



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(10/29): 46,750원

시가총액: 4,372억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/29)		4,081.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,332 원	41,200원
등락률	-37.9%	13.5%
수익률	절대	상대
1M	1.2%	-14.9%
6M	-2.3%	-38.6%
1Y	-36.7%	-59.4%

Company Data

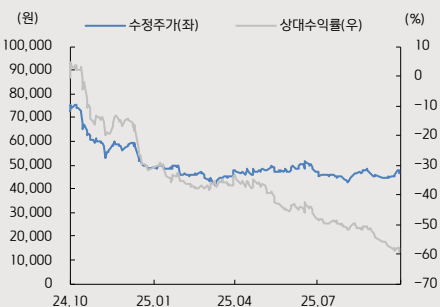
발행주식수	9,353 천주
일평균 거래량(3M)	13천주
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(2025E)	1.5%
BPS(2025E)	73,450원
주요 주주	강정석 외 25 인
	27.2%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	605.2	640.7	738.0	821.2
영업이익	32.7	32.5	34.5	45.8
EBITDA	57.4	58.5	59.9	68.8
세전이익	21.4	21.1	8.7	51.1
순이익	17.3	15.1	6.8	40.3
지배주주지분순이익	17.3	15.1	6.8	40.3
EPS(원)	1,932	1,659	732	4,312
증감률(% YoY)	91.8	-14.1	-55.9	489.3
PER(배)	35.1	34.8	65.2	11.1
PBR(배)	0.91	0.78	0.65	0.63
EV/EBITDA(배)	12.8	13.0	12.7	11.9
영업이익률(%)	5.4	5.1	4.7	5.6
ROE(%)	2.6	2.2	1.0	5.8
순차입금비율(%)	21.2	32.2	45.5	52.2

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

스마트한 도입. R&D 제외해도 상당한 저평가



3분기는 도입 상품과 자체 제품 그로트로핀이 성장을 견인하며 예상치를 상회하는 양호한 실적을 기록하였습니다. 소화기 강자인 동사의 영업망에 자큐보가 더해졌고, 성조숙증 치료제 디페렐린 역시 그로트로핀의 소아과 영업망을 활용할 수 있어 시너지 효과가 예상됩니다. R&D 한방울이면 금상첨화이겠지만, 이를 제외하더라도 자큐보 원개발사 온코닉 시가총액 8,300억 원에 약 절반 수준의 시가총액 및 '26년 당기순이익 기준 PER 11배는 상당히 저평가되어 있다고 판단됩니다.

>>> 도입 상품이 ETC 성장 견인하며, 기대치 상회

3분기 별도 매출액은 1,984억 원(YoY +11%, QoQ +12%), 영업이익 168억 원(YoY -15%, QoQ +317%, OPM +8%)으로 추정 매출액 1,814억 원과 영업이익 140억 원을 각각 +9%, +20% 상회하였다.

성장호르몬제 그로트로핀과 P-CAB 신약 소화성 궤양용제 자큐보 주도로 전문 의약품(ETC) 성장을 견인하여 ETC 매출액 1,453억 원(YoY +21%)을 기록하여 ETC 분기 기준 첫 1,400억 원을 돌파한 것이다. 신규 도입상품(자큐보, 디페렐린) 매출 증가로 매출 원가율은 53%대로 상승하였으나, 이는 2분기부터(2Q25 원가율 55%) 예상해왔다. 3Q24 연구개발비가(203억 원) 일시적으로 낮았기에 3Q25 정상 집행된 연구개발비(264억 원) 영향으로 영업이익은 전년대비 15% 감소한 168억 원을 기록하였으나 효율적인 비용통제가 같이 이뤄지면서 예상치를 상회하였다.

>>> 시너지를 노린 신규 도입 품목. 주가 상당히 소외/저평가

지난 6/30일 입센코리아로부터 성조숙증과 전립선암 치료제 디페렐린의 공동 판매 협약을 체결하였다. 동사의 자체 제품인 성장호르몬 치료제 그로트로핀은 소아과에서 처방하고 있으며, 성조숙증을 경험하는 소아 환자의 성장판이 빨리 닫히기 때문에 디페렐린과 그로트로핀의 제품 시너지 효과가 날 것으로 보인다. 또한, 발기부전 치료제 자이데나 판매로 인한 비뇨기와 영업 채널망 활용도 가능하다. 디페렐린의 올해 매출액 180억 원에서 '26년 405억 원의 고성장이 전망된다.

동사는 소화기 품목에서 강한 영업망을 보유하고 있어, 자큐보 역시 올해 446억 원에서 '26년 893억 원으로 고성장이 전망된다. 자큐보는 도입상품으로 자체 제품 대비해서는 수익성이 낮으나, 매출 증가에 따른 규모의 경제 및 수수료 수익을 기대해볼 수 있다.

자큐보의 원개발사인 온코닉테라퓨틱스의 시가총액은 약 8,300억 원대로 최근 자큐보의 성장과 이중표적항암제 네수파립(국내 2상) 기대감으로 연초 대비 +368% 주가 상승하였다. 이에 반해 동사의 주가는 연초 대비 -19% 하락하였고, 시가총액은 4,372억 원으로 온코닉테라퓨틱스의 약 절반 수준이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 8만원 상향.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q25P	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	169.0	177.4	198.4	12%	11%	181.4	9%
영업이익	7.0	4.0	16.8	317%	-15%	14.0	20%
영업이익률	4%	2%	8%			8%	
세전이익	6.9	-22.4	19.8	흑전	1213%	11.7	69%
세전이익률	4%	-13%	10%			6%	
순이익	4.9	-16	14.2	흑전	1063%	9.9	43%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
I. ETC	101.6	108.0	120.5	113.3	443.4	117.3	129.0	145.3	141.7	533.3
II. 해외	28.0	37.7	46.0	39.4	151.1	42.4	39.7	40.9	40.1	163.1
III. 의료기기/진단	2.9	3.0	3.1	2.6	11.6	0.5	1.0	0.5	1.5	3.5
V. 기 타	7.5	9.0	9.9	8.2	34.6	8.8	7.7	11.7	9.9	38.0
매출액	140.1	157.7	179.5	163.5	640.7	169.0	177.4	198.4	193.2	737.9
YOY	4%	2%	20%	-1%	6%	21%	13%	11%	18%	15%
영업이익	0.7	7.1	19.8	4.8	32.4	7.0	4.0	16.8	6.7	34.5
YOY	-89%	-19%	51%	15%	-1%	854%	-43%	-15%	39%	7%
OPM	1%	5%	11%	3%	5%	4%	2%	8%	4%	5%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

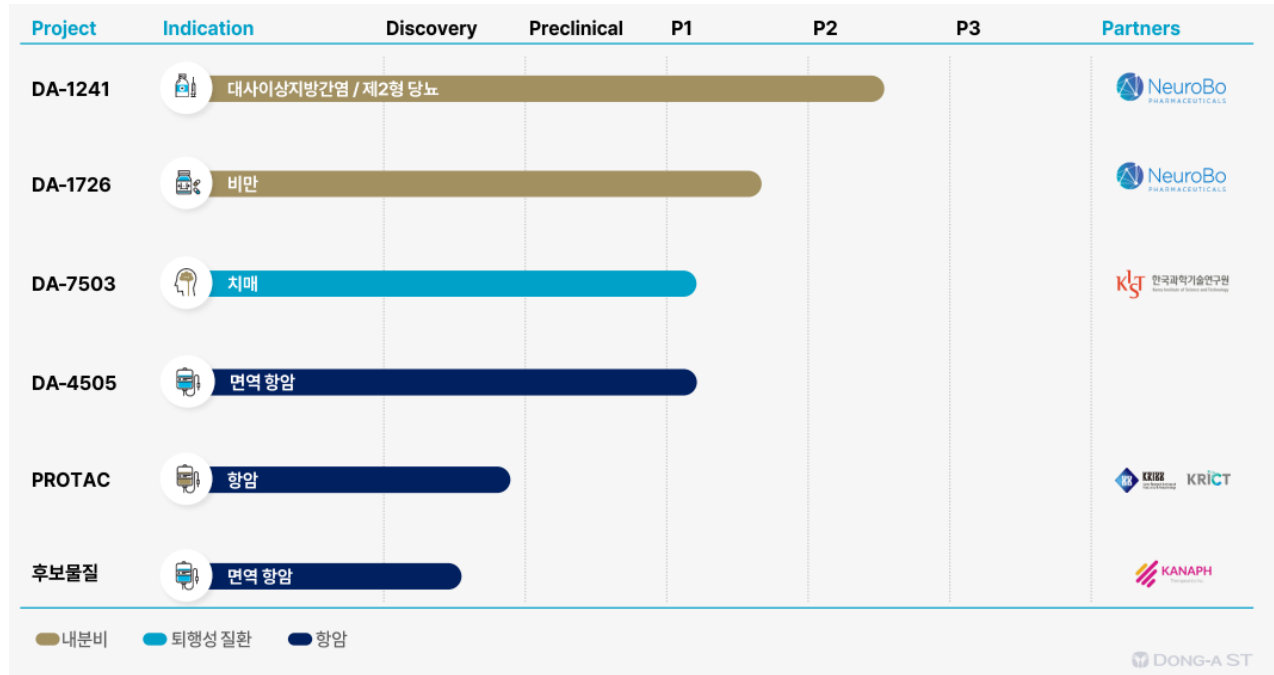
(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
fw12m EPS(원)	3,691	4Q25~3Q26 EPS
Target Multiple	21	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가(원)	80,000	

상위 제약사: 한미약품, 녹십자, 대웅제약, 종근당

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	605.2	640.7	738.0	821.2	850.4
매출원가	291.8	315.1	391.1	440.0	455.5
매출총이익	313.5	325.6	346.9	381.2	394.9
판매비	280.7	293.2	312.4	335.4	346.8
영업이익	32.7	32.5	34.5	45.8	48.0
EBITDA	57.4	58.5	59.9	68.8	68.9
영업외손익	-11.3	-11.3	-25.9	5.3	3.7
이자수익	8.6	8.0	5.2	3.3	1.7
이자비용	12.4	20.4	9.5	9.5	9.5
외환관련이익	7.4	13.6	6.0	6.0	6.0
외환관련손실	5.5	4.1	2.6	2.6	2.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.4	-8.4	-25.0	8.1	8.1
법인세차감전이익	21.4	21.1	8.7	51.1	51.7
법인세비용	4.1	6.0	1.8	10.7	10.9
계속사업순손익	17.3	15.1	6.8	40.3	40.9
당기순이익	17.3	15.1	6.8	40.3	40.9
지배주주순이익	17.3	15.1	6.8	40.3	40.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.8	5.9	15.2	11.3	3.6
영업이익 증감율	7.1	-0.6	6.2	32.8	4.8
EBITDA 증감율	12.5	1.9	2.4	14.9	0.1
지배주주순이익 증감율	91.8	-12.7	-55.0	492.6	1.5
EPS 증감율	91.8	-14.1	-55.9	489.3	1.3
매출총이익율(%)	51.8	50.8	47.0	46.4	46.4
영업이익율(%)	5.4	5.1	4.7	5.6	5.6
EBITDA Margin(%)	9.5	9.1	8.1	8.4	8.1
지배주주순이익율(%)	2.9	2.4	0.9	4.9	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21.0	34.4	16.5	45.8	56.7
당기순이익	17.3	15.1	6.8	40.3	40.9
비현금항목의 가감	51.5	59.0	24.9	33.3	32.9
유형자산감가상각비	23.4	23.6	22.8	20.6	18.6
무형자산감가상각비	1.3	2.5	2.5	2.4	2.4
지분법평가손익	-11.2	-13.4	0.0	0.0	0.0
기타	38.0	46.3	-0.4	10.3	11.9
영업활동자산부채증감	-41.7	-33.4	-9.0	-10.8	1.6
매출채권및기타채권의감소	-21.6	-4.1	-17.3	-14.8	-5.2
재고자산의감소	-16.0	-29.7	1.1	-3.0	3.8
매입채무및기타채무의증가	8.1	12.6	7.1	6.1	2.1
기타	-12.2	-12.2	0.1	0.9	0.9
기타현금흐름	-6.1	-6.3	-6.2	-17.0	-18.7
투자활동 현금흐름	-111.3	-150.1	-66.2	-75.6	-72.0
유형자산의 취득	-23.8	-21.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-14.7	-10.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-52.7	-88.5	-98.3	-98.3	-98.3
단기금융자산의감소(증가)	-49.5	-30.6	31.5	22.0	25.7
기타	29.3	0.7	0.6	0.7	0.6
재무활동 현금흐름	53.3	80.0	-25.4	-25.4	-25.4
차입금의 증가(감소)	78.7	105.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-8.4	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.9	-5.9	-6.3	-6.3	-6.3
기타	-11.1	-19.2	-19.1	-19.1	-19.1
기타현금흐름	-1.2	3.9	17.4	17.4	17.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-38.2	-31.8	-57.7	-37.8	-23.3
기초현금 및 현금성자산	218.6	180.5	148.6	90.9	53.1
기말현금 및 현금성자산	180.5	148.6	90.9	53.1	29.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	481.9	514.0	441.0	398.0	349.6
현금 및 현금성자산	180.5	148.6	90.9	53.1	29.8
단기금융자산	74.3	104.9	73.4	51.4	25.7
매출채권 및 기타채권	108.5	114.0	131.3	146.1	151.3
재고자산	101.6	129.5	128.4	131.4	127.6
기타유동자산	17.0	17.0	17.0	16.0	15.2
비유동자산	741.0	820.6	893.6	968.8	1,046.1
투자자산	119.1	207.6	305.9	404.1	502.4
유형자산	436.0	435.9	413.1	392.5	373.9
무형자산	76.6	76.6	74.1	71.7	69.3
기타비유동자산	109.3	100.5	100.5	100.5	100.5
자산총계	1,222.9	1,334.7	1,334.5	1,366.8	1,395.7
유동부채	374.2	214.9	222.0	228.1	230.2
매입채무 및 기타채무	127.7	118.9	126.1	132.2	134.3
단기금융부채	236.7	87.4	87.4	87.4	87.4
기타유동부채	9.8	8.6	8.5	8.5	8.5
비유동부채	185.4	425.6	425.6	425.6	425.6
장기금융부채	158.9	389.7	389.7	389.7	389.7
기타비유동부채	26.5	35.9	35.9	35.9	35.9
부채총계	559.6	640.4	647.6	653.7	655.8
지배지분	663.3	694.2	687.0	713.2	739.9
자본금	43.1	45.9	45.9	45.9	45.9
자본잉여금	292.4	318.4	318.4	318.4	318.4
기타자본	87.6	87.3	87.3	87.3	87.3
기타포괄손익누계액	39.6	41.6	34.6	27.7	20.7
이익잉여금	200.7	201.2	200.8	234.0	267.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	663.3	694.2	687.0	713.2	739.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,932	1,659	732	4,312	4,370
BPS	74,079	74,229	73,450	76,251	79,111
CFPS	7,686	8,127	3,390	7,874	7,887
DPS	800	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	35.1	34.8	65.2	11.1	10.9
PER(최고)	36.7	52.0	82.4		
PER(최저)	24.3	32.0	55.9		
PBR	0.91	0.78	0.65	0.63	0.60
PBR(최고)	0.96	1.16	0.82		
PBR(최저)	0.63	0.72	0.56		
PSR	1.00	0.82	0.60	0.54	0.52
PCFR	8.8	7.1	14.1	6.1	6.0
EV/EBITDA	12.8	13.0	12.7	11.9	12.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.1	41.5	91.9	15.6	15.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5
ROA	1.5	1.2	0.5	3.0	3.0
ROE	2.6	2.2	1.0	5.8	5.6
ROIC	3.5	3.8	4.2	5.7	6.1
매출채권회전율	5.8	5.8	6.0	5.9	5.7
재고자산회전율	6.1	5.5	5.7	6.3	6.6
부채비율	84.4	92.2	94.3	91.7	88.6
순차입금비용	21.2	32.2	45.5	52.2	57.0
이자보상배율	2.6	1.6	3.6	4.8	5.0
총차입금	395.5	477.1	477.1	477.1	477.1
순차입금	140.8	223.6	312.8	372.6	421.7
EBITDA	57.4	58.5	59.9	68.8	68.9
FCF	-33.3	-14.5	43.6	48.4	60.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 현재 '동아에스티(170900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

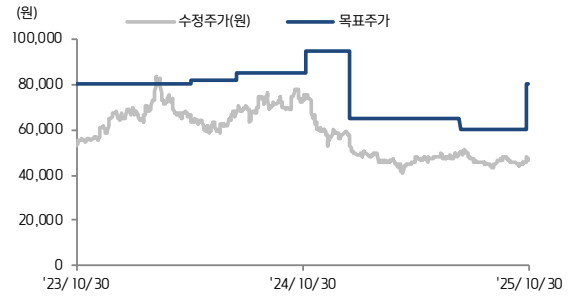
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티 (170900)	2024-02-16	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-11.32	4.59
	2024-05-03	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-23.47	-16.50
	2024-07-15	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-15.98	-8.72
	2024-11-04	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-35.49	-20.81
	2025-01-13	Outperform(D owngrade)	65,000원	6개월	-27.09	-15.64
	2025-07-11	Buy(Upgrade)	60,000원	6개월	-22.63	-14.00
	2025-10-30	Buy(Maintain)	80,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

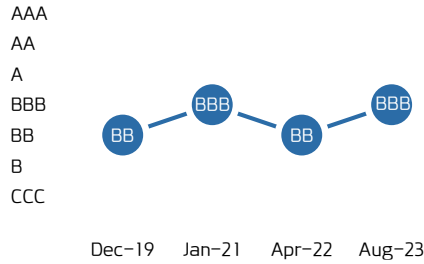
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

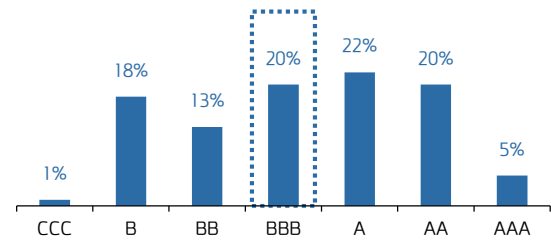
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	4.3		
환경	4.2	4.5	9.0%	▲1.3
유독 물질 배출과 폐기물	4.2	4.5	9.0%	▲1.3
사회	3.5	3.9	58.0%	▼1.2
제품 안전과 품질	3.4	3.8	27.0%	▼3.0
인력 자원 개발	3.8	4.1	18.0%	▲0.2
의료 서비스	3.1	4	13.0%	▲0.5
지배구조	5.1	4.9	33.0%	▲2.2
기업 지배구조	6.4	6.2		▲2.6
기업 활동	4.7	4.5		▲0.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Toxic Emissions & Waste	Access to Health Care	Human Capital Development	Product Safety & Quality	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend			
동아쏘시오홀딩스	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AA	▲			
동아에스티	● ●	●	● ●	● ●	● ● ●	● ●	BBB	▲			
보령	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ●	BB	◀▶			
동국제약	●	● ●	●	● ●	●	● ● ●	B	▲			
일동제약	● ● ●	● ●	● ● ●	●	● ●	●	B	◀▶			
휴온스	●	● ●	●	●	●	● ●	CCC	◀▶			

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터