력 자원 개발	3.8	4.1	18.0%	▲0.2
의료 서비스	3.1	4	13.0%	▲0.5
지배구조	5.1	4.9	33.0%	▲2.2
기업 지배구조	6.4	6.2		▲2.6
기업 활동	4.7	4.5		▲0.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Toxic Emissions & Waste	Access to Health Care	Human Capital Development	Product Safety & Quality	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
동아쏘시오홀딩스	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	AA	▲
동아에스티	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▲
보령	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	BB	◀▶
동국제약	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	B	▲
일동제약	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	B	◀▶
휴온스	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	CCC	◀▶

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●●
RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터