

동아에스티 (170900)

1Q25Re: ETC, 해외 사업 동반 성장

1Q25Re: 비용 줄이며 컨센서스 상회

매출액 1,690억원(+20.7%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 70억원(+853.8%, OPM 4.1%)로 컨센서스(매출액 1,547억원, 영업이익 30억원)를 상회. ETC 사업 부문과 해외 매출 모두 성장한 영향. 그로트로핀주(성장호르몬)은 1분기 329억원(+23.5%)로 가파른 성장세를 이어갔으며, 공동 판매를 시작한 자큐보(P-CAB 기전 GERD 치료제)는 64억원의 매출을 기록. 해외 사업 부문에서는 박카스가 224억원(+13.4%)를 기록하며 해외 수요 회복세 확인. 다베포에틴알파(빈혈치료제)와 이물도사(스텔라라 시밀러) 매출은 각각 44억원, 40억원으로 신규 매출 기여 품목으로 기대.

자큐보, 타나민(뇌영양제) 등 도입 품목 증가로 매출 원가율은 50.4%로 높아졌으나, 판관비 증가폭을 최소화하면서 영업이익율은 개선. 1Q24에 급증했던 R&D 비율도 정상화되며 실적 개선에 기여.

우수한 내약성 보인 DA-1726

자회사인 Metavia(구 Neurobo)는 16일 DA-1726(GLP-1/GCG 이중 작용제)의 비만 환자 대상 4주 투약 데이터를 공개. 최대 투약 용량이었던 32mg 투약군의 평균 체중 감량은 4.3%였으며 최대 감량 환자의 경우 6.3%의 체중 감량 확인. 이번 임상용 용량 titration 없이 진행되었음에도 불구하고 경미한 위장 장애만 나타나면서 우수한 내약성을 확인. 3Q25에는 임상 1상 Part 3로 부작용으로 인해 위고비 투약에 실패한 환자들을 대상으로 진행할 계획.

DA-1726 투약 환자들의 평균 공복 혈당 감소치는 5.3mg/dL로 혈당 강하 효과 확인. 이는 GCG 자극에 의한 혈당 상승 효과 보다 GLP-1 자극에 따른 혈당 강하 효과가 더 크기 때문으로 보이며, 당뇨 등으로 적응증 확대도 가능할 것으로 판단.

투자 의견 Buy, 목표 주가 6.3만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **63,000원 (M)**

직전 목표주가 **62,777원**

현재주가 (4/29) **47,850원**

상승여력 **32%**

시가총액	4,475억원
총발행주식수	9,352,645주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	23,079주
52주 고/저	77,588원 / 41,200원
외인지분율	17.82%
배당수익률	1.19%
주요주주	강정석 외 25 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.7	(1.8)	(27.5)
상대	6.4	(2.9)	(24.1)
절대 (달러환산)	8.9	(2.3)	(30.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	169	20.7	3.3	155	9.2
영업이익	7	853.8	46.1	3	135.3
세전계속사업이익	7	225.1	-11.1		
지배순이익	5	188.0	13.0	2	207.4
영업이익률 (%)	4.1	+3.6 %pt	+1.1 %pt	1.9	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.9	+1.7 %pt	+0.2 %pt	1.0	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	605	641	708	749
영업이익	33	32	36	48
지배순이익	17	15	25	33
PER	29.3	40.7	18.1	13.7
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.2	14.2	10.9	9.4
ROE	2.6	2.2	3.6	4.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

1Q25 동아에스티 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	169.0	140.1	+20.7%	163.5	+3.4%	154.7	+9.2%	157.3	+7.4%
영업이익	7.0	0.7	+853.8%	4.8	+45.0%	3.0	+135.3%	4.7	+48.9%
영업이익률	4.1%	0.5%	+3.6%pt	3.0%	+1.1%pt	1.9%	+2.2%pt	3.1%	+1.0%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

동아ST 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2025E	2026E
매출액	169.0	174.9	185.4	179.1	179.1	186.3	195.3	188.4	640.9	708.4	749.1
YoY	20.6%	10.9%	3.3%	9.5%	6.0%	6.5%	5.3%	5.2%	5.9%	10.5%	5.7%
ETC	117.3	123.0	128.6	123.9	123.8	129.5	134.4	129.4	443.5	492.9	517.1
그로트로핀	32.9	34.4	35.2	32.6	35.9	37.2	38.0	34.9	118.8	135.1	145.9
모티리톤	9.7	9.4	9.7	9.7	9.8	9.5	9.8	9.86	36.1	38.4	38.8
스티렌	4.3	4.1	4.4	4.2	4.2	4.0	4.2	4.0	17.2	16.9	16.4
기타	64.4	69.2	73.0	71.5	68.1	73.0	76.2	74.8	246.2	278.1	292.1
해외	42.4	41.1	45.1	45.7	45.4	45.2	48.2	48.9	151.1	174.3	187.7
의료기기/기타	9.3	10.8	11.7	9.4	9.9	11.6	12.6	10.1	46.2	41.2	44.2
매출 총이익	83.8	85.4	88.4	86.0	87.4	91.3	94.9	91.7	325.7	343.5	365.3
판매비	76.7	75.2	76.9	78.4	78.8	76.4	80.1	81.9	293.2	307.3	317.2
영업이익	7.0	10.1	11.5	7.5	8.6	14.9	14.8	9.8	32.4	36.2	48.1
YoY	853.8%	42.9%	(41.9%)	56.7%	22.8%	46.9%	29.1%	30.2%	(1.2%)	11.6%	33.1%
OPM	4.1%	5.8%	6.2%	4.2%	4.8%	8.0%	7.6%	5.2%	5.1%	5.1%	6.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

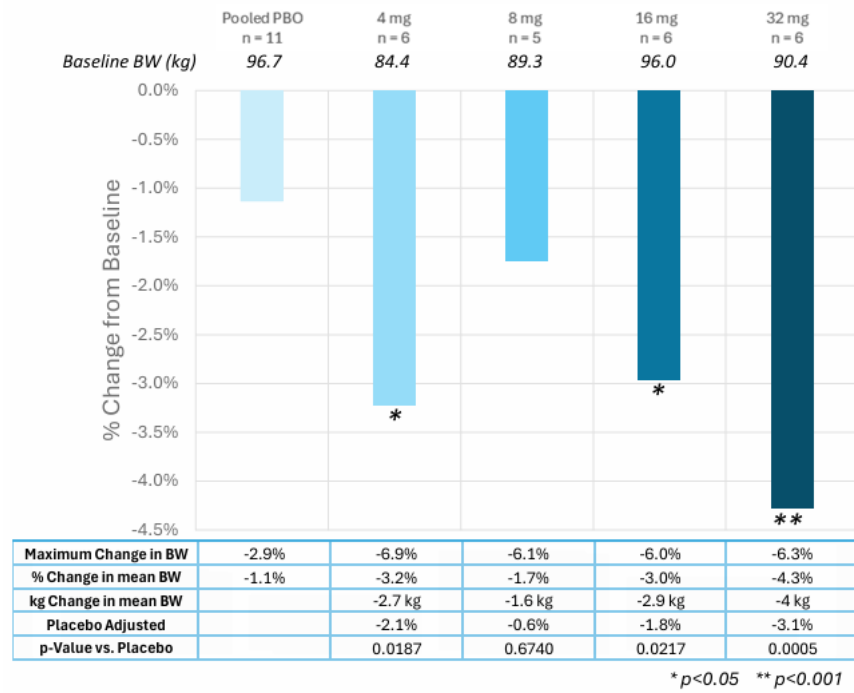
동아ST 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	2Q25E	25E	26E	2Q25E	25E	26E	2Q25E	25E	26E
매출액	174.5	698.0	732.9	174.9	708.4	749.1	+0.2%	+2.8%	+2.2%
영업이익	8.4	34.6	42.7	10.1	36.2	48.1	+20.2%	+4.6%	+12.6%
OPM	5.5%	4.9%	5.8%	5.8%	5.1%	6.4%	+0.3%pt	+0.2%pt	+0.6%pt

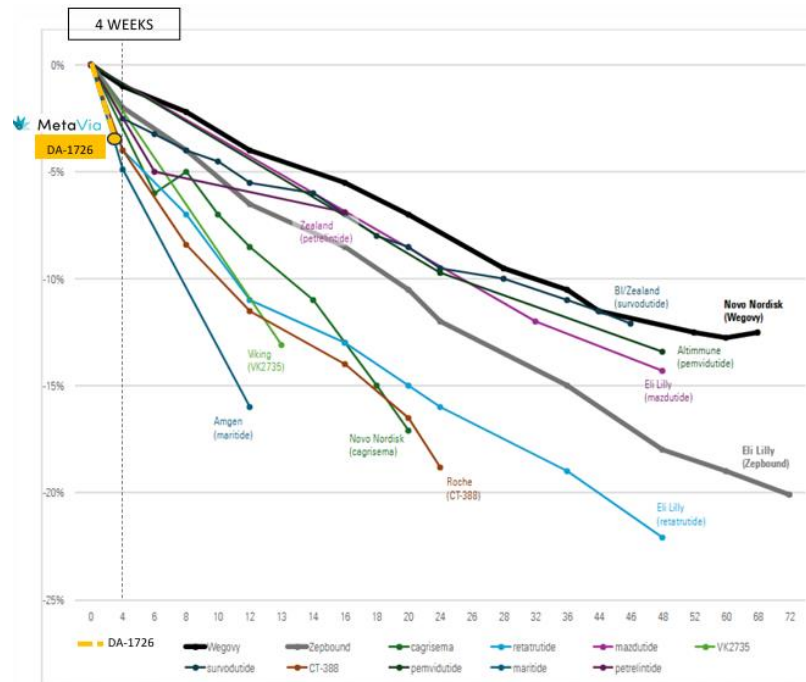
자료: 유안타증권 리서치센터

DA-1726 Part2 결과



자료: Metavia, 유안타증권 리서치센터

주요 GLP-1 기전 약물과 비교



자료: Metavia, 유안타증권 리서치센터

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	605	641	708	749	774
매출원가	292	315	365	384	396
매출총이익	313	326	344	365	378
판매비	281	293	307	317	324
영업이익	33	32	36	48	54
EBITDA	57	59	63	73	76
영업외손익	-11	-11	-1	-1	-1
외환관련손익	2	10	0	0	0
이자손익	-4	-12	-12	-12	-12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-9	-8	11	11	11
법인세비용차감전순이익	21	21	35	47	53
법인세비용	4	6	10	14	16
계속사업순이익	17	15	25	33	37
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	15	25	33	37
지배지분순이익	17	15	25	33	37
포괄순이익	6	9	-3	5	10
지배지분포괄이익	6	9	-3	5	10

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	34	125	134	140
당기순이익	17	15	25	33	37
감가상각비	23	24	22	20	18
외환손익	2	-4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-42	-33	38	41	46
기타현금흐름	20	33	40	40	40
투자활동 현금흐름	-111	-150	-45	-38	-34
투자자산	-100	-161	-16	-10	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-21	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	12	32	-29	-29	-28
재무활동 현금흐름	53	80	-25	-25	-25
단기차입금	-6	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	90	81	0	0	0
자본	0	28	0	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	-24	-24	-19	-19	-19
연결범위변동 등 기타	-1	4	-75	-61	-64
현금의 증감	-38	-32	-21	9	17
기초 현금	219	180	149	128	137
기말 현금	180	149	128	137	153
NOPLAT	33	32	36	48	54
FCF	-3	13	125	134	140

자료: 유안타증권

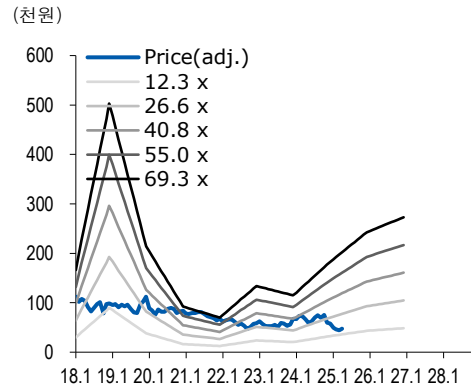
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	482	514	511	534	560
현금및현금성자산	180	149	128	137	153
매출채권 및 기타채권	108	114	125	131	135
재고자산	102	130	133	140	144
비유동자산	741	821	810	794	778
유형자산	436	436	414	395	377
관계기업 등 지분관련 자산	84	164	180	189	195
기타투자자산	35	46	46	47	47
자산총계	1,223	1,335	1,320	1,329	1,338
유동부채	374	215	227	235	239
매입채무 및 기타채무	128	119	130	137	141
단기차입금	15	15	15	15	15
유동성장기부채	219	70	70	70	70
비유동부채	185	426	429	431	432
장기차입금	75	212	212	212	212
사채	80	175	175	175	175
부채총계	560	640	656	666	671
지배지분	663	694	664	663	666
자본금	43	46	46	46	46
자본잉여금	292	318	318	318	318
이익잉여금	201	201	220	246	277
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	663	694	664	663	666
순차입금	139	224	244	234	217
총차입금	396	477	477	478	478

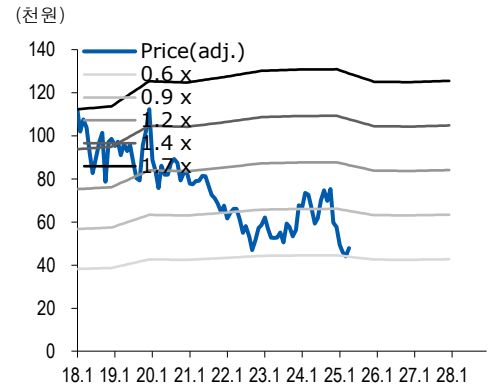
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,932	1,659	2,637	3,505	3,941
BPS	75,737	75,825	72,452	72,358	72,710
EBITDAPS	6,414	6,416	6,773	7,789	8,147
SPS	67,589	70,233	75,741	80,093	82,734
DPS	673	687	687	687	687
PER	29.3	40.7	18.1	13.7	12.1
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.2	14.2	10.9	9.4	8.7
PSR	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-4.8	5.9	10.6	5.7	3.3
영업이익 증가율 (%)	7.2	-0.8	11.6	32.9	11.5
지배순이익 증가율 (%)	91.8	-12.5	63.0	32.9	12.4
매출총이익률 (%)	51.8	50.8	48.5	48.8	48.8
영업이익률 (%)	5.4	5.1	5.1	6.4	6.9
지배순이익률 (%)	2.9	2.4	3.5	4.4	4.8
EBITDA 마진 (%)	9.5	9.1	8.9	9.7	9.8
ROIC	4.4	3.7	4.2	5.6	6.3
ROA	1.5	1.2	1.9	2.5	2.8
ROE	2.6	2.2	3.6	4.9	5.5
부채비율 (%)	84.4	92.2	98.8	100.4	100.8
순차입금/자기자본 (%)	20.9	32.2	36.7	35.3	32.6
영업이익/금융비용 (배)	2.6	1.6	1.9	2.5	2.8

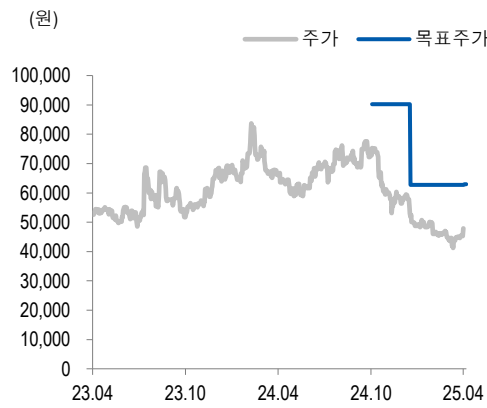
P/E band chart



P/B band chart



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-30	BUY	63,000	1년		
2025-01-15	BUY	62,777	1년	-25.38	-16.41
2024-10-31	BUY	90,242	1년	-31.68	-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	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-29

※ 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.