

# 동아에스티 (170900)

## 3Q25Re: ETC가 이끄는 성장

### 3Q25Re: ETC 중심 성장

매출액 1,984억원(+10.5%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 168억원(-15.4%, OPM 8.4%)를 기록. 그로트로핀(성장 호르몬)과 자큐보(역류성 식도염 치료제) 등의 매출이 증가하며, ETC 사업부는 1,453억원(+20.6%)의 매출액을 기록. 반면, 해외 사업부는 박카스(219억원, -1.3%) 등 음료 매출 감소와 이물도사(스텔라라 시밀러)의 재고 영향에 따라 50억원(-33.5%)의 매출을 기록하며 사업부 전체 매출도 409억원(-11.0%)로 역성장.

다만, 영업이익은 도입 품목인 자큐보, 디페렐린 등의 매출 비중 증가로 인한 원가율 상승과 24년 상반기 연구개발비 조기 집행으로 인해 낮아졌던 연구비가 정상화되며 역성장.

### 그로트로핀, 견조한 매출 지속

3Q25 그로트로핀 매출액은 360억원(+6.6%)을 기록했으며, 3분기까지 누적 매출로도 1,018억원(+14.8%)을 달성. 동사의 연간 그로트로핀 목표 매출액인 1,300억원 이상을 달성할 것으로 전망. IQVIA에 따르면 24년 국내 성장 호르몬 치료제 시장 내 그로트로핀 점유율은 27.7%로 21년 18.1%에서 크게 증가. 같은 기간 국내 성장 호르몬 시장 규모도 지속적으로 증가하며 23년 기준 2,775억원으로 성장.

### 투자의견 Buy, 목표 주가 6.3만원 유지

매수 의견 및 목표 주가 6.3만원을 유지. 그로트로핀이 견조한 성장을 지속하고 있으며, 자큐보가 가파른 매출 성장을 이어갈 것으로 전망. DA-1726(GLP-1/GCG agonist)는 25년 1a상 고용량 임상을 마무리하고 1Q26 글로벌 2a 상을 개시, CLDN18.2 ADC인 DA-3501도 10월 IND 승인을 마쳤으며 내년부터 임상 개시 예정 등 신약 파이프라인들의 임상 진입도 이어질 전망.



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 63,000원 (M)

직전 목표주가 63,000원

현재주가 (10/29) 46,750원

상승여력 35%

시가총액 4,372억원

총발행주식수 9,352,645주

60일 평균 거래대금 6억원

60일 평균 거래량 13,426주

52주 고/저 75,332원 / 41,200원

외인지분율 18.38%

배당수익률 1.19%

주요주주 강정석 외 25 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 1.2 (1.5) (36.7)

상대 (14.9) (22.0) (59.4)

절대 (달러환산) (1.1) (4.3) (38.7)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 198   | 10.5     | 11.8     | 192  | 3.5      |
| 영업이익       | 17    | -15.4    | 317.3    | 13   | 31.6     |
| 세전계속사업이익   | 20    | 1,212.1  | 흑전       | 6    | 214.4    |
| 지배순이익      | 14    | 1,061.7  | 흑전       | 10   | 42.3     |
| 영업이익률 (%)  | 8.4   | -2.6 %pt | +6.1 %pt | 6.6  | +1.8 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 7.1   | +6.4 %pt | 흑전       | 5.2  | +1.9 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 605   | 641   | 735   | 813   |
| 영업이익      | 33    | 32    | 37    | 49    |
| 지배순이익     | 17    | 15    | 10    | 39    |
| PER       | 29.3  | 40.7  | 44.2  | 11.4  |
| PBR       | 0.7   | 0.9   | 0.6   | 0.6   |
| EV/EBITDA | 11.2  | 14.2  | 10.5  | 8.5   |
| ROE       | 2.6   | 2.2   | 1.4   | 5.6   |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

3Q25 동아에스티 실적 리뷰

(단위: 십억원)

|       | 3Q25P | 3Q24  | YoY     | 2Q24  | QoQ     | 컨센서스  | 차이      | 당사 추정 | 차이      |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 매출액   | 198.4 | 179.5 | +10.5%  | 177.4 | +11.8%  | 191.7 | +3.5%   | 185.4 | +7.0%   |
| 영업이익  | 16.8  | 19.8  | -15.4%  | 4.0   | +317.2% | 12.7  | +31.6%  | 11.5  | +46.1%  |
| 영업이익율 | 8.4%  | 11.0% | -2.6%pt | 2.3%  | +6.1%pt | 6.6%  | +1.8%pt | 6.2%  | +2.2%pt |

자료: 유안타증권 리서치센터

동아ST 실적 추정

(단위: 십억원)

|         | 1Q25   | 2Q25    | 3Q25P   | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E  | 3Q26E | 4Q26E | 2024   | 2025E | 2026E |
|---------|--------|---------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액     | 169.0  | 177.4   | 198.4   | 190.2 | 194.3 | 198.5  | 213.9 | 206.3 | 640.9  | 735.0 | 813.0 |
| YoY     | 20.6%  | 12.4%   | 10.5%   | 16.4% | 15.0% | 11.9%  | 7.8%  | 8.4%  | 5.9%   | 14.7% | 10.6% |
| ETC     | 117.3  | 129.0   | 145.3   | 140.0 | 142.4 | 146.2  | 158.0 | 152.6 | 443.5  | 531.6 | 599.1 |
| 그로트로핀   | 32.9   | 32.9    | 36.0    | 34.7  | 36.5  | 36.2   | 38.9  | 37.2  | 118.8  | 136.5 | 148.8 |
| 모티리톤    | 9.7    | 9.2     | 9.7     | 9.7   | 9.8   | 9.3    | 9.8   | 9.8   | 36.1   | 38.3  | 38.7  |
| 슈가논     | 6.0    | 6.3     | 6.4     | 6.0   | 5.9   | 6.2    | 6.3   | 5.9   | 25.2   | 24.7  | 24.2  |
| 자큐보     | 6.4    | 11.0    | 14.3    | 18.6  | 21.1  | 21.0   | 23.6  | 26.0  | 6.2    | 50.3  | 91.7  |
| 기타      | 68.7   | 69.6    | 78.9    | 71.0  | 69.1  | 73.5   | 79.4  | 73.7  | 257.2  | 281.8 | 295.7 |
| 해외      | 42.4   | 39.7    | 40.9    | 40.6  | 42.0  | 43.7   | 43.8  | 43.4  | 151.1  | 163.6 | 172.8 |
| 의료기기/기타 | 9.3    | 8.6     | 12.0    | 9.7   | 9.9   | 8.7    | 12.1  | 10.3  | 46.2   | 39.6  | 41.1  |
| 매출 총이익  | 83.8   | 80.3    | 92.9    | 88.3  | 89.2  | 91.5   | 98.8  | 94.9  | 325.7  | 345.2 | 374.4 |
| 판매비     | 76.7   | 76.3    | 76.1    | 79.5  | 80.6  | 80.2   | 81.3  | 82.9  | 293.2  | 308.6 | 325.1 |
| 영업이익    | 7.0    | 4.0     | 16.8    | 8.8   | 8.5   | 11.3   | 17.5  | 12.0  | 32.4   | 36.5  | 49.4  |
| YoY     | 853.8% | (43.4%) | (15.4%) | 82.3% | 22.1% | 182.9% | 4.7%  | 36.7% | (1.2%) | 12.7% | 35.2% |
| OPM     | 4.1%   | 2.3%    | 8.4%    | 4.6%  | 4.4%  | 5.7%   | 8.2%  | 5.8%  | 5.1%   | 5.0%  | 6.1%  |

자료: 유안타증권 리서치센터

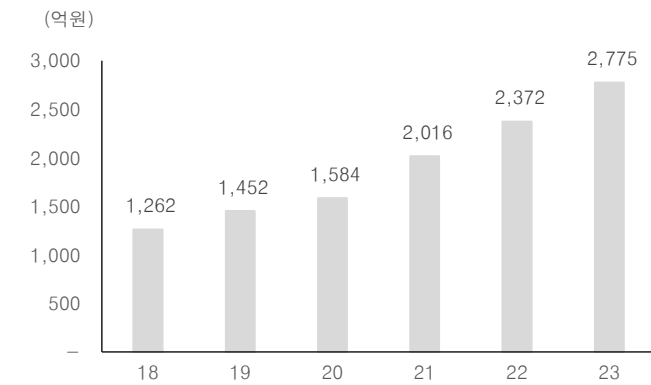
동아ST 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

|      | 수정 전  |       |       | 수정 후  |       |       | 수정 전 대비 |         |         |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
|      | 4Q25E | 25E   | 26E   | 4Q25E | 25E   | 26E   | 4Q25E   | 25E     | 26E     |
| 매출액  | 179.1 | 708.4 | 749.1 | 190.2 | 735.0 | 813.0 | +6.2%   | +3.8%   | +8.5%   |
| 영업이익 | 7.5   | 36.2  | 48.1  | 8.8   | 36.5  | 49.4  | +17.3%  | +0.8%   | +2.7%   |
| OPM  | 4.2%  | 5.1%  | 6.4%  | 4.6%  | 5.0%  | 6.1%  | +0.4%pt | +0.1%pt | -0.3%pt |

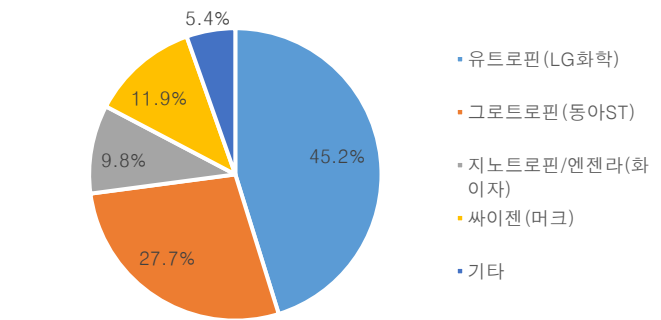
자료: 유안타증권 리서치센터

### 국내 성장 호르몬 시장 규모



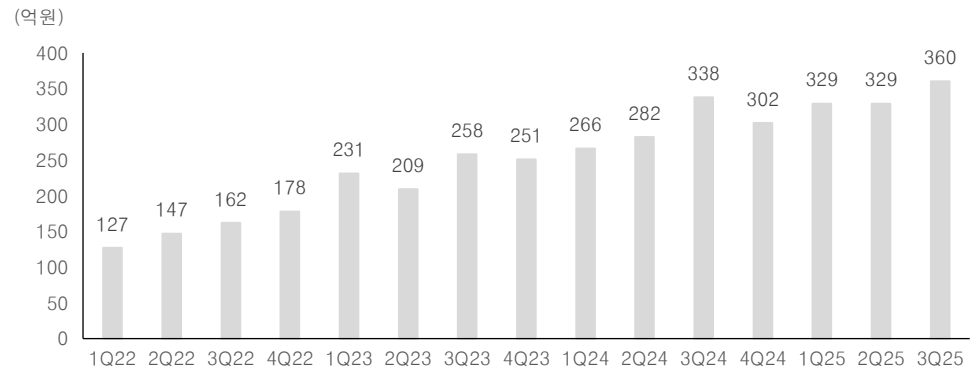
자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

### 국내 성장 호르몬 시장 점유율(24년 기준)



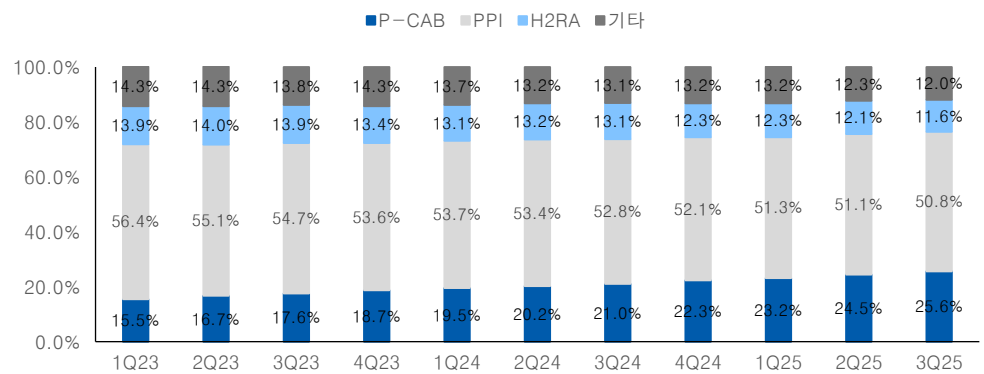
자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

### 그로트로핀 매출 추이



자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

### 국내 소화성궤양용제 시장 기전별 점유율



자료: UBIIST, 유안타증권 리서치센터

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액             | 605   | 641   | 735   | 813   | 852   |
| 매출원가            | 292   | 315   | 390   | 439   | 460   |
| 매출총이익           | 313   | 326   | 345   | 374   | 392   |
| 판매비             | 281   | 293   | 309   | 325   | 336   |
| 영업이익            | 33    | 32    | 37    | 49    | 56    |
| EBITDA          | 57    | 59    | 65    | 77    | 82    |
| 영업외손익           | -11   | -11   | -23   | 0     | 0     |
| 외환관련손익          | 2     | 10    | 0     | 0     | 0     |
| 이자손익            | -4    | -12   | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업관련손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -9    | -8    | -23   | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익     | 21    | 21    | 13    | 49    | 56    |
| 법인세비용           | 4     | 6     | 3     | 11    | 12    |
| 계속사업순이익         | 17    | 15    | 10    | 39    | 43    |
| 중단사업순이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 17    | 15    | 10    | 39    | 43    |
| 지배지분순이익         | 17    | 15    | 10    | 39    | 43    |
| 포괄순이익           | 6     | 9     | 10    | 38    | 43    |
| 지배지분포괄이익        | 6     | 9     | 10    | 38    | 43    |

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

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | 21    | 34    | 76    | 129   | 143   |
| 당기순이익           | 17    | 15    | 10    | 39    | 43    |
| 감가상각비           | 23    | 24    | 23    | 22    | 21    |
| 외환손익            | 2     | -4    | 4     | 0     | 0     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -42   | -33   | -11   | 14    | 24    |
| 기타현금흐름          | 20    | 33    | 49    | 55    | 54    |
| 투자활동 현금흐름       | -111  | -150  | -60   | -17   | -8    |
| 투자자산            | -100  | -161  | -23   | -17   | -8    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -24   | -21   | -12   | 0     | 0     |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 12    | 32    | -26   | -1    | 0     |
| 재무활동 현금흐름       | 53    | 80    | -32   | -6    | -6    |
| 단기차입금           | -6    | 0     | -15   | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 90    | 81    | -1    | 0     | 0     |
| 자본              | 0     | 28    | 1     | 0     | 0     |
| 현금배당            | -6    | -6    | -6    | -6    | -6    |
| 기타현금흐름          | -24   | -24   | -11   | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | -1    | 4     | -50   | -73   | -79   |
| 현금의 증감          | -38   | -32   | -67   | 32    | 50    |
| 기초 현금           | 219   | 180   | 149   | 82    | 114   |
| 기말 현금           | 180   | 149   | 82    | 114   | 165   |
| NOPLAT          | 33    | 32    | 37    | 49    | 56    |
| FCF             | -3    | 13    | 64    | 129   | 143   |

자료: 유안타증권

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

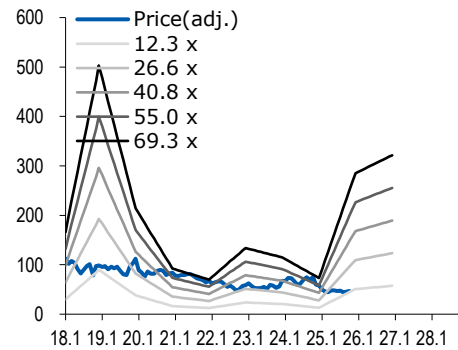
| 재무상태표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산            | 482   | 514   | 516   | 575   | 638   |
| 현금및현금성자산        | 180   | 149   | 82    | 114   | 165   |
| 매출채권 및 기타채권     | 108   | 114   | 133   | 144   | 149   |
| 재고자산            | 102   | 130   | 151   | 163   | 169   |
| 비유동자산           | 741   | 821   | 812   | 801   | 783   |
| 유형자산            | 436   | 436   | 424   | 402   | 381   |
| 관계기업 등 자본관련 자산  | 84    | 164   | 191   | 207   | 215   |
| 기타투자자산          | 35    | 46    | 27    | 27    | 28    |
| 자산총계            | 1,223 | 1,335 | 1,328 | 1,376 | 1,421 |
| 유동부채            | 374   | 215   | 310   | 323   | 329   |
| 매입채무 및 기타채무     | 128   | 119   | 138   | 150   | 156   |
| 단기차입금           | 15    | 15    | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채         | 219   | 70    | 159   | 159   | 159   |
| 비유동부채           | 185   | 426   | 341   | 345   | 347   |
| 장기차입금           | 75    | 212   | 190   | 190   | 190   |
| 사채              | 80    | 175   | 106   | 106   | 106   |
| 부채총계            | 560   | 640   | 651   | 668   | 675   |
| 지배지분            | 663   | 694   | 677   | 709   | 746   |
| 자본금             | 43    | 46    | 47    | 47    | 47    |
| 자본잉여금           | 292   | 318   | 318   | 318   | 318   |
| 이익잉여금           | 201   | 201   | 204   | 237   | 274   |
| 비지배지분           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계            | 663   | 694   | 677   | 709   | 746   |
| 순차입금            | 139   | 224   | 248   | 215   | 164   |
| 총차입금            | 396   | 477   | 461   | 462   | 462   |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | 1,932  | 1,659  | 1,057  | 4,117  | 4,643  |
| BPS                        | 75,737 | 75,825 | 73,888 | 77,385 | 81,418 |
| EBITDAPS                   | 6,414  | 6,416  | 6,982  | 8,205  | 8,715  |
| SPS                        | 67,589 | 70,233 | 78,586 | 86,930 | 91,151 |
| DPS                        | 673    | 687    | 687    | 687    | 687    |
| PER                        | 29.3   | 40.7   | 44.2   | 11.4   | 10.1   |
| PBR                        | 0.7    | 0.9    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| EV/EBITDA                  | 11.2   | 14.2   | 10.5   | 8.5    | 7.4    |
| PSR                        | 0.8    | 1.0    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | -4.8  | 5.9   | 14.7  | 10.6  | 4.9   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 7.2   | -0.8  | 12.5  | 35.1  | 12.8  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 91.8  | -12.5 | -34.7 | 289.5 | 12.8  |
| 매출총이익률 (%)      | 51.8  | 50.8  | 47.0  | 46.1  | 46.0  |
| 영업이익률 (%)       | 5.4   | 5.1   | 5.0   | 6.1   | 6.5   |
| 지배순이익률 (%)      | 2.9   | 2.4   | 1.3   | 4.7   | 5.1   |
| EBITDA 마진 (%)   | 9.5   | 9.1   | 8.9   | 9.4   | 9.6   |
| ROIC            | 4.4   | 3.7   | 4.5   | 6.1   | 7.0   |
| ROA             | 1.5   | 1.2   | 0.7   | 2.8   | 3.1   |
| ROE             | 2.6   | 2.2   | 1.4   | 5.6   | 6.0   |
| 부채비율 (%)        | 84.4  | 92.2  | 96.3  | 94.2  | 90.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 20.9  | 32.2  | 36.7  | 30.3  | 22.0  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 2.6   | 1.6   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

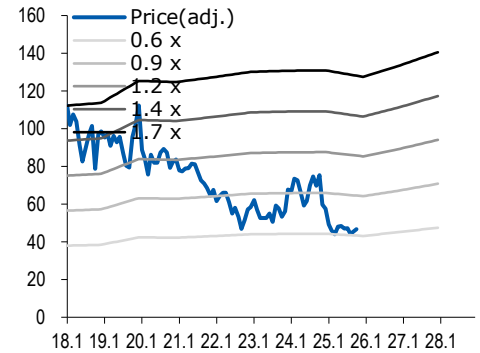
P/E band chart

(천원)



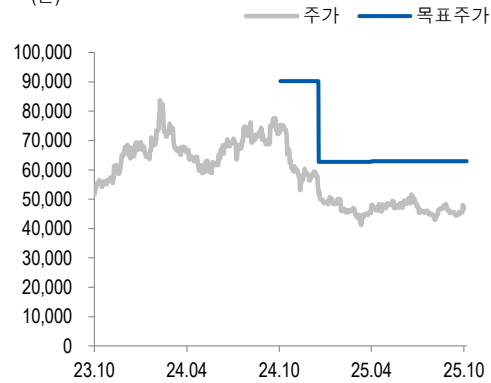
P/B band chart

(천원)



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-10-30 | BUY      | 63,000     | 1년           |            |                 |
| 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             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 93.6       |
| Hold(중립)       | 6.4        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-10-29

※ 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.