

동아에스티 (170900)

그로트로핀은 견조, 해외는 다소 부진

4Q24Pre: 견조한 그로트로핀, 아쉬운 해외 사업

매출액 1,633억원(-1.4%YoY, 이하 YoY 생략), 영업 이익 64원(+51.6%, OPM 4.1%)로 컨센서스(매출액 1,907억원, 영업이익 108억원)을 하회할 전망. 성장 호르몬 전체 시장 성장과 시장 내 그로트로핀 점유율 확대가 지속되며 ETC 사업부 매출은 견조한 성장 지속.

반면 해외 사업부는 이물도사(스텔라라 바이오시밀러)의 초도 물량이 예상보다 낮을 것으로 보임에 따라 매출액 395억원(-9.0%)로 전년 동기 대비 큰 폭으로 감소할 것으로 예상. 이물도사의 해외 판매 로열티는 6개월 정도 후 인식할 예정으로 유럽과 미국에서의 첫 로열티 인식은 3Q25, 4Q25로 예상. 따라서 25년 말 이후부터 이물도사의 실적 기여 본격화 될 것으로 전망.

R&D 성과 공개는 25년에도 이어갈 예정

25년에도 동사 내분비 질환 파이프라인 성과를 확인할 수 있을 예정으로 DA-1241(GPR119 agonist, MASH/T2D 치료제)는 2a상 최종 결과를 2월 확인 가능할 예정이며 향후 2b상 진입은 2H25를 목표. DA-1726(GLP-1/GCG agonist, 비만 치료제)는 현재 진행 중인 임상 1상 타파인 데이터를 2월 공개할 예정이며, 마찬가지로 2H25에 1b/2a 상 진입 목표.

내분비 질환 외에도 애플티스 인수로 확보한 DA-3501(CLDN18.2 ADC)도 GLP 독성시험을 마무리하고 1H25 말 임상 IND를 신청할 계획.

투자 의견 Buy, 목표 주가 6.4만원으로 하향

매수 의견을 유지하며, 목표 주가는 기존 9.2만원에서 6.4만원으로 약 30% 하향 조정. 목표 주가 하향은 25년 실적 추정치 하향과 국내 제약사 멀티플 하락에 기인. 견조한 그로트로핀 성장 유지와 함께 이물도사의 실적 기여가 본격화되는 25년 말부터 이익 개선 기대.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **64,000원 (D)**

직전 목표주가 **92,000원**

현재주가 (1/14) **54,000원**

상승여력 **19%**

시가총액	4,953억원
총발행주식수	9,172,890주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	23,835주
52주 고/저	85,300원 / 54,000원
외인지분율	20.78%
배당수익률	0.99%
주요주주	강정석 외 25 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(29.2)	(18.2)
상대	(6.7)	(25.7)	(17.3)
절대 (달러환산)	(8.5)	(34.4)	(26.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	163	-1.4	-9.0	182	-10.1
영업이익	6	51.7	-67.8	10	-37.5
세전계속사업이익	-12	적지	적전	11	-206.4
지배순이익	-9	적지	적전	6	-247.0
영업이익률 (%)	3.9	+1.4 %pt	-7.1 %pt	5.6	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-5.7	적지	적전	3.5	-9.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	636	605	641	698
영업이익	31	33	34	35
지배순이익	9	17	1	-31
PER	58.2	29.3	375.1	-16.0
PBR	0.8	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	11.6	11.2	11.3	11.3
ROE	1.4	2.6	0.2	-4.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

동아ST 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 영업가치	657	EBITDA(25년 예상) 597억원 EV/EBITDA(12MF) 11x 적용
2. 순차입금	75	25년말 예상
3. 총 주식수	9,173	
4. 주당 가치	63,393	(1-2)/3
5. 목표 주가	64,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

동아ST 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	140.0	157.8	179.5	163.3	157.3	174.5	185.2	181.1	605.0	640.6	698.0
YoY	3.7%	2.3%	19.5%	(1.4%)	12.3%	10.6%	3.2%	10.9%	-4.9%	5.9%	9.0%
ETC	101.6	108.0	120.5	113.6	109.2	117.9	124.4	124.3	423.1	443.7	475.8
그로트로핀	26.6	28.2	33.8	31.6	31.4	32.1	34.7	32.6	94.9	120.2	131.5
모티리톤	8.5	9.0	9.3	9.4	8.5	9.0	9.5	9.6	31.9	36.2	37.2
스티렌	6.2	6.2	4.6	4.4	3.9	4.0	4.4	4.3	19.8	17.3	16.5
기타	56.2	60.4	66.2	62.1	59.0	66.5	69.4	71.3	249.9	244.9	266.2
해외	28.0	37.7	46.0	39.5	37.5	44.1	47.4	46.2	139.4	151.2	175.2
의료기기/기타	10.4	12.1	13.0	10.2	10.6	12.4	13.4	10.6	42.5	45.7	47.0
매출 총이익	74.7	83.5	87.3	83.6	82.9	91.2	97.2	96.0	314.4	329.1	367.3
판매비	73.9	76.4	67.5	77.2	78.2	82.9	85.0	86.8	280.7	295.0	332.8
영업이익	0.7	7.1	19.8	6.4	4.7	8.4	12.2	9.2	32.7	34.0	34.6
YoY	-89.6%	-19.3%	51.1%	51.6%	574.0%	17.9%	(38.3%)	45.0%	7.2%	3.9%	1.6%
OPM	0.5%	4.6%	12.9%	4.1%	3.1%	5.5%	8.0%	6.0%	5.4%	5.3%	4.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

동아ST 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	4Q24E	24E	25E	4Q24E	24E	25E	4Q24E	24E	25E
매출액	183.8	655.9	714.6	163.3	640.6	698.0	-11.2%	-2.3%	-2.3%
영업이익	12.9	34.3	52.0	6.4	34.0	34.6	-50.4%	-0.9%	-33.5%
OPM	8.4%	5.2%	7.3%	4.1%	5.3%	4.9%	-4.3%pt	+0.1%pt	-2.4%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	636	605	641	698	733
매출원가	312	292	312	331	352
매출총이익	323	313	329	367	381
판매비	293	281	295	333	338
영업이익	31	33	34	35	43
EBITDA	51	57	59	57	64
영업외손익	-17	-11	-33	-73	-73
외환관련손익	2	2	0	0	0
이자손익	-5	-4	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-14	-9	-33	-73	-73
법인세비용차감전순이익	14	21	1	-39	-30
법인세비용	5	4	0	-8	-6
계속사업순이익	9	17	1	-31	-24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	17	1	-31	-24
지배지분순이익	9	17	1	-31	-24
포괄순이익	23	6	3	-30	-23
지배지분포괄이익	23	6	3	-30	-23

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	35	21	54	31	47
당기순이익	9	17	1	-31	-24
감가상각비	20	23	23	21	19
외환손익	1	2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-10	-42	-2	2	13
기타현금흐름	15	20	31	39	39
투자활동 현금흐름	2	-111	-63	-13	-5
투자자산	67	-35	83	-9	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-44	-24	-12	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-21	-53	-134	-4	-1
재무활동 현금흐름	-9	53	135	-6	-6
단기차입금	-31	-6	0	0	0
사채 및 장기차입금	43	90	129	0	0
자본	0	0	28	0	0
현금배당	-8	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	-12	-24	-16	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-1	-20	-46	-54
현금의 증감	29	-38	106	-34	-18
기초 현금	190	219	180	286	253
기말 현금	219	180	286	253	234
NOPLAT	31	33	34	35	43
FCF	-10	-3	42	31	47

자료: 유안타증권

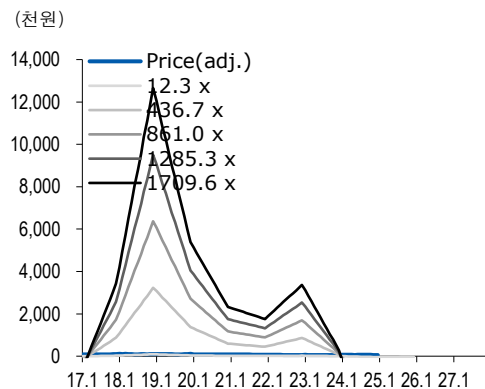
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	452	482	625	621	617
현금및현금성자산	219	180	286	253	234
매출채권 및 기타채권	100	108	107	119	124
재고자산	97	102	102	113	119
비유동자산	683	741	725	712	695
유형자산	433	436	433	412	392
관계기업 등 자본관련 자산	37	84	82	91	96
기타투자자산	31	35	37	37	38
자산총계	1,135	1,223	1,351	1,333	1,312
유동부채	178	374	273	288	295
매입채무 및 기타채무	103	128	126	140	146
단기차입금	21	15	15	15	15
유동성장기부채	40	219	120	120	120
비유동부채	285	185	414	417	418
장기차입금	52	75	208	208	208
사채	194	80	175	175	175
부채총계	463	560	686	704	713
지배지분	672	663	664	629	599
자본금	42	43	46	46	46
자본잉여금	292	292	317	317	317
이익잉여금	202	201	196	159	129
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	672	663	664	629	599
순차입금	69	139	124	153	169
총차입금	312	396	525	525	525

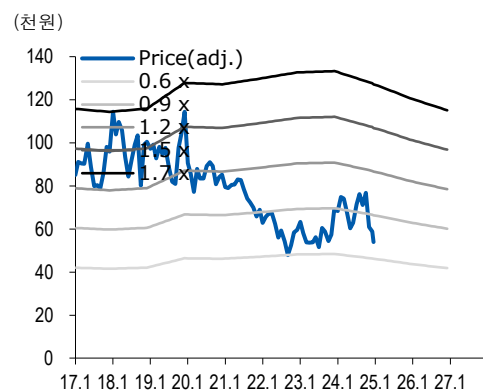
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,027	1,970	157	-3,371	-2,653
BPS	76,883	77,221	73,952	69,963	66,708
EBITDAPS	5,810	6,540	6,586	6,252	6,926
SPS	72,401	68,913	71,594	76,095	79,899
DPS	673	687	687	687	687
PER	58.2	29.3	375.1	-16.0	-20.4
PBR	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	11.6	11.2	11.3	11.3	10.5
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	7.7	-4.8	5.8	9.0	5.0
영업이익 증가율 (%)	97.0	7.2	3.9	1.6	23.7
지배순이익 증가율 (%)	-24.6	91.8	-91.9	적전	적지
매출총이익률 (%)	50.9	51.8	51.4	52.6	52.0
영업이익률 (%)	4.8	5.4	5.3	4.9	5.8
지배순이익률 (%)	1.4	2.9	0.2	-4.4	-3.3
EBITDA 마진 (%)	8.0	9.5	9.2	8.2	8.7
ROIC	3.6	4.4	5.6	4.8	6.0
ROA	0.8	1.5	0.1	-2.3	-1.8
ROE	1.4	2.6	0.2	-4.8	-4.0
부채비율 (%)	68.9	84.4	103.3	112.1	118.9
순차입금/자기자본 (%)	10.2	20.9	18.6	24.3	28.2
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.6	0.0	0.0	0.0

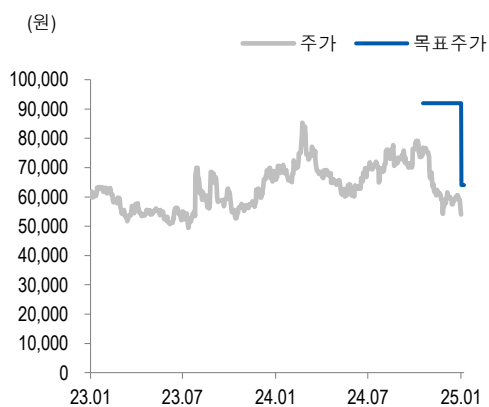
P/E band chart



P/B band chart



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	64,000	1년		
2024-10-31	BUY	92,000	1년	-31.49	-16.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.