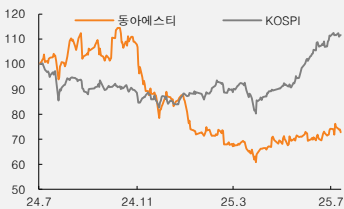


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 68,000원
현재주가(25/7/24)	49,300원
상승여력	37.9%

영업이익(24F, 십억원)	32
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-
EPS 성장률(24F, %)	-14.1
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	34.8
MKT P/E(24F, x)	-
KOSPI	3,190.45
시가총액(십억원)	461
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	50.9
외국인 보유비중(%)	18.0
베타(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	41,200
52주 최고가(원)	77,588

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.7	1.1	-28.8
상대주가	-0.1	-19.6	-38.4



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeeasset.com

조세은
seeun.jo@miraeeasset.com

170900 · 제약/바이오

동아에스티

2Q25P Review: 영업이익 컨센서스 하회

2Q25P Review

별도 기준, 2Q25P 매출액 1,774억원(+12.5% YoY), 영업이익 40억원(-43.4% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 -46% 하회했다. 그로트로핀(성장 호르몬)과 자큐보(위식도역류) 기반으로 ETC 부문이 +19.5% 성장했다. 해외부분은 +5.5% 성장했는데. 관세 영향으로 캔박카스가 -26.3% 감소했음에도 다베포에틴알파(네스프시밀러), 이물도사(스텔라라시밀러) 성장으로 상쇄했다. 비용통제가 나타나고 있으나(판관비율 및 R&D비율 43.0% -5.4%p YoY), 상품매출 증가 및 이물도사 수출 등으로 매출원가율(54.7% +7.7%p YoY)이 상승하면서 영업이익이 시장기대치를 하회했다.

연간 실적 전망 및 주요 파이프라인

별도 기준, 2025년 매출액 7,077억원(+10% YoY), 영업이익 294억원(-9% YoY)을 예상한다. 기존 추정치 대비 매출액 +3% 상향조정, 영업이익 -20% 하향조정했다. 2026년 매출액 7,848억원(+11% YoY), 영업이익 415억원(+41% YoY)을 예상한다. 기존 추정치 대비 매출액 +6%, 영업이익 +9% 상향조정했다. 25년 두자릿수 외형 성장이 예상되나, 도입상품 매출 비중 증가 등으로 마진 개선은 제한적일 것으로 예상한다. 26년은 도입상품의 출시 초기 마케팅 비용 부담 완화 및 이물도사 시장 침투 및 출시 국가 확대에 외형 성장과 더불어 마진 개선 또한 기대할 수 있겠다.

투자 의견 매수, 목표주가 68,000원으로 하향(기존 77,000원)

실적 추정치 변동으로 목표주가를 하향한다. 영업가치 7,356억원, 순차입금 2,335억원, 이물도사 가치 1,111억원을 고려해 산정했다. 영업가치는 12개월 선행 EBITDA에 (유한양행 제외) 국내 상위 제약사 평균 EV/EBITDA를 적용했다.

비만/MASH, 항암제, 중추신경계 등 다수의 R&D 파이프라인을 개발 중이다. 향후 주요 R&D 이벤트는 임상1a상 MAD 32mg 4주차 최대 -6.3% 체중 감소를 보인 GLP-1/GCG DA-1726의 고용량(48mg) 임상1a상 탑라인 데이터(4Q25), 타우응집 저해제 DA-7503의 임상1a상 탑라인 데이터(4Q25), AhR antagonist DA-4505 임상1a상 탑라인 데이터(2Q26), CLDN18.2 ADC DA-3501의 임상 진입(4Q25) 및 데이터 도출(2026) 등이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	636	605	641	708	785
영업이익 (십억원)	31	33	32	29	41
영업이익률 (%)	4.9	5.5	5.0	4.1	5.2
순이익 (십억원)	9	17	15	11	23
EPS (원)	1,007	1,932	1,659	1,211	2,438
ROE (%)	1.4	2.6	2.2	1.6	3.3
P/E (배)	58.1	35.1	34.8	40.7	20.2
P/B (배)	0.8	0.9	0.8	0.6	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 2Q25P Review

(억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,577	1,690	1,774	1,751	1.3	12.5	5.0
매출총이익	835	838	803	849	-5.4	-3.8	-4.1
매출총이익률	52.9	49.6	45.3	48.5	-3.2	-7.7	-4.3
영업이익	71	70	40	74	-45.8	-43.4	-42.9
영업이익률	4.5	4.1	2.3	4.2	-2.0	-2.2	-1.9
순이익	79	49	-88	46	-292.3	적전	적전

자료: FnGuide, 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정 변경

(억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	25F	26F	25F	26F	25F	26F
매출액	6,895	7,381	7,077	7,848	2.6	6.3
영업이익	367	379	294	415	-19.9	9.4
EBITDA	633	650	566	689	-10.7	5.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 동아에스티 분기 및 연간 실적 추정

(억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출	1,401	1,577	1,795	1,635	1,690	1,774	1,871	1,743	6,358	6,051	6,408	7,077
YoY 성장률	3.7	2.3	19.5	-1.3	20.6	12.5	4.2	6.6	7.7	-4.8	5.9	10.4
ETC	1,016	1,080	1,205	1,133	1,173	1,290	1,330	1,273	3,802	4,231	4,434	5,066
YoY 성장률	0.6	5.4	11.0	2.1	15.5	19.5	10.3	12.4	4.5	11.3	4.8	14.3
해외	280	377	460	394	424	397	439	385	1,562	1,394	1,511	1,645
YoY 성장률	16.7	-7.8	47.9	-9.2	51.4	5.5	-4.6	-2.3	10.0	-10.8	8.4	8.9
기타	104	120	130	107	88	76	102	84	995	299	461	350
YoY 성장률					-15.4	-36.7	-21.6	-21.1	19.0	-69.9	54.2	-24.0
매출총이익	747	835	873	802	838	803	905	852	3,234	3,135	3,256	3,397
YoY 성장률	2.0	6.2	12.7	-4.7	12.2	-3.8	3.7	6.2	10.5	-3.1	3.9	4.3
매출총이익률	53.3	52.9	48.6	49.1	49.6	45.3	48.4	48.9	50.9	51.8	50.8	48.0
영업이익	7	71	198	48	70	40	135	50	305	327	325	294
YoY 성장률	-89.0	-18.9	51.1	15.1	853.8	-43.6	-32.0	2.6	97.0	7.2	-0.8	-9.4
영업이익률	0.5	4.5	11.0	3.0	4.1	2.3	7.2	2.8	4.8	5.4	5.1	4.2
EBITDA	71	134	260	120	142	106	199	118	510	574	585	566
YoY 성장률	-39.5	-11.5	32.7	9.6	100.1	-21.0	-23.4	-1.4	44.4	12.6	1.9	-3.4
EBITDA 마진율	5.1	8.5	14.5	7.4	8.4	6.0	10.6	6.8	8.0	9.5	9.1	8.0
순이익	17	79	12	44	49	-88	131	21	90	173	151	113
YoY 성장률	-81.3	63.1	-89.4	-153.5	188.0	-212.4	975.9	-52.0	-24.6	91.8	-12.5	-25.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 동아에스티 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	658	
EV/EBITDA	11.2	* 유한양행 제외 상위 제약사 6개사 평균
영업가치	7,356	
순차입금	2,335	* 25년 예상
파이프라인 가치	1,111	
스텔라라시밀러	1,111	* 27년 이후 예상되는 Cash Flow 현재
적정 기업 가치	6,131	
주식 수 (천주)	8,984	
목표주가	68,151	* 68,000원
현재주가	49,300	
상승여력	37.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

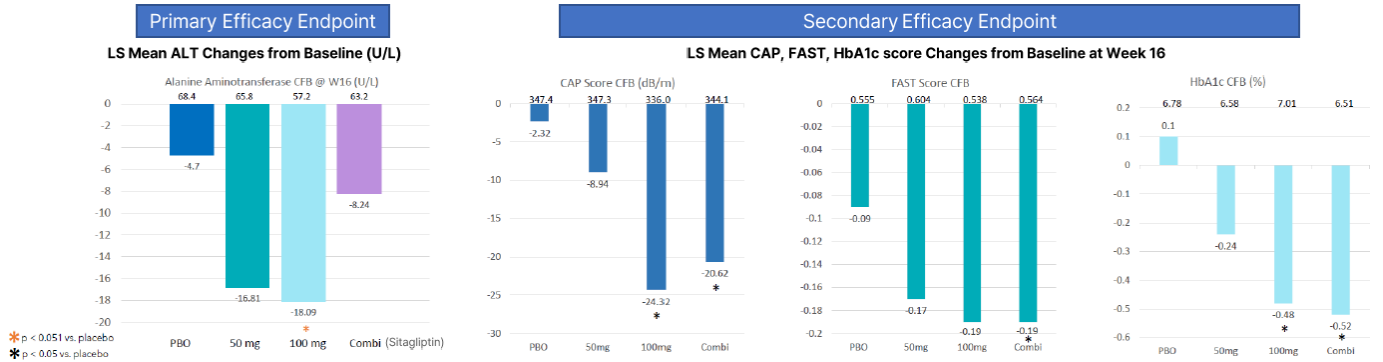
사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	9.2	2,247	2,453	109	177	4.9	7.2	101	156	4.5	6.5	98.6	64.1	4.4	4.2	56.9	41.4	4.4	4.1
한미약품	3.7	1,609	1,739	246	278	15.3	16.0	168	190	13.0	13.0	23.3	20.5	3.0	2.7	11.6	10.4	2.3	2.1
종근당	1.9	1,442	1,551	181	208	12.5	13.4	126	153	14.2	14.7	14.7	12.3	2.1	1.8	10.6	9.3	1.3	1.2
동아에스티	1.8	1,823	1,966	72	97	3.9	4.9	46	56	3.7	4.4	39.7	31.9	1.5	1.4	16.6	14.9	1.0	0.9
녹십자	1.2	1,054	1,113	105	122	9.9	11.0	73	90	5.9	6.8	16.8	13.7	1.0	0.9	10.1	8.6	1.2	1.1
대웅제약	1.1	1,669	1,716	79	86	4.7	5.0	72	80	7.4	7.5	18.2	16.9	1.3	1.3	9.9	9.1	0.7	0.7
HK이노엔	0.5	714	767	34	45	4.8	5.9	18	28	2.9	4.2	23.2	15.7	0.7	0.7	12.5	10.7	0.6	0.6
평균	2.8					8.0	9.0			7.4	8.2	33.5	25.0	2.0	1.8	18.3	14.9	1.7	1.5

주: 25년 7월 24일 기준

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. GPR119 agonist DA-1241 임상2a상 데이터

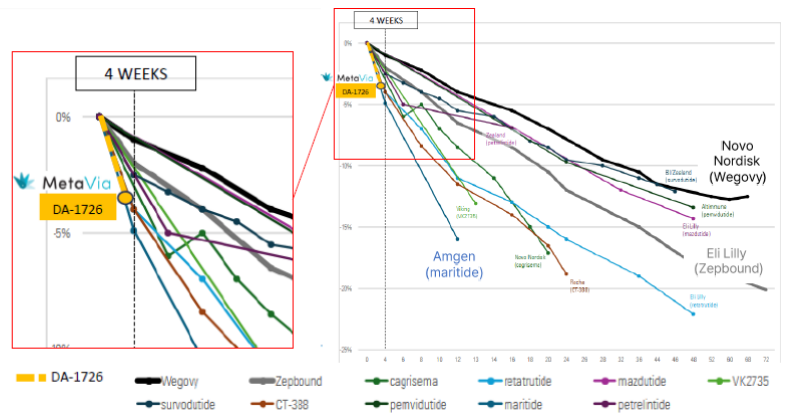
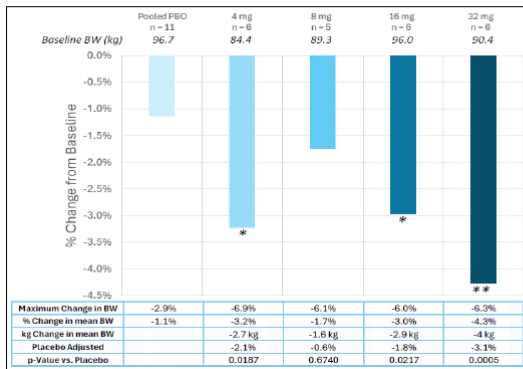
연구결과 (임상)



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GLP-1/GCG agonist DA-1726 임상1a상 데이터

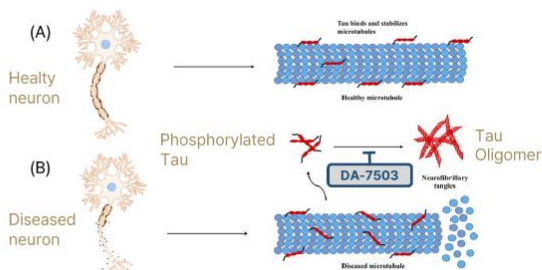
연구결과 (임상)



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 타우 응집 저해제 DA-7503 개요 및 전임상 데이터

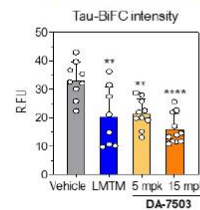
연구결과 (전임상)



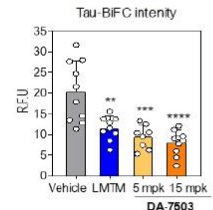
Tau는 microtubule을 지탱하며, 인산화 시 분리 및 응집되어 알츠하이머 유발
→ DA-7503은 분리된 Tau의 올리고머 형성을 저해하고 세포내 축적을 억제

▶ AAIC 알츠하이머 국제학회 ('22.7)

Somatosensory cortex (체감각피질-인지능)



Hippocampus (해마-기억력)

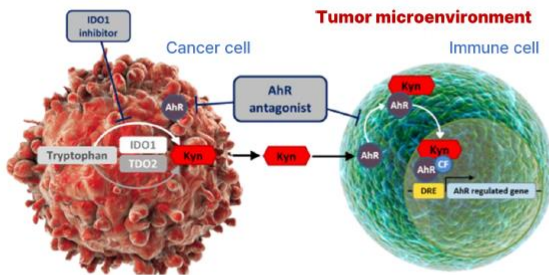


Tau^{P301L}-BiFC 마우스 모델에서 immunoblots 실험결과, Tau 응집 억제 확인
→ 싱가포르 TauRX LMTM 대비 우수한 효과 확인

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

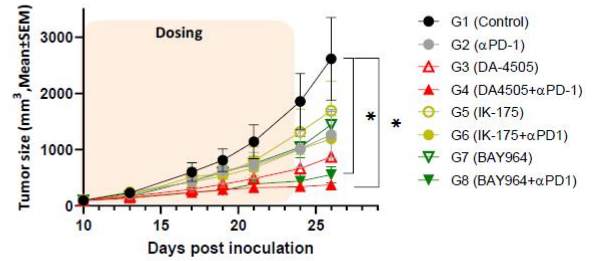
그림 4. AhR antagonist DA-4505 개요 및 전임상 데이터

연구결과 (전임상)



종양미세환경에서 과도하게 생성된 키누렌(Kyn)은 AhR에 결합하여 면역반응 억제
→ DA-4505는 Kyn과 AhR의 결합을 저해하여 면역체계 항상성 유지

▶ AACR 미국 암연구학회 ('23.4)



경쟁약물(독일 바이엘 BAY964, 미국 BMS IK-175) 대비 우수한 항암 효과 확인

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 앵티스 인수 개요

AbTis 특징점

우수한 3세대 ADC 링커 플랫폼

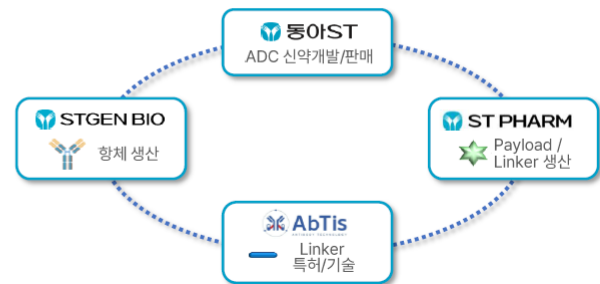
- AbClick® : AbTis의 ADC 링커 플랫폼 기술
AbClick 링커를 이용하여 항체의 특정 위치(K248)에 결합 약물 수 조절 가능
- 글로벌 CDMO기업인 Lonza와 기술 협력 파트너십 체결

파이프라인 DA-3501의 높은 시장성

- Astellas의 CLDN18.2 항체 3상 성공 → 글로벌 빅파마 관심 급증
- CLDN18.2 ADC 경쟁사 대비 높은 치료계수(TI) 확보
- 안정적인 Non-GLP Monkey 독성시험 결과 확인

기대효과

그룹사 시너지



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

동아에스티 (170900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	605	641	708	785
매출원가	292	315	368	400
매출총이익	313	326	340	385
판매비와관리비	281	293	310	343
조정영업이익	33	32	29	41
영업이익	33	32	29	41
비영업손익	-12	-11	-15	-11
금융손익	-4	-12	-14	-14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	21	21	14	30
계속사업법인세비용	4	6	3	7
계속사업이익	17	15	11	23
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	17	15	11	23
지배주주	17	15	11	23
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	9	11	23
지배주주	6	9	11	23
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	57	59	57	69
FCF	-3	13	19	29
EBITDA 마진율 (%)	9.4	9.2	8.1	8.8
영업이익률 (%)	5.5	5.0	4.1	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	2.3	1.6	2.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	482	514	503	520
현금 및 현금성자산	180	149	108	93
매출채권 및 기타채권	105	111	123	137
재고자산	102	130	143	159
기타유동자산	95	124	129	131
비유동자산	741	821	824	843
관계기업투자등	84	164	181	201
유형자산	436	436	420	403
무형자산	77	77	79	94
자산총계	1,223	1,335	1,327	1,364
유동부채	374	215	198	214
매입채무 및 기타채무	67	71	79	88
단기금융부채	237	87	58	58
기타유동부채	70	57	61	68
비유동부채	185	426	429	434
장기금융부채	159	390	390	390
기타비유동부채	26	36	39	44
부채총계	560	640	628	648
지배주주지분	663	694	699	716
자본금	43	46	47	48
자본잉여금	292	318	318	318
이익잉여금	201	201	205	221
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	663	694	699	716

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	21	34	28	38
당기순이익	17	15	11	23
비현금수익비용가감	52	59	30	33
유형자산감가상각비	23	24	25	25
무형자산상각비	1	3	3	3
기타	28	32	2	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-42	-33	-11	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-4	-10	-12
재고자산 감소(증가)	-16	-30	-14	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	13	5	6
법인세납부	-6	-6	-3	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-111	-150	1	-12
유형자산처분(취득)	-24	-21	-8	-9
무형자산감소(증가)	-15	-11	-5	-18
장단기금융자산의 감소(증가)	-46	35	-2	-2
기타투자활동	-26	-153	16	17
재무활동으로 인한 현금흐름	53	80	-58	-27
장단기금융부채의 증가(감소)	83	82	-30	0
자본의 증가(감소)	0	28	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6
기타재무활동	-24	-24	-22	-21
현금의 증가	-38	-32	-41	-15
기초현금	219	180	149	108
기말현금	180	149	108	93

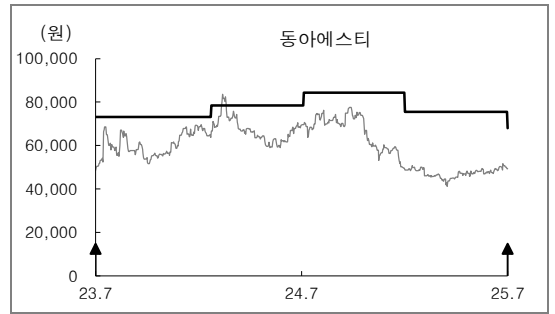
자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	35.1	34.8	40.7	20.2
P/CF (x)	8.8	7.1	11.1	8.4
P/B (x)	0.9	0.8	0.6	0.7
EV/EBITDA (x)	13.3	14.6	12.3	10.3
EPS (원)	1,932	1,659	1,211	2,438
CFPS (원)	7,686	8,127	4,423	5,890
BPS (원)	75,338	75,471	76,010	74,845
DPS (원)	673	687	687	687
배당성향 (%)	34.1	41.5	56.6	28.1
배당수익률 (%)	1.0	1.2	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	-4.8	5.9	10.5	10.9
EBITDA증가율 (%)	12.6	1.9	-3.4	21.8
조정영업이익증가율 (%)	7.2	-0.8	-9.4	40.9
EPS증가율 (%)	91.8	-14.1	-27.0	101.3
매출채권 회전율 (회)	6.8	6.7	6.8	6.8
재고자산 회전율 (회)	6.1	5.5	5.2	5.2
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.5	7.4	7.3
ROA (%)	1.5	1.2	0.9	1.7
ROE (%)	2.6	2.2	1.6	3.3
ROIC (%)	4.2	3.6	3.7	5.0
부채비율 (%)	84.4	92.2	89.8	90.4
유동비율 (%)	128.8	239.2	253.3	243.1
순차입금/자기자본 (%)	25.2	45.7	33.4	34.6
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	1.6	1.4	2.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
동아에스티 (170900)				
2025.07.25	매수	68,000	-	-
2025.01.24	매수	75,529	-37.34	-31.68
2024.07.29	매수	84,357	-21.47	-8.02
2024.02.16	매수	78,471	-14.29	6.63
2023.04.28	매수	73,131	-20.75	-4.90



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.