



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(10/16): 35,050원

시가총액: 3,410억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (10/16)	5,668.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,126 원	32,000원
등락률	-36.4%	9.5%
수익률	절대	상대
1M	-2.0%	16.2%
6M	-23.5%	-15.9%
1Y	-18.4%	-46.1%

Company Data

발행주식수	9,728 천주
일평균 거래량(3M)	8천주
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(2026E)	2.0%
BPS(2026E)	72,457원
주요 주주	강정석 외 24 인
	27.6%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	640.7	745.1	825.1	907.3
영업이익	32.5	27.5	40.1	47.5
EBITDA	58.5	56.6	67.4	72.2
세전이익	21.1	-20.3	43.1	43.3
순이익	15.1	-17.7	34.9	35.1
지배주주지분순이익	15.1	-17.7	34.9	35.1
EPS(원)	1,581	-1,806	3,557	3,571
증감률(% YoY)	-14.1	적전	흑전	0.4
PER(배)	34.8	-27.7	9.9	9.8
PBR(배)	0.78	0.73	0.48	0.46
EV/EBITDA(배)	13.0	12.8	7.4	6.2
영업이익률(%)	5.1	3.7	4.9	5.2
ROE(%)	2.2	-2.6	5.0	4.8
순차입금비율(%)	32.2	34.3	22.1	14.1

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

이어지는 비용 감소로 양호한 실적 전망



3분기 매출액은 해외 사업부 성장 둔화로 시장 기대치를 하회하겠으나 비용 효율화 작업으로 영업이익은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상됩니다. 시장은 성장 동력을 이끌 고마진 제품 확보와 R&D 모멘텀에 대한 가시성 확보를 원하고 있다. 이에 비용 효율성을 강조한 양호한 실적에도 불구하고 동사의 주가는 YTD -33% 하락하였습니다. 이는 '27년 당기순이익 기준 PER 10배로 밸류에이션 부담이 크게 낮아져 방어주 역할을 하기엔 충분합니다. 다만, 본격적인 주가 재평가를 위해서는 고마진 제품 성장과 신약 개발 성과 구체화도 필요합니다.

>>> 비용 집행 감소 이어져 양호한 실적 전망

3분기 별도 매출액은 2,092억 원(YoY +6%, QoQ +1%), 영업이익 171억 원(YoY +2%, QoQ +58%, OPM +8%)으로 컨센서스 매출액 2,259억 원에는 하회하나, 컨센서스 영업이익 106억 원은 상회할 것으로 전망된다.

해외 박카스 감소 및 수출 둔화로 해외사업부가 385억원(YoY -6%)이 전망된다. 다만, 자류보와 디페렐린과 같은 주요 도입품목의 성장이 이어지면서 전문 의약품(ETC) 사업부는 1,594억원(YoY +10%)이 기대된다. 원가율이 높은 도입 제품의 매출 확대에도 불구하고, 기존 영업망 활용에 따른 판관비 효율화 및 영업 레버리지 효과로 영업이익은 시장 기대치 대비 상회할 것으로 기대된다.

다만, 4분기는 통상 비용 집행 분기인 점을 감안하여 매출액 2,211억원(YoY +10%, QoQ +6%), 영업이익 14억원(YoY 흑전, QoQ -92%)으로 추정하였다. 한편, 동사는 제네릭이 차지하는 비중이 5~6% 내외로 제네릭 약가인하 영향은 크지 않을 것으로 보인다.

>>> 4분기 DA-1726 고용량 임상 결과 발표에 주목

미국 자회사 메타비아의 비만 치료제 DA-1726(GLP-1/GCG)은 현재 고용량 (48mg, 64mg) 임상 1상 Part 3을 진행 중이며, 4분기 탑라인 결과 발표가 예정되어 있다. 앞선 임상에서 간 지방증 및 간 경직도 등 비침습적 지표의 개선 가능성을 확인한 만큼, 이번 고용량 임상에서 용량 증가에 따른 체중 감소 효과 확대와 안전성 확보 여부가 핵심 관전 포인트가 될 전망이다.

최근 메타비아는 알티문(Altimmune)에서 펌비두타이드(Pemvidutide, GLP-1/GCG)의 FDA 2상 종료 미팅을 주도했던 사라 브라운 박사를 최고과학책임자(CMO)로 영입하였다. 향후 2상 설계 및 FDA 규제 대응 역량 강화가 기대된다. 다만 경쟁 약물 대비 차별성을 판단하기 위해서는 고용량에서의 체중 감소를 뿐 아니라 위장관 부작용, 투약 중단율 및 간 관련 지표의 개선 등 확인이 필요하다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 5만원 하향.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q26	2Q26	3Q26E	컨센서스	차이	2026	2026 컨센서스	차이
매출액	187.1	207.8	209.2	225.9	-7%	825.1	845.7	-2%
yoy	11%	17%	6%	14%		11%	14%	
영업이익	10.8	10.9	17.1	10.6	62%	40.1	41.8	-4%
yoy	54%	170%	2%	-37%		46%	52%	
OPM	6%	5%	8%	5%		5%	5%	
순이익	13.9	8.0	13.8	5.6	146%	34.9	32.3	8%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E
I. ETC	117.3	129.0	145.3	136.2	527.8	144.0	148.6	159.4	149.7	601.7
II. 해외	42.4	39.7	40.9	47.3	170.3	33.7	46.9	38.5	51.3	170.3
III. 의료기기/진단	0.5	1.0	0.5	1.2	3.2	1.8	3.2	1.5	1.6	8
V. 기 타	8.8	7.7	11.7	15.7	43.8	7.5	9.3	9.8	18.6	45.2
매출액	169	177.4	198.4	200.4	745.1	187.1	207.8	209.2	221.1	825.1
YOY	21%	13%	11%	23%	16%	11%	17%	6%	10%	11%
영업이익	7.0	4.0	16.8	-0.2	27.5	10.8	10.9	17.1	1.4	40.1
YOY	854%	-43%	-15%	-105%	-15%	54%	170%	2%	-661%	46%
OPM	4%	2%	8%	0%	4%	6%	5%	8%	1%	5%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
fw12m EPS(원)	3,662	4Q26~3Q27 EPS
Target Multiple	15	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가	50,000	

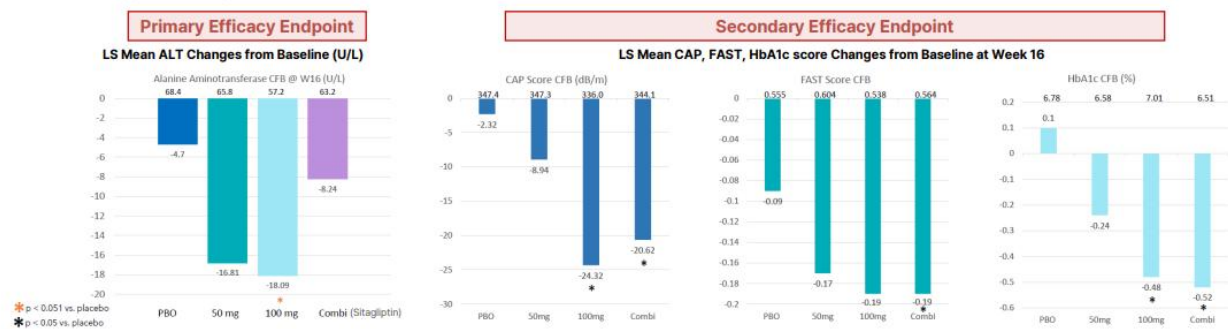
상위 제약사: 한미약품, 녹십자, 대웅제약, 종근당

자료: 키움증권 리서치센터

주요 파이프라인_ DA-1241

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 적응증 작용기전 시장규모 개발현황 | <p>MASH, 제2형 당뇨병</p> <p>GPR119 Agonist</p> <p>MASH, '28년 글로벌 시장규모 \$54억으로 성장 예상 / 2형 당뇨병치료제, 글로벌 \$547억('22년) → \$687억('28년)</p> <p>글로벌 임상 2a상 유효성과 안전성 확인</p> <p>('24.12 Top-Line 발표, EASL('25.5), ADA('25.6), AASLD(미국간학회, '25.11), ADA(미국당뇨병학회, '26.06))</p> <p>1차 평가지표 ALT 및 2차 평가지표 CAP점수, FAST점수 및 HbA1C 등 통계적으로 유의미한 개선 확인</p> <p>* ALT(간 손상 선별지표), CAP(지방간 비침습적 평가지표), FAST(간섬유화 비침습적 평가지표), HbA1C(당화혈색소 지표)</p> |
|---|--|

연구결과 (임상 2a상)

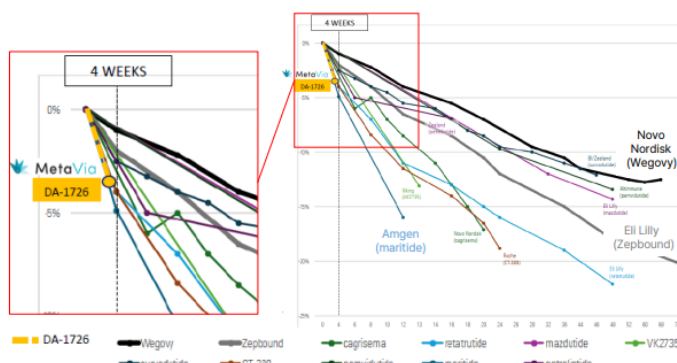
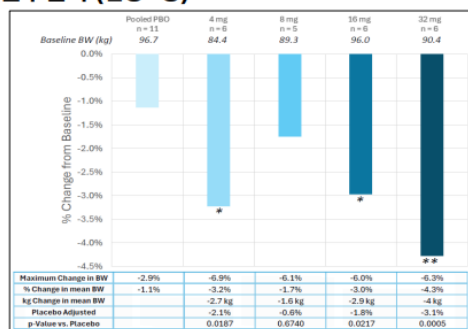


자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

주요 파이프라인_ DA-1726

- | | |
|-------------|---|
| • 적응증 | 비만, MASH |
| • 작용기전 | GLP1R / GCGR Dual Agonist |
| • 시장규모 | 글로벌 \$28억('22년) → \$167억('28년) ¹⁾ |
| • 개발현황 | 임상 1상 우수한 체중 감량 및 안전성 입증 ('26.1 Top-Line) |
| • Highlight | 48mg 투약 8주 후 체중감소 평균 9.1%, 허리둘레 평균 9.8cm (3.8인치) 감소, 당화혈색소 정상화 (6.0% → 5.5%) |
| • 향후일정 | 64mg 글로벌 임상 1상 Part 3 시작 ('26년내 완료목표), 당뇨 / 당뇨 및 MASH 동반 비만으로 적응증 확장 ('27년) |

연구결과 (임상 1상)



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	640.7	745.1	825.1	907.3	983.7
매출원가	315.1	404.0	462.3	506.2	539.1
매출총이익	325.6	341.2	362.8	401.0	444.6
판매비	293.2	313.6	322.8	353.6	382.7
영업이익	32.5	27.5	40.1	47.5	61.9
EBITDA	58.5	56.6	67.4	72.2	84.2
영업외손익	-11.3	-47.9	3.0	-4.2	-2.9
이자수익	8.0	4.3	5.4	6.1	7.5
이자비용	20.4	20.2	20.2	20.2	20.2
외환관련이익	13.6	15.5	12.7	12.7	12.7
외환관련손실	4.1	12.8	9.1	9.1	9.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.4	-34.7	14.2	6.3	6.2
법인세차감전이익	21.1	-20.3	43.1	43.3	59.0
법인세비용	6.0	-2.6	8.2	8.2	11.2
계속사업순이익	15.1	-17.7	34.9	35.1	47.8
당기순이익	15.1	-17.7	34.9	35.1	47.8
지배주주순이익	15.1	-17.7	34.9	35.1	47.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.9	16.3	10.7	10.0	8.4
영업이익 증감율	-0.6	-15.4	45.8	18.5	30.3
EBITDA 증감율	1.9	-3.2	19.1	7.1	16.6
지배주주순이익 증감율	-12.7	-217.2	-297.2	0.6	36.2
EPS 증감율	-14.1	적전	흑전	0.4	36.4
매출총이익율(%)	50.8	45.8	44.0	44.2	45.2
영업이익률(%)	5.1	3.7	4.9	5.2	6.3
EBITDA Margin(%)	9.1	7.6	8.2	8.0	8.6
지배주주순이익률(%)	2.4	-2.4	4.2	3.9	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	34.4	55.5	103.7	80.4	116.9
당기순이익	15.1	-17.7	34.9	35.1	47.8
비현금항목의 가감	59.0	89.2	72.5	69.1	68.4
유형자산감가상각비	23.6	23.2	22.5	20.2	18.1
무형자산감가상각비	2.5	5.8	4.9	4.5	4.2
지분법평가손익	-13.4	-12.7	0.0	0.0	0.0
기타	46.3	72.9	45.1	44.4	46.1
영업활동자산부채증감	-33.4	-15.5	19.2	-1.5	24.7
매출채권및기타채권의감소	-4.1	-13.4	-13.9	-14.2	19.4
재고자산의감소	-29.7	-20.2	17.0	-4.1	-11.5
매입채무및기타채무의증가	12.6	28.6	15.1	15.9	15.9
기타	-12.2	-10.5	1.0	0.9	0.9
기타현금흐름	-6.3	-0.5	-22.9	-22.3	-24.0
투자활동 현금흐름	-150.1	-57.3	28.7	35.3	-10.6
유형자산의 취득	-21.0	-21.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.8	-12.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-88.5	7.8	-5.6	-5.6	-5.6
단기금융자산의감소(증가)	-30.6	-26.2	39.3	45.9	0.0
기타	0.7	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
재무활동 현금흐름	80.0	10.4	-29.3	-29.3	-29.3
차입금의 증가(감소)	105.4	39.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.9	-6.3	-6.4	-6.4	-6.4
기타	-19.2	-22.9	-22.9	-22.9	-22.9
기타현금흐름	3.9	-1.8	11.5	11.4	11.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-31.8	6.8	114.5	97.8	88.5
기초현금 및 현금성자산	180.5	148.6	155.5	270.0	367.8
기말현금 및 현금성자산	148.6	155.5	270.0	367.8	456.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	514.0	584.4	655.4	724.7	804.4
현금 및 현금성자산	148.6	155.5	270.0	367.9	456.4
단기금융자산	104.9	131.1	91.8	45.9	45.9
매출채권 및 기타채권	114.0	129.0	142.9	157.1	137.7
재고자산	129.5	149.1	132.0	136.1	147.6
기타유동자산	17.0	19.7	18.7	17.7	16.8
비유동자산	820.6	801.9	780.1	760.9	744.2
투자자산	207.6	199.8	205.3	210.9	216.4
유형자산	430.5	426.4	403.9	383.7	365.6
무형자산	76.6	65.0	60.1	55.5	51.4
기타비유동자산	105.9	110.7	110.8	110.8	110.8
자산총계	1,334.7	1,386.3	1,435.5	1,485.7	1,548.6
유동부채	214.9	380.2	395.3	411.1	427.0
매입채무 및 기타채무	118.9	155.2	170.2	186.1	202.0
단기금융부채	87.4	215.4	215.4	215.4	215.4
기타유동부채	8.6	9.6	9.7	9.6	9.6
비유동부채	425.6	329.0	329.0	329.0	329.0
장기금융부채	389.7	303.6	303.6	303.6	303.6
기타비유동부채	35.9	25.4	25.4	25.4	25.4
부채총계	640.4	709.2	724.3	740.1	756.0
지배지분	694.2	677.1	711.2	745.5	792.6
자본금	45.9	46.8	46.8	46.8	46.8
자본잉여금	318.4	318.3	318.3	318.3	318.3
기타자본	87.3	87.0	87.0	87.0	87.0
기타포괄손익누계액	41.6	42.0	50.0	57.9	65.8
이익잉여금	201.2	183.0	209.2	235.5	274.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	694.2	677.1	711.2	745.5	792.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,581	-1,806	3,557	3,571	4,870
BPS	70,725	68,978	72,457	75,950	80,742
CFPS	7,744	7,284	10,946	10,612	11,836
DPS	800	950	950	950	950
주가배수(배)					
PER	34.8	-27.7	9.9	9.8	7.2
PER(최고)	52.1	-31.9	15.9		
PER(최저)	32.1	-21.6	8.9		
PBR	0.78	0.73	0.48	0.46	0.43
PBR(최고)	1.16	0.83	0.78		
PBR(최저)	0.72	0.57	0.44		
PSR	0.82	0.66	0.42	0.38	0.35
PCFR	7.1	6.9	3.2	3.3	3.0
EV/EBITDA	13.0	12.8	7.4	6.2	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	41.5	-36.3	18.4	18.3	13.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.3	2.0	2.0	2.0
ROA	1.2	-1.3	2.5	2.4	3.2
ROE	2.2	-2.6	5.0	4.8	6.2
ROIC	3.8	3.3	5.2	6.5	9.0
매출채권회전율	5.8	6.1	6.1	6.0	6.7
재고자산회전율	5.5	5.3	5.9	6.8	6.9
부채비율	92.2	104.7	101.8	99.3	95.4
순차입금비율	32.2	34.3	22.1	14.1	2.1
이자보상배율	1.6	1.4	2.0	2.3	3.1
총차입금	477.1	519.0	519.0	519.0	519.0
순차입금	223.6	232.4	157.2	105.2	16.7
EBITDA	58.5	56.6	67.4	72.2	84.2
FCF	-14.5	1.3	79.1	61.7	97.1

Compliance Notice

- 당사는 10월 16일 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

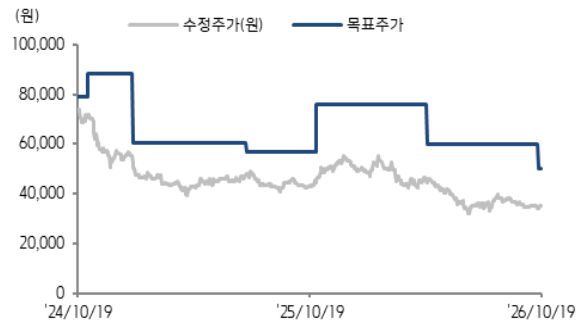
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2024-11-04	Buy(Maintain)	88,445원	6개월	-33.92	-18.87
	2025-01-13	Outperform(D owngrade)	60,515원	6개월	-25.31	-13.58
	2025-07-11	Buy(Upgrade)	57,000원	6개월	-22.33	-13.66
	2025-10-30	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-35.39	-27.47
	2026-04-22	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-37.40	-23.00
	2026-10-19	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

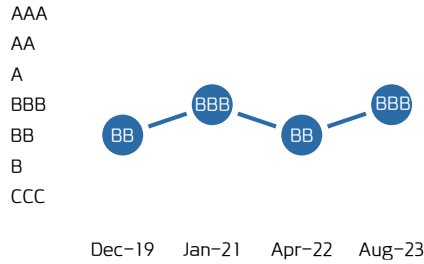
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/10/01~2026/09/30)

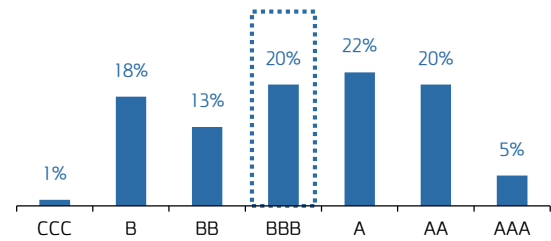
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

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