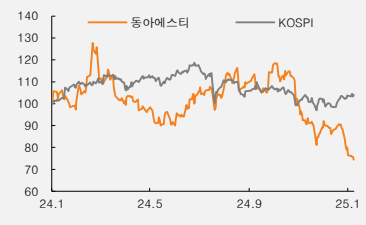


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 77,000원
현재주가(25/1/24)	49,700원
상승여력	54.9%

영업이익(24F,십억원)	34
Consensus 영업이익(24F,십억원)	35
EPS 성장률(24F,%)	-8.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	32.6
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,536.80
시가총액(십억원)	456
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	50.8
외국인 보유비중(%)	20.6
베타(12M) 일간수익률	0.39
52주 최저가(원)	49,700
52주 최고가(원)	85,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.5	-29.6	-27.1
상대주가	-19.6	-23.4	-29.1



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

170900 · 제약/바이오

동아에스티

기대보단 낮지만 안정적 성장 지속 전망

4Q24F Preview

별도 기준, 4Q24F 매출액 1,672억원(+1% YoY), 영업이익 65억원(+54% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 -13% 하회할 것으로 예상된다. 그로트로핀(성장호르몬) 기반으로 ETC 부문 +4% YoY 성장이 예상되나, 항결핵제 등 해외 매출-7% YoY 감소로 전체 매출 성장은 제한적이다. 영업이익은 인건비 및 연구개발비 증가로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다.

2025년 실적 전망

별도 기준, 2025년 매출액 6,895억원(+7% YoY), 영업이익 369억원(+8% YoY)을 예상한다. 기존 추정치 대비 매출액 -1%, 영업이익 -13% 하향 조정했다.

부문별로, ETC 4,727억원(+6% YoY), 해외 1,702억원(+12% YoY)을 예상한다. ETC 부문은 그로트로핀(성장호르몬) 및 신제품 자큐보(위식도역류) 등 기반으로 지속적인 성장이 예상되고, 해외 부문은 캔박카스의 회복과 파트너의 이물도사(스텔라라 시밀러) 출시에 따라 두자릿수 고성장이 예상된다. 다만, 비만/MASH, 항암제, 중추신경계 등 다수의 초기단계 파이프라인 개발 진전에 따라 R&D 비용을 상향조정, 영업이익을 하향조정했다.

투자의견 매수, 목표주가 77,000원으로 하향(기존 86,000원)

실적 추정 하향 조정으로 목표주가를 하향한다. 영업가치 7,140억원, 순차입금 2,035억원, 스텔라라 시밀러 가치 1,385억원을 고려해 산정했다. 영업가치는 12개월 선행 EBITDA에 국내 상위 6개 제약사 평균 EV/EBITDA 대비 -20% 할인한 멀티플을 적용했다. 비만/MASH, 항암제, 중추신경계 등 다수의 R&D 파이프라인을 개발 중이나, 초기단계다. 향후 주요 R&D 이벤트는 1) 임상1상 파트1(SAD)에서 안전성, 내약성, 약동학 등을 확인한 GLP-1/GCG DA-1726의 임상1상 파트2(MAD) 타블라인 발표(1Q25), 2) GPR119 agonist DA-1241 (MASH/당뇨)의 임상2상 구체적인 데이터 발표(1H25) 등이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	636	605	645	689	738
영업이익 (십억원)	31	33	34	37	38
영업이익률 (%)	4.9	5.5	5.3	5.4	5.1
순이익 (십억원)	9	17	16	21	24
EPS (원)	1,027	1,970	1,806	2,250	2,577
ROE (%)	1.4	2.6	2.4	3.0	3.5
P/E (배)	58.1	35.1	32.6	22.1	19.3
P/B (배)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.2	1.4	1.4

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 동아에스티 4Q24F Preview

(억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24F			성장률	
			예상치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,657	1,795	1,672	1,704	-1.9	0.9	-6.8
매출총이익	842	873	775			-8	-11.2
매출총이익률	50.8	48.6	50.0			-0.8	1.4
영업이익	42	198	65	74	-12.5	54.2	-67.3
영업이익률	2.5	11.0	3.9	4.3	-0.5	1.3	-7.2
순이익	-81	12	53	33	61	-165.2	40.9

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정 변경

(억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	24F	25F	24F	25F	24F	25F
매출액	6,516	6,956	6,445	6,895	-1.1	-0.9
영업이익	376	422	341	367	-9.3	-13.0
EBITDA	632	708	598	633	-5.4	-10.6
순이익	222	271	162	206	-27.2	-23.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 동아에스티 분기 및 연간 실적 추정

(억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출	1,351	1,541	1,502	1,657	1,401	1,577	1,795	1,672	6,358	6,051	6,445	6,895
YoY 성장률	-12.0	-3.8	-5.1	1.2	3.7	2.3	19.5	0.9	7.7	-4.8	6.5	7.0
ETC	1,010	1,025	1,086	1,111	1,016	1,080	1,205	1,156	3,802	4,232	4,457	4,727
YoY 성장률	7.1	4.9	10.8	23.2	0.6	5.4	11.0	4.0	4.5	11.3	5.3	6.1
해외	240	409	311	434	280	377	460	404	1,562	1,394	1,521	1,702
YoY 성장률	-35.8	1.5	-16.8	5.6	16.7	-7.8	47.9	-7.0	10.0	-10.8	9.1	11.9
의료기기/진단	32	34	29	32	29	30	31	29	654	127	119	107
YoY 성장률	-80.7	-78.9	-83.0	-79.5	-9.4	-11.8	6.9	-8.5	4.5	-80.6	-6.1	-10.3
기타	68	74	76	81	75	91	99	83	341	299	348	359
YoY 성장률	30.8	19.4	31.0	-52.1	10.3	23.0	30.3	3.0	62.4	-12.3	16.5	3.0
매출총이익	732	786	775	842	747	835	873	837	3,234	3,135	3,291	3,523
YoY 성장률	-1.9	-1.2	-4.4	-4.5	2.0	6.2	12.7	-0.6	10.5	-3.1	5.0	7.1
매출총이익률	54.2	51.0	51.6	50.8	53.3	52.9	48.6	50.0	50.9	51.8	51.1	51.1
영업이익	67	88	131	42	7	71	198	65	305	327	341	367
YoY 성장률	-15.3	102.8	-7.6	1.2	-89.0	-18.9	51.1	54.2	97.0	7.2	4.2	7.7
영업이익률	4.9	5.7	8.7	2.5	0.5	4.5	11.0	3.9	4.8	5.4	5.3	5.3
EBITDA	117	152	196	110	71	134	260	133	510	574	598	633
YoY 성장률	-9.2	60.4	1.3	17.3	-39.5	-11.5	32.7	21.1	44.4	12.6	4.1	5.9
EBITDA 마진율	8.7	9.9	13.0	6.6	5.1	8.5	14.5	7.9	8.0	9.5	9.3	9.2
순이익	91	48	115	-81	17	79	12	54	90	173	162	206
YoY 성장률	386.7	46.9	-46.3	-53.6	-81.3	63.1	-89.4	-166.0	-24.6	91.8	-6.6	27.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 동아에스티 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	633	
EV/EBITDA	11.3	* 상위 제약사 6개사 평균에서 -20% 할인
영업가치	7,140	
순차입금	2,035	* 25년 예상
파이프라인 가치	1,385	
스텔라라 시밀러	1,385	* 2024년 출시. 출시 7년차 연간 최대 매출액 5.2억달러(스텔라라 오리지널 연간 최대 매출액의 5% 수준). 매출 성장 속도는 TNF-alpha 바이오시밀러 성장률. * 로열티13%, 제조수익 8%, 할인율12%, 영구성장률 -10%, 파트너 배분율 50% 가정
적정 기업 가치	6,491	
주식 수 (천주)	8,430	
목표주가	77,000	* 77,000원
현재주가	49,700	
상승여력	54.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

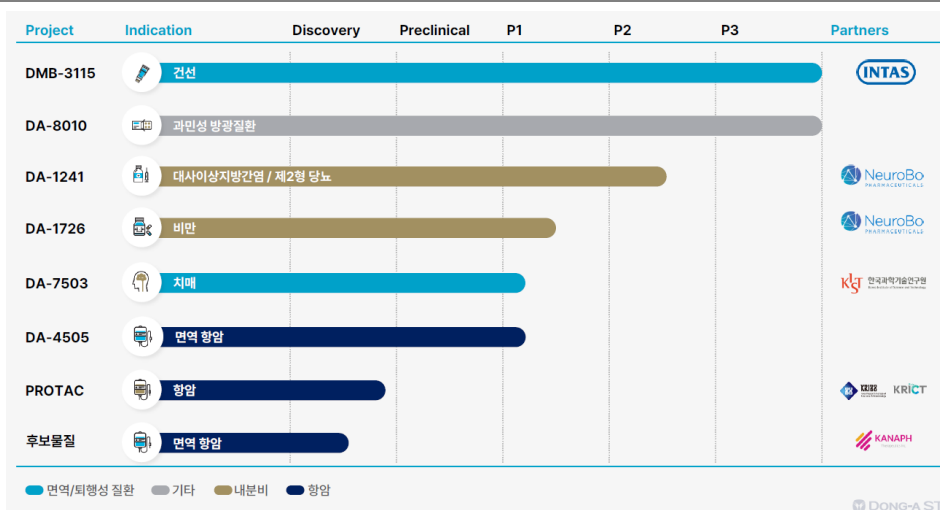
표 5. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	9.7	2,083	2,276	94	164	4.5	7.2	117	183	5.9	8.4	84.5	56.2	5.0	4.7	66.2	44.2	5.1	4.6
한미약품	3.1	1,535	1,656	231	248	15.1	15.0	169	182	14.2	13.7	20.1	18.4	2.9	2.5	10.3	9.4	2.0	1.9
녹십자	1.6	1,708	1,867	50	88	2.9	4.7	-3	40	-0.2	2.9	-	43.6	1.3	1.3	19.3	15.1	1.0	0.9
대웅제약	1.6	1,345	1,445	154	175	11.4	12.1	67	119	8.2	12.8	23.3	13.2	1.9	1.7	10.1	8.8	1.2	1.1
종근당	1.1	1,559	1,687	100	112	6.4	6.6	107	93	12.8	10.1	10.2	11.8	1.3	1.2	7.0	6.1	0.8	0.7
HK이노엔	1.0	908	995	91	109	10.1	11.0	63	79	-	-	16.2	12.8	-	-	10.1	8.2	1.1	1.0
동아에스티	0.4	653	712	28	34	4.3	4.7	17	23	2.2	2.9	30.4	23.6	0.7	0.7	11.1	11.0	0.7	0.6
평균						7.8	8.8			7.2	8.5	30.8	25.6	2.2	2.0	19.1	14.7	1.7	1.6

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동아에스티 파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

동아에스티 (170900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	605	645	689	738
매출원가	292	315	337	361
매출총이익	313	330	352	377
판매비와관리비	281	295	316	339
조정영업이익	33	34	37	38
영업이익	33	34	37	38
비영업손익	-12	-14	-12	-8
금융손익	-4	-5	-5	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	21	20	25	30
계속사업법인세비용	4	4	5	6
계속사업이익	17	16	21	24
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	17	16	21	24
지배주주	17	16	21	24
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	16	21	24
지배주주	6	16	21	24
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	57	60	63	65
FCF	-3	32	35	47
EBITDA 마진율 (%)	9.4	9.3	9.1	8.8
영업이익률 (%)	5.5	5.3	5.4	5.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	2.5	3.0	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	482	331	352	395
현금 및 현금성자산	180	12	13	34
매출채권 및 기타채권	105	111	119	127
재고자산	102	108	116	124
기타유동자산	95	100	104	110
비유동자산	741	744	740	728
관계기업투자등	84	89	95	102
유형자산	436	420	404	379
무형자산	77	90	95	101
자산총계	1,223	1,075	1,091	1,122
유동부채	374	214	214	226
매입채무 및 기타채무	67	72	77	82
단기금융부채	237	67	58	58
기타유동부채	70	75	79	86
비유동부채	185	187	189	191
장기금융부채	159	159	159	159
기타비유동부채	26	28	30	32
부채총계	560	401	403	417
지배주주지분	663	674	688	706
자본금	43	44	45	46
자본잉여금	292	292	292	292
이익잉여금	201	210	224	240
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	663	674	688	706

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	21	40	44	47
당기순이익	17	16	21	24
비현금수익비용가감	52	31	33	33
유형자산감가상각비	23	24	25	25
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	28	5	6	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-42	-3	-5	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-6	-7	-7
재고자산 감소(증가)	-16	-7	-8	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	2	3	3
법인세납부	-6	-4	-5	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-111	-16	-13	-5
유형자산처분(취득)	-24	-8	-8	0
무형자산감소(증가)	-15	-15	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-46	-3	-4	-4
기타투자활동	-26	10	7	7
재무활동으로 인한 현금흐름	53	-186	-24	-14
장단기금융부채의 증가(감소)	83	-169	-10	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6
기타재무활동	-24	-11	-8	-8
현금의 증가	-38	-168	1	21
기초현금	219	180	12	13
기말현금	180	12	13	34

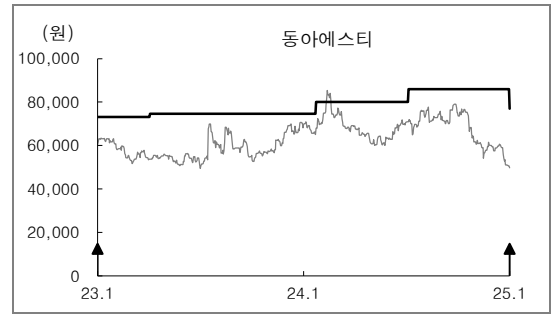
자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	35.1	32.6	22.1	19.3
P/CF (x)	8.8	11.2	8.6	8.1
P/B (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	13.3	11.3	9.1	8.5
EPS (원)	1,970	1,806	2,250	2,577
CFPS (원)	7,837	5,266	5,795	6,118
BPS (원)	76,814	74,663	76,228	75,190
DPS (원)	687	687	687	687
배당성향 (%)	34.1	38.9	30.5	26.6
배당수익률 (%)	1.0	1.2	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	-4.8	6.5	7.0	7.1
EBITDA증가율 (%)	12.6	4.1	5.9	2.7
조정영업이익증가율 (%)	7.2	4.2	7.7	3.2
EPS증가율 (%)	91.8	-8.3	24.6	14.6
매출채권 회전율 (회)	6.8	6.8	6.8	6.8
재고자산 회전율 (회)	6.1	6.1	6.2	6.2
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.2	8.2	8.2
ROA (%)	1.5	1.4	1.9	2.2
ROE (%)	2.6	2.4	3.0	3.5
ROIC (%)	4.2	4.4	4.8	5.0
부채비율 (%)	84.4	59.5	58.6	59.0
유동비율 (%)	128.8	154.7	164.2	175.0
순차입금/자기자본 (%)	25.2	20.0	17.5	13.6
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	3.1	4.7	5.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
동아에스티 (170900)				
2025.01.24	매수	77,000	-	-
2024.07.29	매수	86,000	-21.47	-8.02
2024.02.16	매수	80,000	-14.29	6.63
2023.04.28	매수	74,556	-20.75	-4.90
2022.10.27	매수	73,144	-20.02	-13.36



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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.