



BUY(유지)

목표주가(12M) 85,000원
현재주가(7.26) 70,900원

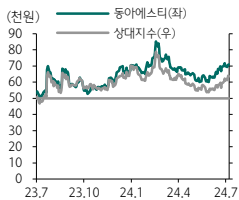
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	85,300/49,442
시가총액(십억원)	626.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	8,835.3
60일 평균 거래량(천주)	28.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	20.34
주요주주 지분율(%)	
강정석 외 28 인	24.44
Glaxo Group Limited	8.17

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	651.0	699.5
영업이익(십억원)	31.9	45.7
순이익(십억원)	29.7	38.7
EPS(원)	3,368	4,383
BPS(원)	78,812	82,187

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	635.8	605.2	644.8	664.2
영업이익	30.5	32.7	34.7	36.8
세전이익	13.5	21.4	42.2	47.2
순이익	9.0	17.3	33.5	37.5
EPS	1,027	1,970	3,792	4,240
증감율	(24.65)	91.82	92.49	11.81
PER	58.08	35.08	18.70	16.72
PBR	0.78	0.90	0.89	0.85
EV/EBITDA	11.41	12.78	12.35	11.54
ROE	1.35	2.59	4.93	5.27
BPS	76,842	76,814	79,927	83,495
DPS	673	687	687	687



Analyst 박재경, CFA jaeyoung2@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 29일 | 기업분석_Earnings Review

동아에스티 (170900)

2Q24 Re: 하반기 R&D 모멘텀에 주목

2Q24 Re: 그로트로핀의 성장, 해외 박카스의 회복으로 컨센서스 상회

동아에스티는 2Q24 별도 기준 매출액 1,577억원(+2.3%YoY, +12.6%QoQ), 영업이익 71억원(-18.9%YoY, +859.5%QoQ)으로 컨센서스 매출액 1,565억원, 영업이익 50억원을 상회하는 실적을 기록했다. 전공의 파업의 영향으로 일부 품목(슈가논 등)의 매출은 감소했으나, 실적을 견인한 품목은 그로트로핀과 박카스로 그로트로핀은 282억원(+34.9%YoY, +6.0%QoQ), 해외 박카스는 217억원(-11.4%YoY, +9.6%QoQ)으로 높은 기저로 전년동기 대비로는 감소했으나 전분기 대비 매출 성장을 보였다. 동아에스티의 영업이익률은 4.5%로 전년동기의 5.7% 대비 1.2%p 하락했다. 주요 파이프라인의 임상 진행에 따른 R&D 비용 증가로 판관비가 증가한 것이 주 요인이다. 동아에스티의 별도 기준 24년 매출액은 6,448억원(+6.5%YoY), 영업이익은 347억원(+6.2%YoY)로 전망한다. 중장기적으로 실적 성장을 이끌 요인은 그로트로핀과 스텔라라 시밀러의 출시다. 그로트로핀의 24년 매출액은 1,146억원(+20.7%YoY)으로 전망한다. 그로트로핀은 현재 국내 성장호르몬 시장에서 30%에 가까운 점유율을 기록하고 있다. 5월 일체형 펜타입(disposable pen) 출시로 점진적 실적 성장이 전망된다. DMB-3115는 현재 유럽, 미국 인허가 절차가 진행되고 있다. 10~11월 유럽 승인 후 판매, 미국은 협의 내용에 따라 25년 2월 발매가 이뤄질 것으로 예상된다.

하반기 임상 결과 발표가 예정된 신약 파이프라인에 주목

DA-1726(oxytomodulin analogue, GLP-1/Glucagon agonist)은 현재 임상 1상의 Part 1, 2를 진행하고 있다. Part 1은 SAD(single ascending dose), Part 2는 MAD(multi ascending dose) 임상이다. 연내에 Part 1, 25년 1분기에 Part 2 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 임상 1상 Part 3은 Dose Expansion study로 24주간 투여가 이뤄져, 중기 투여에 따른 안전성을 확인할 수 있는 임상 디자인이다. 25년 Part3를 시작할 예정이다. GLP-1/Glucagon dual agonist 기전의 survodutide가 안전성에서 이슈를 보인 만큼, 금번 임상 1상에서 확인되는 안전성이 중요하다는 판단이다. DA-1726은 GLP-1보다 Glucagon 수용체로의 결합력이 높아 식욕 억제보다는 에너지 소모량 증가에 초점이 맞춰져 있다. 새로운 기전의 비만 의약품 개발이 활발하게 이뤄지고 있는 만큼, 임상에서 가능성이 확인된다면 연구개발 성과로 이어질 것으로 기대된다. DA-1241(GPR119 agonist)의 임상 2상은 2분기에 환자 투약이 완료되었다. 하반기 임상 종료와 결과 발표가 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 85,000원 유지

동아에스티에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 85,000원을 유지한다. 올해 하반기부터 주요 신약 후보물질에 대한 임상 결과 발표가 예정되어 있다는 점에 주목하자.

도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q24(P)	2Q23	1Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	157.7	154.1	140.1	2.3	12.6	156.5	0.8
영업이익	7.1	8.8	0.7	(18.9)	866.4	5.0	41.4
당기순이익	7.9	4.8	1.7	65.0	364.4	6.1	30.9
영업이익률(%)	4.5	5.7	0.5			3.2	
당기순이익률(%)	5.0	3.1	1.2			3.9	

주: 별도 기준

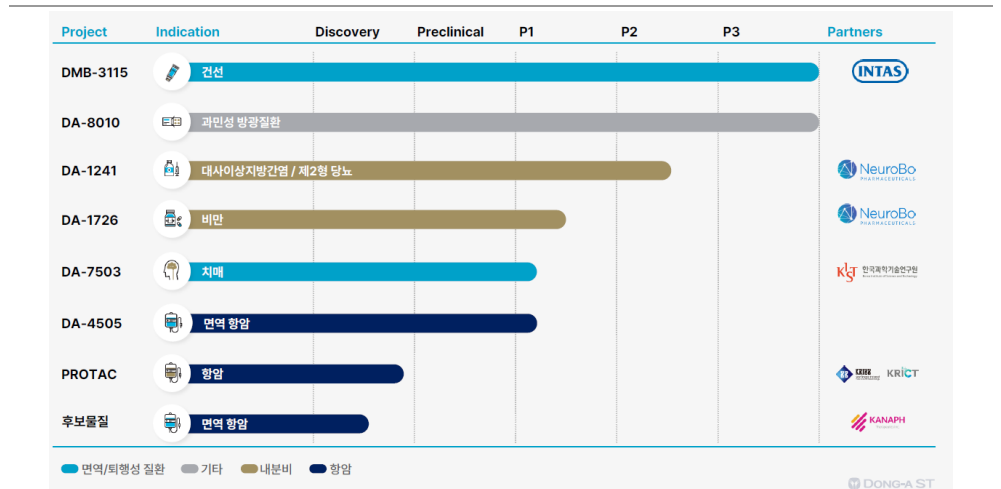
자료: Quantwise, 하나증권

도표 2. 동아에스티 실적 추이, 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	135.1	154.2	150.2	165.7	140.1	157.7	167.9	179.1	605.2	644.8
YoY(%)	(12.0)	(3.8)	(5.1)	1.1	3.6	2.3	11.8	8.1	(4.8)	6.5
ETC	101.0	102.5	108.6	111.1	101.6	108.0	119.7	120.6	423.2	449.8
YoY(%)	7.2	5.0	10.9	23.0	0.6	5.4	10.2	8.6	11.3	6.3
스티렌	4.8	4.9	5.0	5.1	4.1	4.2	5.1	5.2	19.8	18.5
모티리톤	8.3	7.8	6.9	8.9	8.5	9.0	7.4	9.6	31.9	34.5
슈가논	5.8	6.9	6.8	7.1	6.2	6.2	7.0	7.3	26.6	26.7
그로트로핀	23.1	20.9	25.8	25.1	26.6	28.2	29.9	29.9	94.9	114.6
해외	24.0	40.9	31.1	43.4	28.0	37.7	37.0	47.0	139.4	149.7
시밀러	3.4	3.8	4.2	9.2	1.2	3.7	4.8	10.6	20.6	20.3
박카스	12.9	24.5	13.5	20.0	19.8	21.7	18.2	21.8	70.9	81.5
의료기기/진단	2.5	3.4	3.4	3.4	2.9	3.0	3.4	3.4	12.7	12.7
로열티 & 기타	7.5	7.4	7.1	7.9	7.6	9.0	7.9	8.1	29.9	32.5
영업이익	6.7	8.8	13.1	4.2	0.7	7.1	14.2	12.7	32.7	34.7
YoY(%)	(15.3)	102.8	(7.8)	1.2	(88.9)	(18.9)	8.7	202.2	7.1	6.2
영업이익률(%)	4.9	5.7	8.7	2.5	0.5	4.5	8.5	7.1	5.4	5.4
당기순이익	9.1	4.8	11.5	(8.1)	1.7	7.9	13.0	10.8	17.3	29.2
YoY(%)	386.7	46.9	(46.3)	적지	(81.3)	65.0	13.4	흑전	91.8	68.8
당기순이익률(%)	38.0	11.8	37.0	(18.8)	6.1	21.1	35.3	22.9	2.9	4.5

자료: 하나증권

도표 3. 동아에스티 파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	635.8	605.2	644.8	664.2	735.2
매출원가	312.4	291.8	306.5	318.5	0.0
매출총이익	323.4	313.4	338.3	345.7	735.2
판매비	292.9	280.7	303.6	308.9	0.0
영업이익	30.5	32.7	34.7	36.8	735.2
금융손익	1.1	2.1	4.1	4.9	29.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(18.1)	(13.4)	3.4	5.5	0.0
세전이익	13.5	21.4	42.2	47.2	764.9
법인세	4.5	4.1	8.7	9.8	158.1
계속사업이익	9.0	17.3	33.5	37.5	606.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.0	17.3	33.5	37.5	606.8
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.0	17.3	33.5	37.5	606.8
지배주주지분포괄이익	22.7	5.6	33.8	37.5	606.8
NOPAT	20.3	26.5	27.5	29.2	583.2
EBITDA	51.0	57.4	59.3	59.2	755.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.74	(4.81)	6.54	3.01	10.69
NOPAT증가율	24.54	30.54	3.77	6.18	1,897.26
EBITDA증가율	44.48	12.55	3.31	(0.17)	1,176.35
영업이익증가율	96.77	7.21	6.12	6.05	1,897.83
(지배주주)순이익증가율	(25.00)	92.22	93.64	11.94	1,518.13
EPS증가율	(24.65)	91.82	92.49	11.81	1,519.88
수익성(%)					
매출총이익률	50.87	51.78	52.47	52.05	100.00
EBITDA이익률	8.02	9.48	9.20	8.91	102.77
영업이익률	4.80	5.40	5.38	5.54	100.00
계속사업이익률	1.42	2.86	5.20	5.65	82.54

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,027	1,970	3,792	4,240	68,683
BPS	76,842	76,814	79,927	83,495	151,505
CFPS	5,611	7,837	7,901	8,081	85,519
EBITDAPS	5,810	6,540	6,720	6,699	85,519
SPS	72,401	68,913	73,065	75,179	83,209
DPS	673	687	687	687	687
주기지표(배)					
PER	58.08	35.08	18.70	16.72	1.03
PBR	0.78	0.90	0.89	0.85	0.47
PCFR	10.63	8.82	8.97	8.77	0.83
EV/EBITDA	11.41	12.78	12.35	11.54	0.08
PSR	0.82	1.00	0.97	0.94	0.85
재무비율(%)					
ROE	1.35	2.59	4.93	5.27	59.10
ROA	0.80	1.47	2.61	2.75	36.09
ROIC	3.75	4.56	4.82	5.27	109.40
부채비율	68.93	84.36	93.56	90.14	49.33
순부채비율	10.24	20.95	15.26	7.76	(42.56)
이자보상배율(배)	3.79	2.65	2.35	2.49	12.42

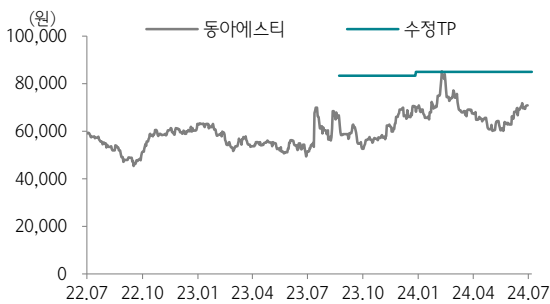
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	452.3	481.9	611.6	667.7	1,289.0
금융자산	243.4	256.6	368.1	417.8	1,039.1
현금성자산	218.6	180.5	288.1	336.5	957.8
매출채권	86.4	92.3	99.7	102.4	102.4
재고자산	97.1	101.6	109.8	112.7	112.7
기타유동자산	25.4	31.4	34.0	34.8	34.8
비유동자산	682.8	741.0	733.4	713.5	693.1
투자자산	68.1	119.1	127.6	130.1	130.1
금융자산	31.4	35.5	37.2	37.3	37.3
유형자산	433.0	436.0	418.0	397.0	378.0
무형자산	61.9	76.6	82.0	80.5	79.1
기타비유동자산	119.8	109.3	105.8	105.9	105.9
자산총계	1,135.1	1,222.9	1,345.0	1,381.2	1,982.1
유동부채	178.4	374.2	394.1	398.0	398.0
금융부채	63.6	236.7	246.7	246.7	246.7
매입채무	34.2	37.1	40.1	41.2	41.2
기타유동부채	80.6	100.4	107.3	110.1	110.1
비유동부채	284.7	185.4	256.0	256.8	256.8
금융부채	248.7	158.9	227.4	227.4	227.4
기타비유동부채	36.0	26.5	28.6	29.4	29.4
부채총계	463.2	559.6	650.1	654.8	654.8
지배주주지분	672.0	663.3	694.9	726.4	1,327.3
자본금	42.2	43.1	44.2	44.2	44.2
자본잉여금	292.3	292.4	296.0	296.0	296.0
자본조정	(2.9)	(11.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)
기타포괄이익누계액	138.6	138.5	138.2	138.2	138.2
이익잉여금	201.7	200.7	227.8	259.3	860.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	672.0	663.3	694.9	726.4	1,327.3
순금융부채	68.8	139.0	106.0	56.4	(564.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	34.5	21.0	65.3	61.4	597.5
당기순이익	9.0	17.3	33.5	37.5	606.8
조정	35.1	45.4	26.5	24.1	(9.3)
감가상각비	20.5	24.7	24.6	22.4	20.4
외환거래손익	0.7	1.8	(4.6)	0.0	0.0
지분법손익	17.7	11.2	0.0	0.0	0.0
기타	(3.8)	7.7	6.5	1.7	(29.7)
영업활동 자산부채변동	(9.6)	(41.7)	5.3	(0.2)	0.0
투자활동 현금흐름	1.9	(111.3)	(18.1)	9.2	88.9
투자자산감소(증가)	(14.1)	(51.0)	(8.5)	(2.4)	0.0
자본증가(감소)	(44.1)	(23.7)	(3.4)	0.0	0.0
기타	60.1	(36.6)	(6.2)	11.6	88.9
재무활동 현금흐름	(8.8)	53.3	64.8	(20.7)	(65.1)
금융부채증가(감소)	11.6	83.4	78.5	0.1	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	3.9	0.0	0.0
기타재무활동	(12.0)	(24.2)	(11.7)	(14.9)	(59.2)
배당지급	(8.4)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
현금의 증감	28.7	(38.2)	100.4	48.4	621.3
Unlevered CFO	49.3	68.8	69.7	71.4	755.6
Free Cash Flow	(9.5)	(2.8)	61.9	61.4	597.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동아에스티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.24	BUY	85,000		
23.9.19	BUY	83,385	-27.41%	-15.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 26일