

# 동아에스티 (170900)

## 조금 더딜 뿐이다

### 도입상품 성장으로 분기 최대 매출 달성

동사의 별도 기준 2분기 매출 및 영업이익은 2,078억원(YoY +17%), 109억원(YoY +170%, OPM 5%)을 기록했다. ETC 및 해외사업부의 고른 성장으로 분기 최대 매출을 기록했다. 특히 ETC 사업부에서는 자큐보, 디페렐린을 필두로 한 도입제품의 성장이 두드러졌다. 2분기 기준 도입상품 매출은 369억원을 달성했으며 전년 동기 대비 150%에 육박하는 성장세를 기록했다.

또한 동사는 24년초 SK바이오팜과의 엑스코프리 라이선스 계약을 체결하여 국내외 30개국에서의 허가, 판매 및 완제의약품 생산을 담당하고 있다. 올해 7월 초 엑스코프리가 약평위를 통과함에 따라, 향후 국민건강보험공단 협상 및 건정심 의결을 거쳐 약가가 고시 및 건강보험 급여가 적용되면 본격적인 처방 매출이 발생할 예정이다. 빠르면 올해 말, 보수적으로 접근하더라도 내년 초에는 신규 도입품목에 따른 외형 성장도 기대해볼 수 있다.

### 우리도 MASH 파이프라인 있다

동사의 R&D 파이프라인 중에서 바노글리펠(Vanoglipel, DA-1241)이 향후 동사의 기업가치에 큰 영향을 줄 것으로 기대한다. 이번 실적발표 세션에서는 최근 미국당뇨병학회(ADA)에서 발표한 전임상 연구 결과를 공유했다. 특히 현재 MASH라는 적응증에 대해 다양한 기전을 결합한 이중, 삼중 병용요법 시도가 활발히 진행되고 있다는 점에 주목한다.

바노글리펠과 마드리갈의 레스메티론(FDA 승인받은 MASH 치료제)을 MASH 마우스 모델 대상으로 16주간 병용투여했으며 대조군 대비 유의미한 체중 감소, 간 내 지방 감소 및 MASH 증상 완화를 보여줬다. 기존 치료제 단독 투여 대비 병용 투여 시 높은 효능을 확인한 만큼, 향후 MASH 치료제 시장에서 유망한 병용 요법 옵션으로 자리 잡을 가능성이 존재한다.

### 성장의 스토리는 탄탄하다

동사에 대한 투자 의견을 유지하며, 목표주가는 이전 7만원에서 5만원으로 하향한다. SOTP 밸류에이션을 적용했으며 영업가치는 2026년 예상 당기순이익 305억원에 주요 제약사들의 26년 평균 PER 16.5배를 적용했다. 파이프라인은 스텔라라 바이오시밀러인 이물도사의 2026년 이후 매출에 대해 DCF 방식을 적용해 산출했다.

실적과 R&D 2가지 포인트에서 성장 모멘텀이 존재한다. 그로트로핀, 캔박카스 등 기존 자사 판매제품들이 견조한 캐시카우 역할을 하면서 도입제품들의 고성장이 하반기에도 이어질 것으로 기대된다. 또한 디지털헬스케어 분야에서도 원격 환자 모니터링 플랫폼 하이카디가 규모는 크지 않지만 빠른 속도로 성장 중이다. 현재 추가 기능을 탑재한 신제품에 대해 임상을 진행 중이며 올해말 결과 업데이트가 가능할 것으로 전망한다.

상기 언급한 MASH 파이프라인 외에도 비만, 치매 등 시장 관심도가 높은 분야에서 개발이 순항 중이다. 비만 후보물질 DA-1726은 올해 4월 글로벌 임상 1상 Part 3 첫 환자 투여를 개시했고 연내 종료될 것으로 보인다. 임상 종료 이후 단순한 비만 타겟이 아닌 당뇨 동반 비만 등 적응증을 확장할 것이 기대된다. 단순한 체중 감소를 넘어 신진대사 등 질적 개선을 추구하는 최근 비만치료제 개발 트렌드를 고려 시 데이터 입증 우위 여부가 향후 시장의 이목을 끄는 포인트가 될 것이다.

## Company Brief

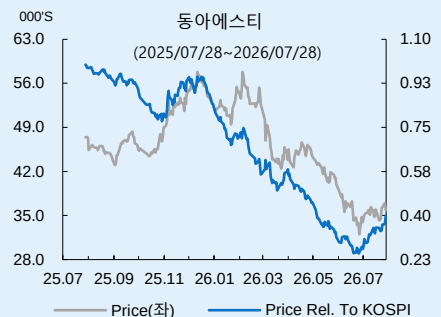
## Buy (Maintain)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 50,000원(하향) |
| 증가(2026.07.28) | 35,850원     |
| 상승여력           | 39.5%       |

| Stock Indicator |                |
|-----------------|----------------|
| 자본금             | 47십억원          |
| 발행주식수           | 973만주          |
| 시가총액            | 349십억원         |
| 외국인지분율          | 19.8%          |
| 52주 주가          | 32,000~57,800원 |
| 60일평균거래량        | 17,990주        |
| 60일평균거래대금       | 0.7십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M    |
|----------|------|-------|-------|--------|
| 절대수익률    | 12.0 | -20.9 | -35.3 | -24.4  |
| 상대수익률    | 40.4 | -11.7 | -51.8 | -112.0 |

### Price Trend



| FY           | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 745    | 866    | 925    | 999    |
| 영업이익(십억원)    | 28     | 42     | 43     | 56     |
| 순이익(십억원)     | -18    | 31     | 27     | 39     |
| EPS(원)       | -1,806 | 3,109  | 2,765  | 3,957  |
| BPS(원)       | 72,396 | 75,577 | 78,396 | 82,466 |
| PER(배)       |        | 11.5   | 13.0   | 9.1    |
| PBR(배)       | 0.7    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| ROE(%)       | -2.6   | 4.4    | 3.8    | 5.2    |
| 배당수익률(%)     | 1.3    | 2.0    | 2.0    | 2.0    |
| EV/EBITDA(배) | 12.7   | 7.9    | 7.6    | 6.2    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

2122-9208

표1. 동아에스티 목표주가 산출

| (십억원, 배, 천주, 원, %) |        | 비고                           |
|--------------------|--------|------------------------------|
| 1. 영업가치 (A*B)      | 503.1  |                              |
| A. 2026E 당기순이익     | 30.5   | 별도 기준                        |
| B. Target PER      | 16.5   | 국내 주요 제약사 2026E 평균           |
| 2. 파이프라인 가치 (C)    | 112.9  |                              |
| C. 이물도사            | 112.9  | 2026년 이후 매출에 대한 DCF 밸류에이션 적용 |
| 3. 순차입금            | 209.7  | 2026년말 기준                    |
| 4. 보통주주식수          | 8,984  |                              |
| 5. 적정주가 산출         | 50,000 |                              |
| 6. 현재 주가           | 35,850 | 2026년 7월 28일 종가              |
| 7. 상승 여력           | 39.5   |                              |

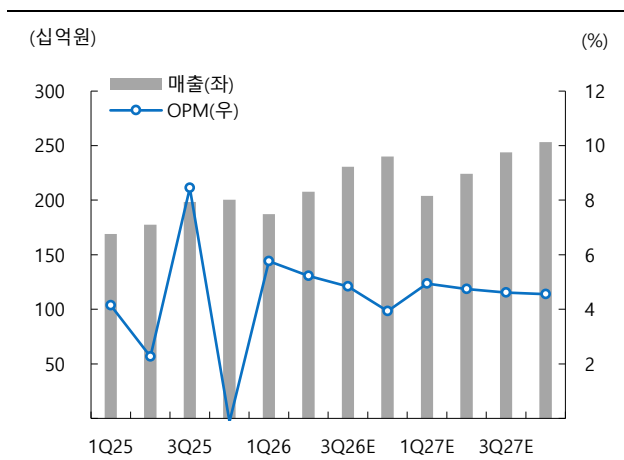
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표2. 동아에스티 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %)   | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26E  | 4Q26E | 1Q27E  | 2Q27E  | 3Q27E | 4Q27E | 2025   | 2026E | 2027E  |
|------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출         | 187.1 | 207.8 | 230.6  | 240.1 | 203.9  | 224.1  | 243.9 | 253.3 | 745.1  | 865.6 | 925.2  |
| YoY        | 10.7  | 17.1  | 16.3   | 19.8  | 9.0    | 7.9    | 5.8   | 5.5   | 16.3   | 16.2  | 6.9    |
| ETC        | 144.0 | 148.6 | 169.0  | 171.3 | 157.0  | 160.3  | 178.6 | 179.6 | 528.1  | 632.9 | 675.6  |
| 해외사업부      | 33.7  | 46.9  | 48.6   | 50.9  | 36.9   | 50.5   | 51.4  | 54.6  | 170.1  | 180.1 | 193.5  |
| 디지털헬스케어&기타 | 9.4   | 12.4  | 13.0   | 17.9  | 10.0   | 13.3   | 13.8  | 19.1  | 46.9   | 52.6  | 56.1   |
| 매출총이익      | 82.6  | 93.7  | 102.7  | 105.5 | 90.6   | 99.7   | 108.2 | 112.2 | 341.2  | 384.5 | 410.8  |
| YoY        | (1.4) | 16.7  | 10.6   | 25.2  | 9.7    | 6.5    | 5.3   | 6.3   | 4.8    | 12.7  | 6.8    |
| GPM        | 44.2  | 45.1  | 44.5   | 44.0  | 44.4   | 44.5   | 44.4  | 44.3  | 45.8   | 44.4  | 44.4   |
| 영업이익       | 10.8  | 10.9  | 11.1   | 9.4   | 10.1   | 10.6   | 11.2  | 11.5  | 27.5   | 42.2  | 43.5   |
| YoY        | 53.7  | 170.4 | (33.5) | 흑전    | (6.5)  | (2.2)  | 0.9   | 22.3  | (15.2) | 53.3  | 3.0    |
| OPM        | 5.8   | 5.2   | 4.8    | 3.9   | 4.9    | 4.7    | 4.6   | 4.6   | 3.7    | 4.9   | 4.7    |
| 당기순이익      | 13.9  | 8.0   | 5.6    | 3.0   | 7.3    | 6.4    | 6.5   | 6.9   | (17.7) | 30.5  | 27.1   |
| YoY        | 181.8 | 흑전    | (60.3) | 흑전    | (47.1) | (20.1) | 14.9  | 133.8 | 적전     | 흑전    | (11.0) |
| NPM        | 7.4   | 3.9   | 2.4    | 1.2   | 3.6    | 2.9    | 2.7   | 2.7   | (2.4)  | 3.5   | 2.9    |

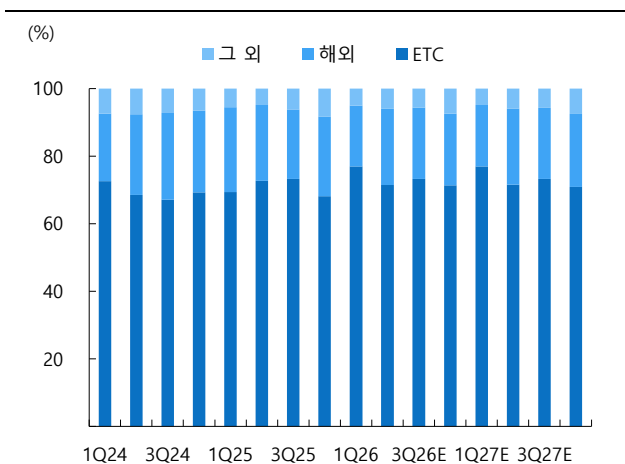
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 분기별 실적 추이 및 전망



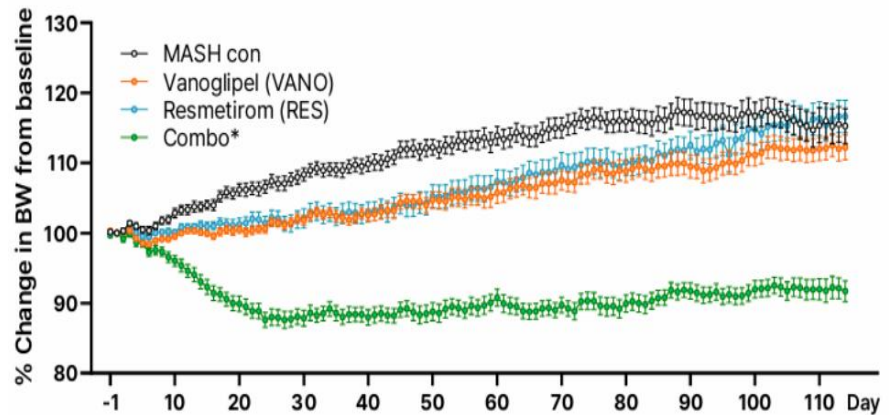
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. 사업부별 매출 비중



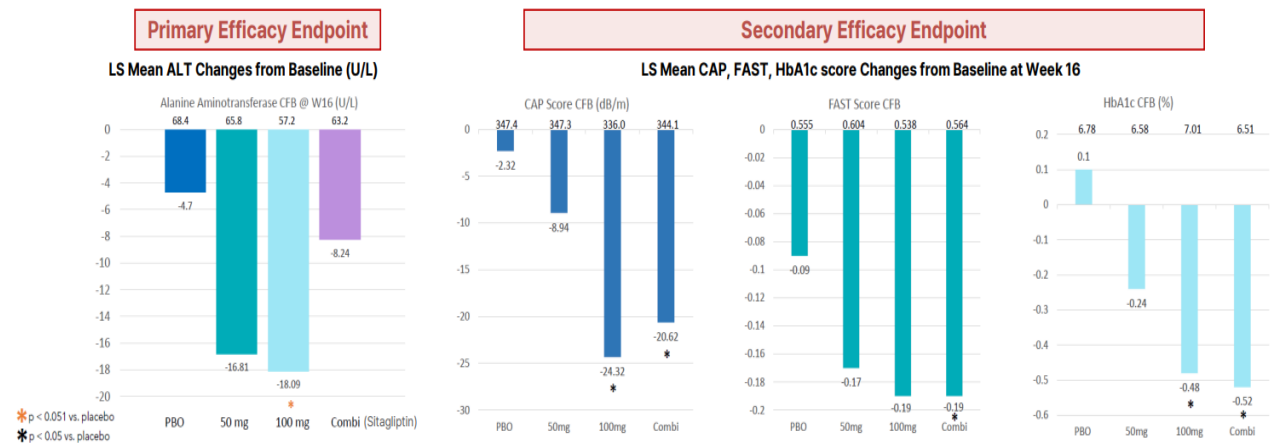
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림3. DA-1241과 레스메티론 병용 시 유의미한 체중 감소 확인



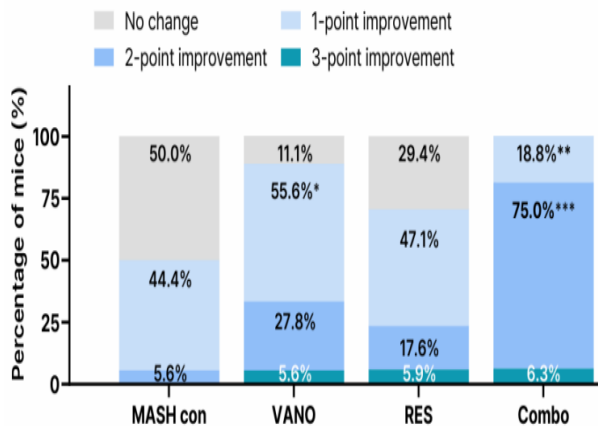
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. DA-1241 임상 2a상 결과. 주평가지표 및 부평가지표에서 통계적으로 유의미한 개선을 확인



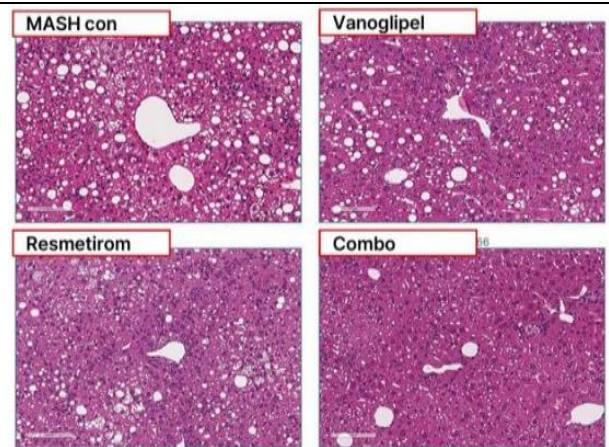
자료: 회사 자료, iM 증권 리서치본부

그림5. 지방간, 간염, 간섬유화가 감소되는 것을 각각 1점으로 했을때 바노글리펠과 레스메티론의 병용요법은 2점 이상 감소된 비율이 80% 이상 육박. 병용요법의 효능을 간접적으로 증명



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림6. 마우스 모델에서의 간 조직 슬라이드 이미지. 바노글리펠 및 레스메티론 단독요법에서도 유의미한 지방간 감소 효과를 보이나 병용요법 시 지방이 거의 사라진 것을 확인



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

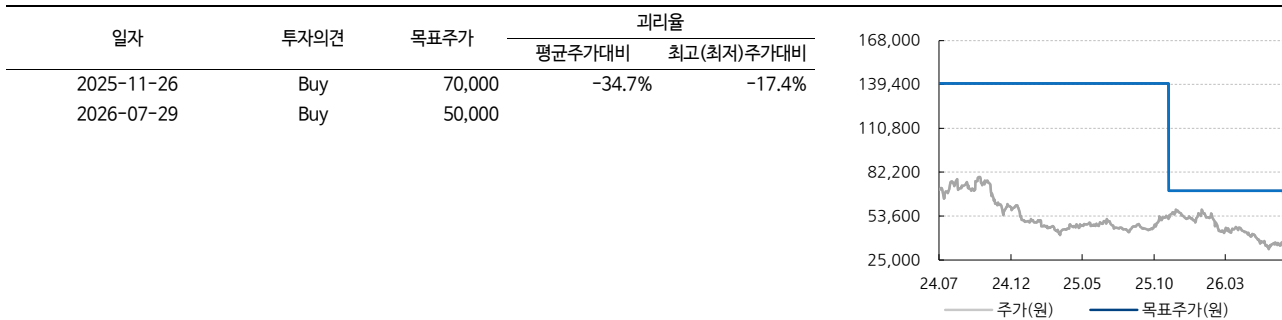
| 재무상태표      |       |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E | (십억원, %)    | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
| 유동자산       | 584   | 655   | 714   | 785   | 매출액         | 745   | 866   | 925   | 999   |
| 현금 및 현금성자산 | 155   | 145   | 138   | 125   | 증가율(%)      | 16.3  | 16.2  | 6.9   | 8.0   |
| 단기금융자산     | 131   | 164   | 205   | 256   | 매출원가        | 404   | 481   | 514   | 546   |
| 매출채권       | 129   | 150   | 160   | 173   | 매출총이익       | 341   | 385   | 411   | 453   |
| 재고자산       | 149   | 173   | 185   | 200   | 판매비와관리비     | 314   | 342   | 367   | 398   |
| 비유동자산      | 802   | 780   | 761   | 744   | 연구개발비       | 104   | 109   | 117   | 125   |
| 유형자산       | 426   | 404   | 384   | 366   | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 65    | 60    | 56    | 51    | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 1,386 | 1,435 | 1,475 | 1,529 | 영업이익        | 28    | 42    | 43    | 56    |
| 유동부채       | 380   | 399   | 413   | 429   | 증가율(%)      | -15.2 | 53.5  | 2.9   | 28.2  |
| 매입채무       | 77    | 89    | 96    | 103   | 영업이익률(%)    | 3.7   | 4.9   | 4.7   | 5.6   |
| 단기차입금      | -     | -     | -     | -     | 이자수익        | 4     | 5     | 5     | 6     |
| 유동성장기부채    | 213   | 213   | 213   | 213   | 이자비용        | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 비유동부채      | 329   | 329   | 329   | 329   | 지분법이익(손실)   | -     | -     | -     | -     |
| 사채         | 110   | 110   | 110   | 110   | 기타영업외손익     | -38   | -16   | -21   | -18   |
| 장기차입금      | 190   | 190   | 190   | 190   | 세전계속사업이익    | -20   | 38    | 33    | 48    |
| 부채총계       | 709   | 728   | 742   | 758   | 법인세비용       | -3    | 7     | 6     | 9     |
| 지배주주지분     | 677   | 707   | 733   | 771   | 세전계속이익률(%)  | -2.7  | 4.4   | 3.6   | 4.8   |
| 자본금        | 47    | 47    | 47    | 47    | 당기순이익       | -18   | 31    | 27    | 39    |
| 자본잉여금      | 318   | 318   | 318   | 318   | 순이익률(%)     | -2.4  | 3.5   | 2.9   | 3.9   |
| 이익잉여금      | 183   | 205   | 223   | 253   | 지배주주귀속 순이익  | -18   | 31    | 27    | 39    |
| 기타자본항목     | 129   | 137   | 145   | 153   | 기타포괄이익      | 7     | 8     | 8     | 8     |
| 비지배주주지분    | -     | -     | -     | -     | 총포괄이익       | -11   | 38    | 35    | 47    |
| 자본총계       | 677   | 707   | 733   | 771   | 지배주주귀속총포괄이익 | -     | -     | -     | -     |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |                        | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 영업활동 현금흐름    | 56   | 51    | 62    | 67    | 주당지표 (원)               |        |        |        |        |
| 당기순이익        | -18  | 31    | 27    | 39    | EPS                    | -1,806 | 3,109  | 2,765  | 3,957  |
| 유형자산감가상각비    | 23   | 22    | 20    | 18    | BPS                    | 72,396 | 75,577 | 78,396 | 82,466 |
| 무형자산상각비      | 6    | 5     | 5     | 4     | CFPS                   | 1,151  | 5,899  | 5,282  | 6,228  |
| 지분법관련손실(이익)  | -    | -     | -     | -     | DPS                    | 700    | 700    | 700    | 700    |
| 투자활동 현금흐름    | -57  | -43   | -52   | -62   | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -21  | -     | -     | -     | PER                    |        | 11.5   | 13.0   | 9.1    |
| 무형자산의 처분(취득) | -13  | -     | -     | -     | PBR                    | 0.7    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| 금융상품의 증감     | 8    | -6    | -6    | -6    | PCR                    | 45.6   | 6.1    | 6.8    | 5.8    |
| 재무활동 현금흐름    | 10   | -29   | -29   | -29   | EV/EBITDA              | 12.7   | 7.9    | 7.6    | 6.2    |
| 단기금융부채의증감    | -100 | -     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | 140  | -     | -     | -     | ROE                    | -2.6   | 4.4    | 3.8    | 5.2    |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA0이익률             | 7.6    | 8.0    | 7.4    | 7.8    |
| 배당금지급        | -6   | -6    | -6    | -6    | 부채비율                   | 104.7  | 103.1  | 101.2  | 98.2   |
| 현금및현금성자산의증감  | 7    | -10   | -8    | -13   | 순부채비율                  | 33.4   | 28.8   | 23.2   | 17.0   |
| 기초현금및현금성자산   | 149  | 155   | 145   | 138   | 매출채권회전율(x)             | 6.1    | 6.2    | 6.0    | 6.0    |
| 기말현금및현금성자산   | 155  | 145   | 138   | 125   | 재고자산회전율(x)             | 5.3    | 5.4    | 5.2    | 5.2    |

자료 : 동아에스티, iM증권 리서치본부

## 동아에스티 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자 의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2026-06-30 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 89.8% | 10.2%  | -  |