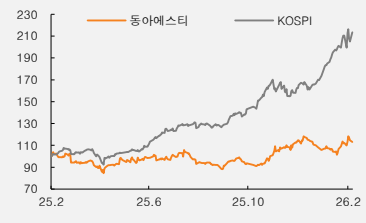


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	68,000원
현재주가(26/2/9)	55,200원
상승여력	23.2%

영업이익(25F, 십억원)	27
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	35
EPS 성장률(25F, %)	-39.4
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	52.2
MKT P/E(25F, x)	18.2
KOSPI	5,298.04
시가총액(십억원)	516
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	51.6
외국인 보유비중(%)	20.7
베타(12M) 일간수익률	0.39
52주 최저가(원)	41,200
52주 최고가(원)	57,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.1	20.5	10.8
상대주가	-9.0	-27.0	-47.3



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

조세은
seeun.jo@miraeasset.com

동아에스티

외형 성장 지속, 수익성 개선은 제한적

투자 의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

영업가치 8,695억원, 순차입금 2,483억원을 고려해 목표주가를 산정했다. 기존 파이프라인(이물도사) 가치 1,111억원은 상업화에 따라 영업가치로 반영하였다. 영업가치는 12MF EBITDA에 (유한양행 제외) 상위 제약사 평균 EV/EBITDA 14x를 적용하였다.

4Q25P Review 및 2026년 실적 전망

별도 기준, 4Q25P 매출액 2,004억원(+23% YoY), 영업이익 -6억원(적자전환 YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 하회했다. 도입신약(상품) 자큐보(위식도역류), 디페렐린(성조숙증) 등 고성장으로 ETC 부문이 +20% YoY, 다베포에틴알파(네스프bs), 이물도사(스텔라라bs) 성장으로 해외 부문 또한 +20% YoY 고성장했다. 다만, 저마진의 도입신약 비중 확대에 따른 원가율 증가(57.9%, +7%p YoY) 및 재고자산폐기 등 일회성 비용으로 영업이익은 적자전환했다.

2026년 매출액 8,406억원(+13% YoY), 영업이익 318억원(+17% YoY), 영업이익률 3.8%(+0.1%p YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 그로트로핀(성장호르몬), 자큐보, 디페렐린 기반 ETC 부문의 +16% 고성장이 예상된다. 박카스의 역성장에도 이물도사 및 다베포에틴알파 등 바이오의약품 성장으로 해외 부문도 +12% 고성장을 예상한다. 다만, 도입신약 비중 확대 및 R&D 비용 증가에 따라 수익성 개선은 제한적일 것으로 예상된다.

파이프라인 업데이트

임상 개발 진전 및 데이터 발표에 따른 파이프라인 가치 부각에 주목하자. DA-1726(GLP-1/GCG)은 48mg 투약 8주 후 평균 9.1% 체중감량을 도출한 바 있고, 64mg 추가 임상을 진행해 올해 내 결과 발표가 예상된다. DA-3501(CLDN18.2 ADC)은 지난 10월 IND 승인, 올 상반기 임상 진입이 예상된다. 아스텔라스의 CLDN18.2 항체 졸베톡시맙 상업화 이후 CLDN18.2 타겟에 대한 관심이 증가한 상황이다. 임상 데이터 업데이트에 따른 파이프라인 가치가 부각될 수 있다. 이외에 ADC 및 PRODAC 등 초기에셋들의 전임상 연구 결과가 오는 4월 AACR에서 발표될 예정이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	605	641	745	841	925
영업이익 (십억원)	33	32	27	32	34
영업이익률 (%)	5.5	5.0	3.6	3.8	3.7
순이익 (십억원)	17	15	9	16	15
EPS (원)	1,932	1,659	1,005	1,674	1,604
ROE (%)	2.6	2.2	1.4	2.2	2.2
P/E (배)	35.1	34.8	52.2	33.0	34.4
P/B (배)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.0	1.2	1.3	1.2	1.2

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

표 1. 동아에스티 밸류에이션

(억원, 배)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	621	
EV/EBITDA	14.0	* 유한양행 제외 상위 제약사 6개사 평균
영업가치	8,695	
순차입금	2,483	* 26년 예상
파이프라인 가치	-	
스텔라라 시밀러	-	* 기존 1,111억원에서 상업화에 따라 영업가치로 반영
적정 기업 가치	6,212	
주식 수(천주)	9,159	
목표주가(원)	67,830	* 68,000원
현재주가(원)	55,200	
상승여력	23.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 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	8.5	2,233	2,439	127	165	5.7	6.8	131	172	6.0	7.4	65.8	49.3	3.9	3.6	43.3	35.6	3.8	3.5
한미약품	7.2	1,664	1,821	273	314	16.4	17.2	196	229	14.5	14.7	36.9	31.5	5.0	4.4	20.1	17.8	4.3	4.0
녹십자	2.0	1,967	2,107	66	96	3.4	4.5	48	48	2.7	3.8	54.9	40.9	1.6	1.5	20.1	17.1	1.0	0.9
대웅제약	2.0	1,580	1,701	200	222	12.7	13.0	172	197	16.5	16.2	12.0	10.1	1.9	1.6	9.8	8.6	1.1	1.1
HK이노엔	1.5	1,056	1,124	108	125	10.3	11.1	73	87	5.7	6.4	20.6	17.4	1.2	1.1	12.7	10.6	1.5	1.4
종근당	1.2	1,692	1,765	81	89	4.8	5.0	78	72	8.7	7.8	15.1	16.4	1.4	1.3	10.2	9.3	0.7	0.7
동아에스티	0.5	730	807	34	45	4.7	5.5	7	18	1.0	3.0	73.3	28.6	0.9	0.8	14.5	12.7	0.7	0.6
평균						8.3	9.0			7.9	8.5	39.8	27.7	2.3	2.1	18.7	15.9	1.9	1.7

주: 26년 2월 9일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 동아에스티 4Q25P Review

(억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,635	1,984	2,004	1,942	3.2	22.6	1.0
매출총이익	802	928	843	976	-13.6	5.1	-9.2
매출총이익률	49.1	46.8	42.1	50.3	-8.2	-7.0	-4.7
영업이익	48	168	-6	71	-108.5	적자전환	적자전환
영업이익률	3.0	8.4	-0.3	3.7	-4.0	-3.3	-8.7

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

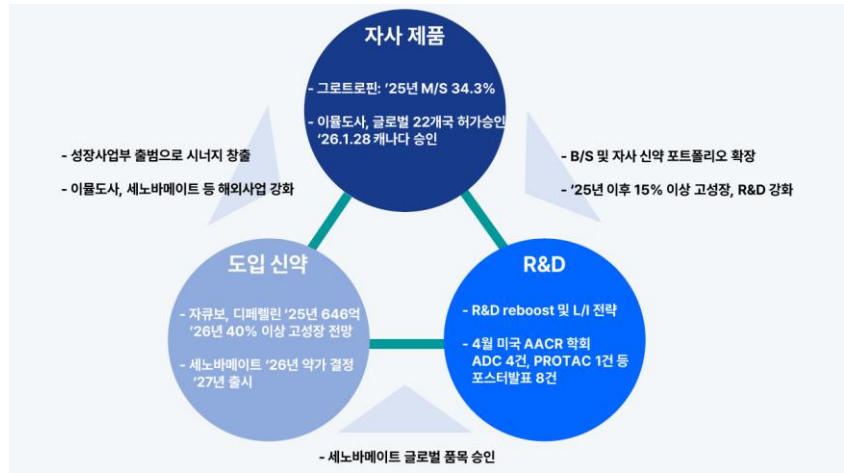
표 4. 동아에스티 분기 및 연간 실적 추정

(억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출	1,690	1,774	1,984	2,004	2,005	2,031	2,207	2,163	6,051	6,408	7,452	8,406
YoY 성장률	20.6	12.5	10.5	22.6	18.7	14.5	11.2	7.9	-4.8	5.9	16.3	12.8
ETC	1,173	1,290	1,453	1,362	1,456	1,475	1,630	1,534	4,231	4,434	5,278	6,094
YoY 성장률	15.5	19.4	20.6	20.2	24.1	14.3	12.2	12.6	11.3	4.8	19.0	15.5
해외	424	397	409	473	460	450	462	532	1,394	1,511	1,703	1,904
YoY 성장률	51.4	5.3	-11.1	20.1	8.5	13.2	13.0	12.5	-10.8	8.4	12.7	11.8
기타	88	76	115	157	80	97	105	87	299	461	436	368
YoY 성장률	-15.4	-36.7	-11.5	46.7	-9.6	27.0	-8.7	-44.6	-69.9	54.2	-5.4	-15.6
매출총이익	838	803	928	843	929	908	1,039	949	3,135	3,256	3,412	3,825
YoY 성장률	12.2	-3.8	6.4	5.1	10.9	13.1	11.9	12.5	-3.1	3.9	4.8	12.1
매출총이익률	49.6	45.3	46.8	42.1	46.3	44.7	47.1	43.9	51.8	50.8	45.8	45.5
영업이익	70	40	168	-5	72	56	189	1	327	325	273	318
YoY 성장률	853.8	-43.4	-15.4	-110.4	2.1	40.1	12.9	-124.3	7.2	-0.8	-16.0	16.6
영업이익률	4.1	2.3	8.4	-0.2	3.6	2.8	8.6	0.1	5.4	5.1	3.7	3.8
EBITDA	142	113	240	75	145	131	263	83	574	585	569	621
YoY 성장률	100.1	-15.9	-7.7	-38.0	2.1	15.6	9.7	10.7	12.6	1.9	-2.7	9.1
EBITDA 마진율	8.4	6.4	12.1	3.7	7.2	6.4	11.9	3.8	9.5	9.1	7.6	7.4
순이익	49	-160	142	63	56	120	38	-58	173	151	94	156
YoY 성장률	188.0	-304.4	1,063.4	45.3	13.1	-174.8	-73.0	-191.0	91.8	-12.5	-37.9	66.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

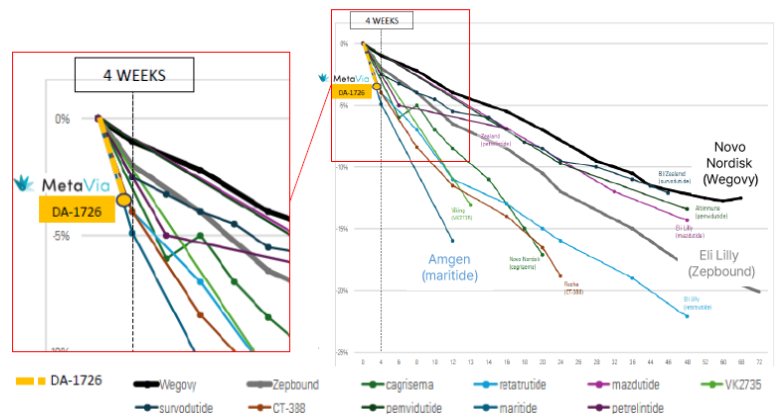
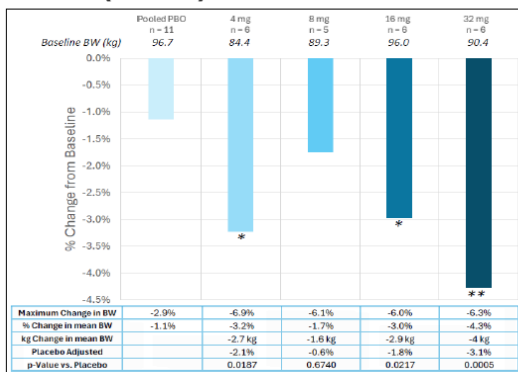
그림 1. 2026년 동아에스티 성장 전략



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GLP1R/GCGR dual agonist DA-1726 임상1상 데이터

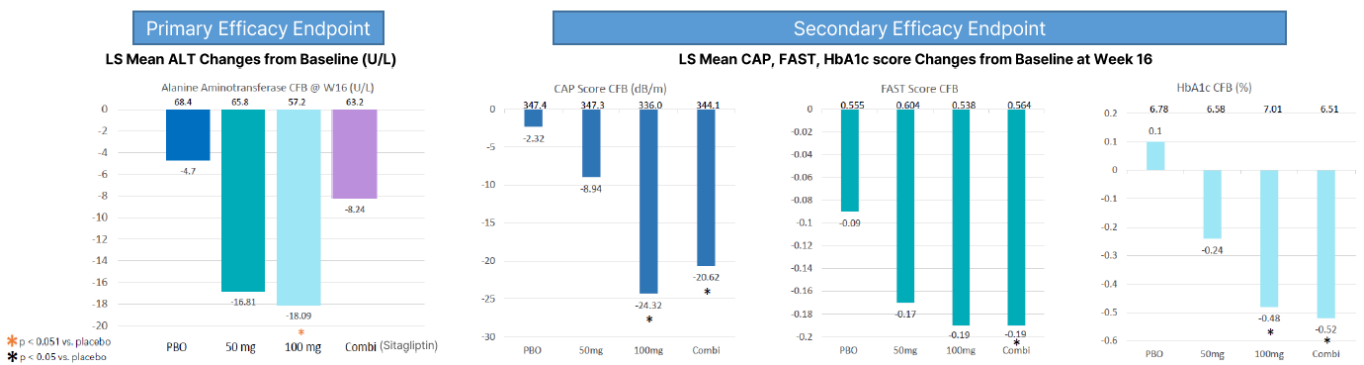
연구결과 (임상 1상)



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GPR119 agonist DA-1241 임상2a상 데이터

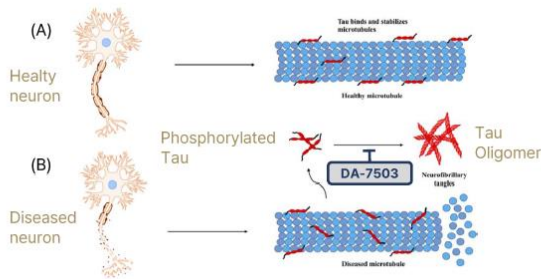
연구결과 (임상 2a상)



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

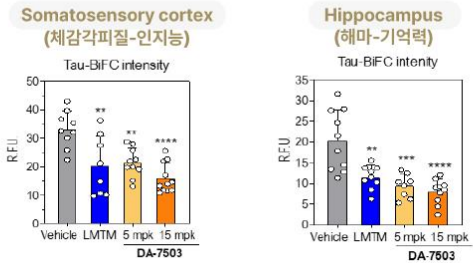
그림 4. 타우 응집 저해제 DA-7503 개요 및 전임상 데이터

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)

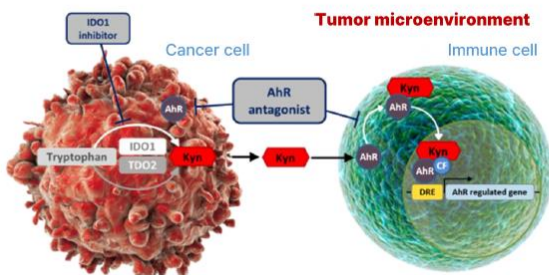


Tau^{P301L}-BiFC 마우스 모델에서 immunoblots 실험결과, Tau 응집 억제 확인
→ 싱가포르 TauRX LMTM 대비 우수한 효과 확인

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

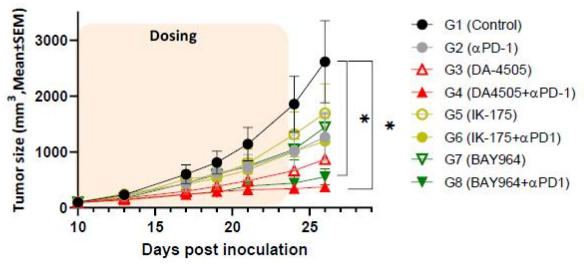
그림 5. AhR antagonist DA-4505 개요 및 전임상 데이터

연구결과 (전임상)



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

▶ AACR 미국 암연구학회 ('23.4)



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

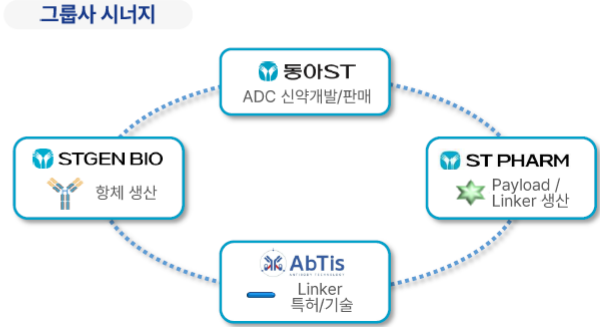
자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 애플티스 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



자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

동아에스티 (170900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	641	745	841	925
매출원가	315	404	458	504
매출총이익	326	341	383	421
판매비와관리비	293	314	351	387
조정영업이익	32	27	32	34
영업이익	32	27	32	34
비영업손익	-11	-15	-12	-15
금융손익	-12	-15	-15	-15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	21	12	20	19
계속사업법인세비용	6	2	4	4
계속사업이익	15	9	16	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15	9	16	15
지배주주	15	9	16	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	9	9	16	15
지배주주	9	9	16	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	59	57	62	64
FCF	13	14	22	48
EBITDA 마진율 (%)	9.2	7.7	7.4	6.9
영업이익률 (%)	5.0	3.6	3.8	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.3	1.2	1.9	1.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	514	503	516	515
현금 및 현금성자산	149	93	65	28
매출채권 및 기타채권	111	130	147	161
재고자산	130	151	170	187
기타유동자산	124	129	134	139
비유동자산	821	832	852	844
관계기업투자등	164	191	215	237
유형자산	430	415	398	374
무형자산	77	76	88	82
자산총계	1,335	1,335	1,369	1,359
유동부채	215	206	225	202
매입채무 및 기타채무	71	83	94	103
단기금융부채	87	58	58	18
기타유동부채	57	65	73	81
비유동부채	426	431	437	441
장기금융부채	390	390	390	390
기타비유동부채	36	41	47	51
부채총계	640	637	662	644
지배주주지분	694	697	707	715
자본금	46	47	48	49
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	201	203	212	220
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	694	697	707	715

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	34	23	31	48
당기순이익	15	9	16	15
비현금수익비용가감	59	32	34	49
유형자산감가상각비	24	24	25	25
무형자산상각비	3	6	6	6
기타	32	2	3	18
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-33	-17	-15	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-16	-15	-13
재고자산 감소(증가)	-30	-21	-19	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	8	7	6
법인세납부	-6	-2	-4	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-150	0	-13	3
유형자산처분(취득)	-21	-8	-8	0
무형자산감소(증가)	-11	-5	-18	0
장단기금융자산의 감소(증가)	35	-2	-2	-2
기타투자활동	-153	15	15	5
재무활동으로 인한 현금흐름	80	-58	-27	-66
장단기금융부채의 증가(감소)	82	-30	0	-40
자본의 증가(감소)	28	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6
기타재무활동	-24	-22	-21	-20
현금의 증가	-32	-56	-27	-37
기초현금	180	149	93	65
기말현금	149	93	65	28

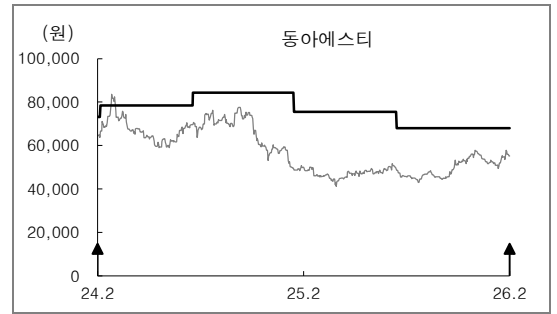
자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	34.8	52.2	33.0	34.4
P/CF (x)	7.1	11.8	10.4	8.2
P/B (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	14.6	13.0	12.7	12.2
EPS (원)	1,659	1,005	1,674	1,604
CFPS (원)	8,127	4,463	5,282	6,759
BPS (원)	75,471	75,804	76,793	74,778
DPS (원)	687	687	687	687
배당성향 (%)	41.5	68.2	41.1	42.9
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	5.9	16.3	12.8	10.0
EBITDA증가율 (%)	1.9	-2.7	9.1	3.8
조정영업이익증가율 (%)	-0.8	-16.0	16.6	7.4
EPS증가율 (%)	-14.1	-39.4	66.5	-4.2
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.9	6.8	6.7
재고자산 회전율 (회)	5.5	5.3	5.2	5.2
매입채무 회전율 (회)	7.5	7.9	7.9	7.8
ROA (%)	1.2	0.7	1.2	1.1
ROE (%)	2.2	1.4	2.2	2.2
ROIC (%)	3.6	3.6	4.0	4.2
부채비율 (%)	92.2	91.4	93.7	90.0
유동비율 (%)	239.2	244.2	229.1	254.5
순차입금/자기자본 (%)	45.7	35.6	38.8	37.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1.6	1.3	1.5	1.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

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

투자의견 분류 및 적용기준

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.