

동아에스티 (170900)

에스티라는 별은 항상 빛나고 있다

핵심사업부의 견조한 성장을 매분기 확인 중

동사의 3분기 별도 기준 매출액은 2,065억원(YoY +4%), 영업이익은 214억원(YoY +28%, OPM 10%)을 달성했다. 컨센서스(매출 2,203억원, 영업이익 128억원) 대비 매출은 하회, 영업이익은 상회하는 실적이다. 사업부별 주요 내용은 아래와 같다.

[ETC] 매출 1,559억원(YoY +7%) 달성. 자큐보로 대표되는 도입제품에서의 성장이 지속되고 있음. 도입상품의 3분기 누계 매출액은 1,106억원으로 전년 동기 대비 121% 증가. 또한 노보노디스크의 성장호르몬제인 소그로야가 국내 시장에 출시해 경쟁이 심화되었고, 국내 성장호르몬 시장 자체가 정체되고 있는 상황임에도 동사의 그로트로핀이 견조한 점유율을 유지

[해외사업부] 매출 392억원(YoY -4%) 달성. 캔박카스 등 사업부 주력 제품이 경기 침체로 인한 판매 감소 발생. 그럼에도 주목할 점은 일본에서 판매 중인 바이오시밀러 매출이 성장하고 있다는 점. 점유율 확대에 따른 중장기적 성장 기대

[디지털헬스케어] 매출 28억원(YoY +404%) 달성. 9월초 식약처로부터 허가받은 하이카디 M350 출시 예정. 기존 제품 대비 산소포화도, 혈압을 추가적으로 측정할 수 있다는 특징 보유. 사업부 연간 예상 매출 대비 높은 수준 달성할 것으로 전망

비만 영역에서 순조롭게 진행 중인 파이프라인

금번 실적발표를 통해 DA-1726에 대한 일정 업데이트를 진행했다. 파트너사인 메타비아가 개발 중인 비만, MASH 적응증 후보물질 DA-1726은 빠르면 올해 4분기 16주 투여 데이터를 공개할 예정이다. 현재 글로벌 임상 1상 Part 3를 진행 중이다. 해당 파이프라인은 이중작용제(GLP-1/GCCR) 기전이며 48mg 투약 8주 후 체중감소 평균 9.1%의 데이터를 발표했다. 16주 투여 데이터 공개 이후 내년 상반기 중으로 24주 데이터를 확인할 수 있을 것이 기대된다.

그 외에도 GPR119 Agonist 컨셉으로 개발 중인 MASH 파이프라인 DA-1241(바노글리렙)은 마우스 모델에서 마드리갈의 레스메티름과 병용했을 때 증상 완화를 보여줬다. 기존 치료제 단독투여 대비 병용 투여 시 약효에 이점이 있음을 보여줬다는 점에서 병용 옵션으로 활용할 수 있다는 점을 주목한다. 또한 최근 MASH 치료에 있어 이중, 삼중 병용요법 시도가 활발히 진행 중인 점도 동사의 파이프라인에 긍정적인 상황이다.

투자의견/목표주가 유지. 하반기 엑스코프리 출시를 통한 외형 성장 기대

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 유지한다. 목표주가는 SOTP 밸류에이션을 통해 적용했으며, 영업가치는 2026년 예상 당기순이익 334억원에 주요 제약사들의 26년 예상 PER의 평균값인 15.2배를 적용했다. 파이프라인은 스텔라라 바이오시밀러인 아물도사의 2026년 이후 매출에 대해 DCF 방식을 적용해 산출했다.

도입제품의 성장세에 하반기 중 뇌전증치료제 엑스코프리가 가세됨에 따라 추가적인 성장이 기대된다. 엑스코프리는 현재 약가 관련 협상을 진행 중인 상황으로 확인되며, 하반기 중 관련 협상이 마무리되고 국내 시장에 출시할 수 있을 것으로 보인다. 미국에서의 빠른 성장 추세를 확인한 제품만큼 국내 시장에서도 출시 이후 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되며 실적의 성장과 상기 언급한 파이프라인에서의 모멘텀이 가세되는 시기가 다가오고 있는 상황을 주목한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(유지)
증가(2026.10.27)	34,900원
상승여력	43.3%

Stock Indicator	
자본금	47십억원
발행주식수	973만주
시가총액	353십억원
외국인지분율	19.4%
52주 주가	32,000~57,800원
60일평균거래량	7,951주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	-1.9	-20.8	-24.4
상대수익률	25.6	14.6	-6.0	-63.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	745	809	834	895
영업이익(십억원)	28	46	50	63
순이익(십억원)	-18	33	32	45
EPS(원)	-1,806	3,400	3,293	4,559
BPS(원)	72,396	75,882	79,256	83,959
PER(배)		10.7	11.0	8.0
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	-2.6	4.8	4.5	5.9
배당수익률(%)	1.3	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	12.7	7.3	6.6	5.2

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)	505.5	
A. 2026E 당기순이익	33.4	별도 기준
B. Target PER	15.2	국내 주요 제약사 2026E 평균
2. 파이프라인 가치 (C)	112.9	
C. 이물도사	112.9	2026년 이후 매출에 대한 DCF 밸류에이션 적용
3. 순차입금	191.5	2026년말 기준
4. 보통주주식수	8,984	
5. 적정주가 산출	50,000	
6. 현재 주가	34,900	2026년 10월 27일 종가
7. 상승 여력	43.3	

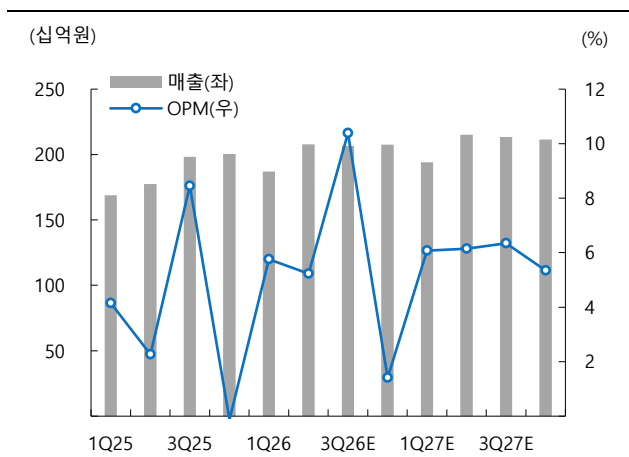
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표2. 동아에스티 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출	187.1	207.8	206.5	207.5	194.1	215.0	213.3	211.5	745.1	808.9	833.9
YoY	10.7	17.1	4.1	3.5	3.7	3.5	3.3	1.9	16.3	8.6	3.1
ETC	144.0	148.6	155.9	145.8	150.8	157.0	162.5	149.9	528.1	594.2	620.1
해외사업부	33.7	46.9	39.2	45.0	33.7	45.4	39.1	44.6	170.1	164.7	162.8
디지털헬스케어&기타	9.4	12.4	11.5	16.7	9.6	12.6	11.7	17.0	46.9	49.9	51.0
매출총이익	82.6	93.7	99.4	93.1	88.4	98.7	98.3	96.4	341.2	368.7	381.9
YoY	(1.4)	16.7	7.0	10.4	7.0	5.3	(1.0)	3.6	4.8	8.1	3.6
GPM	44.2	45.1	48.1	44.9	45.6	45.9	46.1	45.6	45.8	45.6	45.8
영업이익	10.8	10.9	21.4	2.9	11.8	13.2	13.5	11.3	27.5	46.0	49.8
YoY	53.7	170.4	28.0	흑전	9.4	21.6	(36.9)	285.8	(15.2)	67.1	8.3
OPM	5.8	5.2	10.4	1.4	6.1	6.1	6.3	5.3	3.7	5.7	6.0
당기순이익	13.9	8.0	13.8	(2.3)	8.7	8.5	8.4	6.7	(17.7)	33.4	32.3
YoY	181.8	흑전	(3.0)	적지	(37.0)	(6.0)	(39.2)	흑전	적전	흑전	(3.1)
NPM	7.4	3.9	6.7	(1.1)	4.5	4.0	3.9	3.2	(2.4)	4.1	3.9

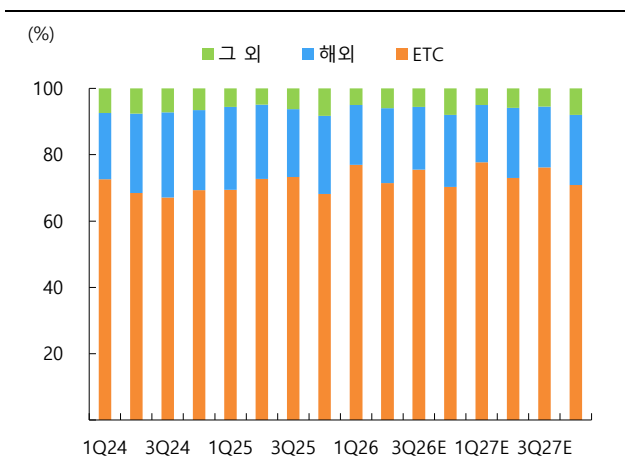
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 분기별 실적 추이 및 전망



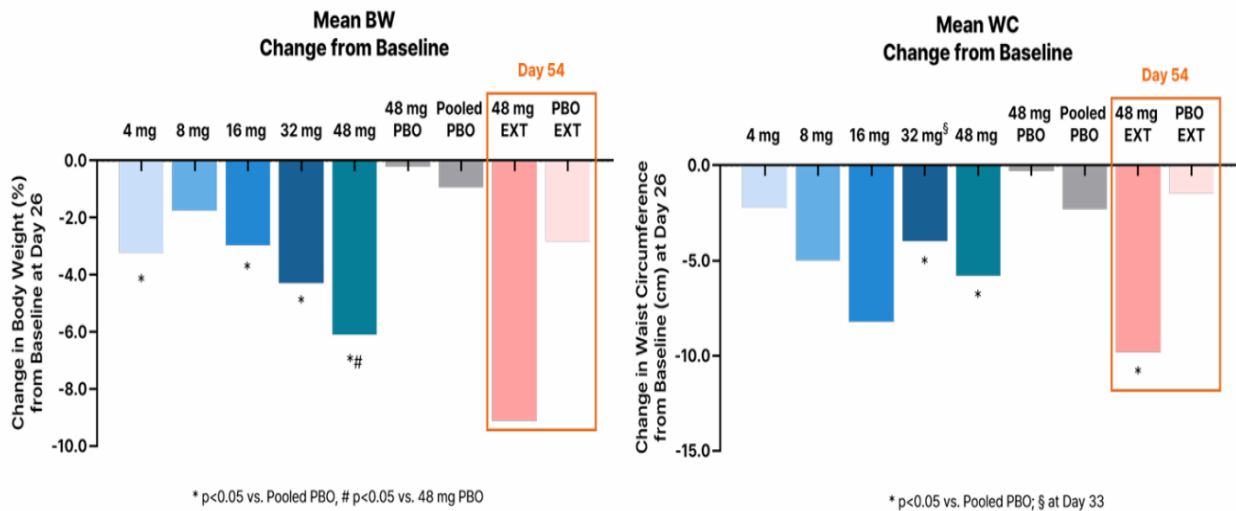
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. 사업부별 매출 비중



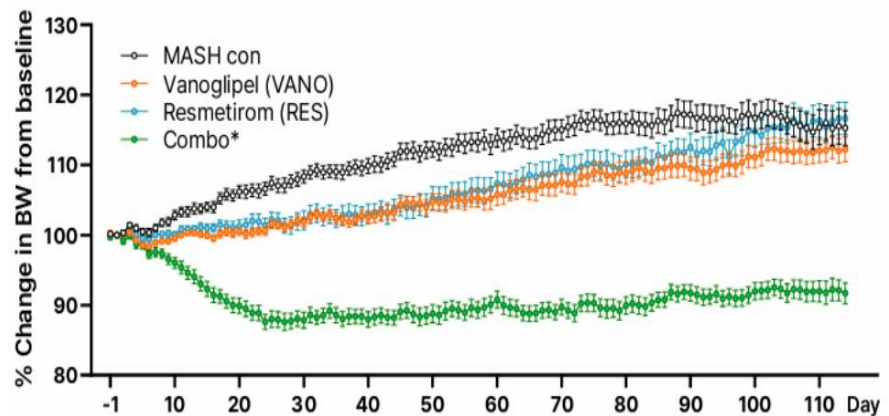
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림3. DA-1726 임상 1상 데이터. 평균체중(BW) 및 평균허리둘레(WC)의 베이스라인 대비 변화 확인. 두 기준 모두에서 통계적 유의 확인



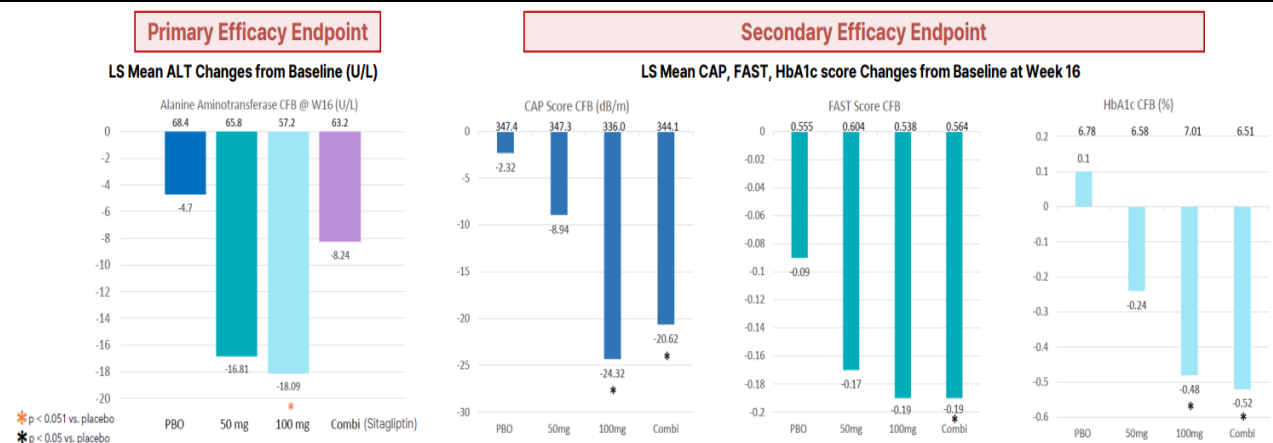
자료: 회사 자료, iM 증권 리서치본부

그림4. DA-1241과 레스메티론 병용 시 유의미한 체중 감소 확인



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. DA-1241 임상 2a상 결과. 주평가지표 및 부평가지표에서 통계적으로 유의미한 개선을 확인



자료: 회사 자료, iM 증권 리서치본부

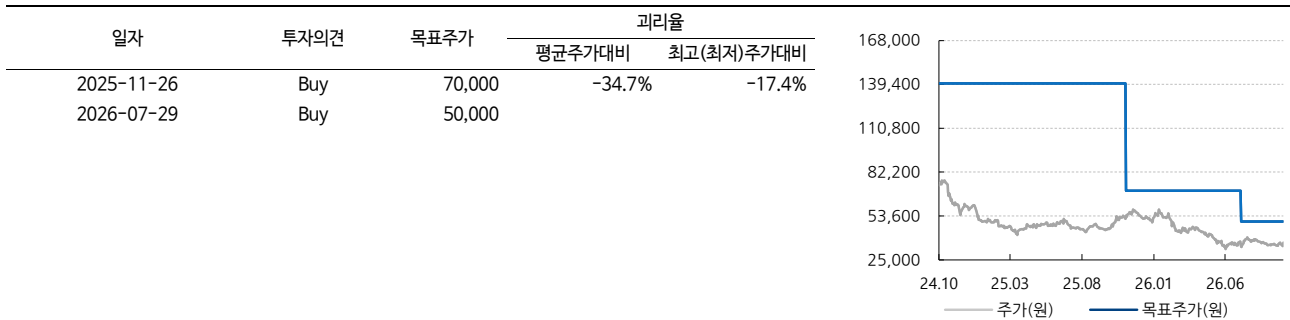
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	584	622	653	698	매출액	745	809	834	895
현금 및 현금성자산	155	134	110	77	증가율(%)	16.3	8.6	3.1	7.3
단기금융자산	131	164	205	256	매출원가	404	440	452	483
매출채권	129	140	144	155	매출총이익	341	369	382	412
재고자산	149	162	167	179	판매비와관리비	314	323	332	348
비유동자산	802	780	761	744	연구개발비	104	103	108	112
유형자산	426	404	384	366	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	65	60	56	51	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,386	1,402	1,414	1,442	영업이익	28	46	50	63
유동부채	380	394	404	418	증가율(%)	-15.2	67.1	8.3	26.8
매입채무	77	84	86	92	영업이익률(%)	3.7	5.7	6.0	7.1
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	4	4	5	5
유동성장기부채	213	213	213	213	이자비용	20	19	18	17
비유동부채	329	299	269	239	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	110	100	90	80	기타영업외손익	-38	-17	-22	-20
장기차입금	190	170	150	130	세전계속사업이익	-20	42	39	56
부채총계	709	693	673	657	법인세비용	-3	8	7	11
지배주주지분	677	710	741	785	세전계속이익률(%)	-2.7	5.1	4.7	6.2
자본금	47	47	47	47	당기순이익	-18	33	32	45
자본잉여금	318	318	318	318	순이익률(%)	-2.4	4.1	3.9	5.0
이익잉여금	183	208	231	267	지배주주귀속 순이익	-18	33	32	45
기타자본항목	129	137	145	153	기타포괄이익	7	8	8	8
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-11	41	40	53
자본총계	677	710	741	785	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	56	69	76	77	주당지표 (원)				
당기순이익	-18	33	32	45	EPS	-1,806	3,400	3,293	4,559
유형자산감가상각비	23	22	20	18	BPS	72,396	75,882	79,256	83,959
무형자산상각비	6	5	5	4	CFPS	1,151	6,190	5,810	6,830
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	700	700	700	700
투자활동 현금흐름	-57	-43	-52	-62	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-21	-	-	-	PER		10.7	11.0	8.0
무형자산의 처분(취득)	-13	-	-	-	PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	8	-6	-6	-6	PCR	45.6	5.9	6.2	5.3
재무활동 현금흐름	10	-59	-59	-59	EV/EBITDA	12.7	7.3	6.6	5.2
단기금융부채의증감	-100	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	140	-30	-30	-30	ROE	-2.6	4.8	4.5	5.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.6	9.1	8.9	9.6
배당금지급	-6	-6	-6	-6	부채비율	104.7	97.6	90.7	83.6
현금및현금성자산의증감	7	-22	-23	-33	순부채비율	33.4	26.1	18.5	11.4
기초현금및현금성자산	149	155	134	110	매출채권회전율(x)	6.1	6.0	5.9	6.0
기말현금및현금성자산	155	134	110	77	재고자산회전율(x)	5.3	5.2	5.1	5.2

자료 : 동아에스티, iM증권 리서치본부

동아에스티 투자의견 및 목표주가 변동추이



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-mail등을 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천의견은 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 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-