

# 동아에스티 170900

## 3Q24 Pre: 견조한 그로트로핀 성장

### 3Q24 Preview: 견조한 그로트로핀 성장

동아에스티의 별도기준 3Q24 매출액 및 영업이익은 각각 약 1,674억원 (+11.4% YoY), 약 133억원(+1.7% YoY, OPM 7.9%)를 달성하여 컨센서스 부합할 것으로 전망한다. 주요품목 그로트로핀의 매출이 약 349억원을 달성하는 고성장세에 힘입어 ETC 매출 약 1,156억원을 달성할 것으로 전망한다. 그로트로핀은 올해 5월부터 카트리지 조립이 필요 없는 일체형 펜타입 성장호르몬제 '아이펜 30IU'를 출시하여 성장호르몬 시장 내 점유율을 지속적으로 높이고 있다. 해외사업부는 인타스향 스텔라라 바이오시밀러 유럽 초도물량 선적으로 인한 매출액 약 92억원이 반영되어 총 약 407억원(+30.5% YoY) 매출을 달성할 것으로 기대된다. 그러나 스텔라라 바이오시밀러 생산에 따른 이익은 에스티젠 바이오가 대부분 수령할 것으로 예상되며 관련 로열티 매출은 3Q25부터 확인할 수 있을 것으로 예상되어 이익 측면에서는 3Q25부터 스텔라라 바이오시밀러 출시 효과를 확인할 수 있을 것으로 전망된다.

### R&D 모멘텀 임박

MASH 치료제 DA-1241이 연 내 Phase 2a 발표를 앞두고 있다. 성공적인 Phase 2a 결과를 확인할 경우 내년 상반기 내 Phase 2b IND를 신청할 것으로 예상된다. 더불어 근손실을 최소화하여 체지방 감소에 탁월한 효과를 지닌 비만 치료제 DA-1726 또한 내년 1월 초 결과 발표가 있을 것으로 전망한다. DA-1726 역시 내년 상반기 IND 신청을 할 것으로 전망된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 96,000원 유지

동아에스티에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 96,000원을 유지한다. 동사의 핵심 품목인 성장호르몬 그로트로핀이 일체형 펜타입 '아이펜 30IU'의 출시에 힘입어 시장 점유율을 확대하고 있으며 해외사업부 역시 박카스가 안정적으로 매출이 상승하며 실적 상승에 기여하고 있다. 더불어 해외사업부는 인타스향 스텔라라 바이오시밀러 생산에 따른 매출액이 추가되어 top line 성장이 두드러질 것으로 전망한다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	590	636	605	659	796
영업이익	15	31	33	30	45
영업이익률(%)	2.6	4.8	5.4	4.6	5.7
세전이익	11	14	21	39	56
지배주주지분순이익	12	9	17	32	45
EPS(원)	1,363	1,027	1,979	3,607	5,141
증감률(%)	-56.7	-24.6	92.7	82.3	42.5
ROE(%)	1.8	1.4	2.6	4.7	6.3
PER(배)	50.6	58.1	34.9	21.2	14.8
PBR(배)	0.9	0.7	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	20.2	11.9	13.3	19.3	15.9

자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2024.10.15

### 매수(유지)

목표주가(유지)	96,000원
현재주가(10/14)	76,300원
상승여력	25.8%

#### Stock Data

KOSPI	2,623.3pt
시가총액(보통주)	699십억원
발행주식수	9,166천주
액면가	5,000원
자본금	44십억원
60일 평균거래량	38천주
60일 평균거래대금	2,767백만원
외국인 지분율	21.1%
52주 최고가	88,000원
52주 최저가	53,000원
주요주주	
강정석(외 32인)	41.0%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.7	2.8
3M	10.4	18.6
6M	11.4	13.6

#### 주가차트

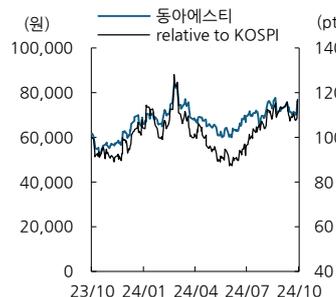


표1 3Q24 동아에스티 실적 Preview (별도 기준)

(십억원)	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
매출액	167.4	139.5	20.0%	167.5	-0.1%	150.2	11.4%	157.7	6.2%
영업이익	13.3	3.8	249.9%	13.3	0.0%	13.08	1.7%	7.1	87.3%
당기순이익	12.7	4.7	173.3%	10.7	18.8%	14.5	-12.4%	7.85	61.9%
OPM	7.9%	2.7%	-	7.9%	-	8.7%	-	4.5%	-
NPM	7.6%	3.3%	-	6.4%	-	9.7%	-	5.0%	-

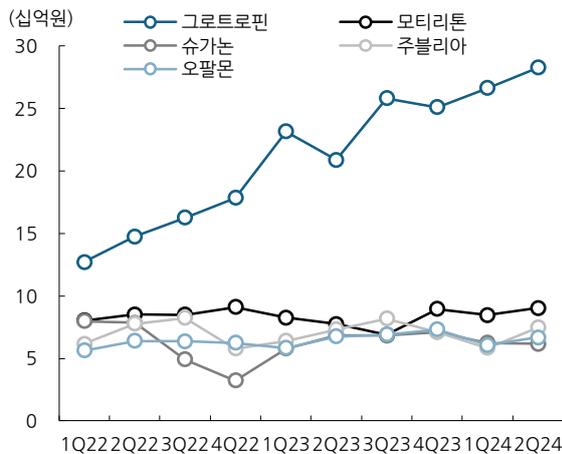
자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 동아에스티 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	135.1	154.2	150.2	165.7	140.1	157.7	167.4	193.7	635.8	605.2	658.8
YoY	-12.0%	-3.8%	-5.1%	1.1%	3.6%	2.3%	11.4%	16.9%	7.7%	-4.8%	8.9%
ETC	101.0	102.5	108.6	111.0	101.6	108.0	115.6	118.0	380.2	423.2	443.3
그로트로핀	23.1	20.9	25.8	25.1	26.6	28.2	34.9	34.0	61.5	94.9	123.8
기타	77.9	81.7	82.8	85.9	75.0	79.7	80.7	84.1	318.7	328.3	319.5
수출	24.0	40.9	31.1	43.4	28.0	37.7	40.7	54.3	156.2	139.4	160.7
의료기기/진단	2.5	3.4	2.9	3.1	2.9	3.0	2.5	2.7	65.4	12.0	11.1
기타	7.5	7.4	7.6	8.1	7.5	9.1	8.6	18.6	34.1	30.6	43.8
매출총이익	73.2	78.6	77.5	84.2	74.7	83.5	86.3	94.4	323.4	313.5	338.8
GMP	54.2%	36.5%	36.4%	36.4%	36.5%	36.4%	36.4%	36.4%	50.9%	51.8%	51.4%
YoY	-1.9%	-1.2%	-4.5%	-4.5%	2.0%	6.2%	11.4%	12.1%	10.5%	-3.1%	8.1%
영업이익	6.7	8.8	13.1	4.2	0.7	7.1	13.3	9.1	30.5	32.7	30.2
OPM	4.9%	5.7%	8.7%	2.5%	0.5%	4.5%	7.9%	4.7%	4.8%	5.4%	4.6%
YoY	-15.3%	102.5%	-7.7%	1.2%	-89.1%	-18.9%	1.7%	116.9%	97.0%	7.1%	-7.6%
당기순이익	9.1	4.8	11.5	-8.1	1.7	7.9	12.7	9.5	9.0	17.3	31.7
NPM	6.8%	3.1%	7.7%	-4.9%	1.2%	5.0%	7.6%	4.9%	1.4%	2.9%	4.8%
YoY	385.6%	46.6%	-46.3%	-53.6%	-81.3%	63.2%	10.5%	-216.2%	-24.6%	91.8%	83.4%

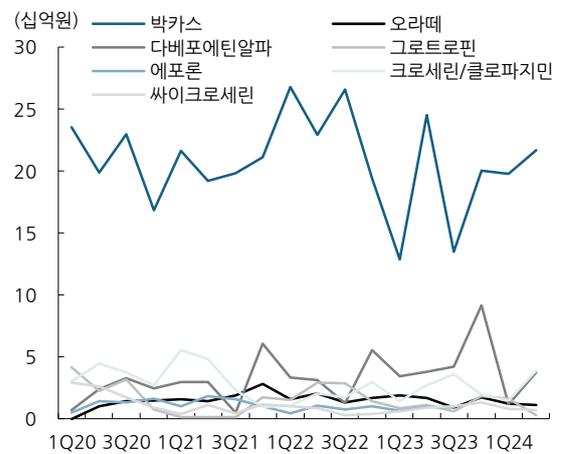
자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터

그림1 ETC 주요품목 실적 추이



자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터

그림2 해외 주요 품목 실적 추이



자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터

그림3 동아에스티 파이프라인 현황



자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터

[ 동아에스티 170900 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	523	452	482	599	616	매출액	590	636	605	659	796
현금 및 현금성자산	190	219	180	197	145	매출원가	298	312	292	320	409
매출채권 및 기타채권	111	100	108	127	158	매출총이익	293	323	313	339	387
재고자산	102	97	102	133	166	판매비 및 관리비	277	293	281	309	342
기타	120	36	91	142	148	영업이익	15	31	33	30	45
비유동자산	592	683	741	833	884	(EBITDA)	35	51	57	54	69
관계기업투자등	54	65	117	189	197	금융손익	1	-3	-2	0	0
유형자산	410	433	436	451	485	이자비용	6	8	12	0	0
무형자산	38	62	77	87	93	관계기업등 투자손익	-7	-18	-11	0	0
자산총계	1,115	1,135	1,223	1,432	1,500	기타영업외손익	2	4	2	9	11
유동부채	274	178	374	382	410	세전계속사업이익	11	14	21	39	56
매입채무 및 기타채무	119	103	128	113	140	계속사업법인세비용	-1	5	4	8	11
단기금융부채	145	64	237	252	252	계속사업이익	12	9	17	32	45
기타유동부채	10	12	10	17	18	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	182	285	185	357	358	당기순이익	12	9	17	32	45
장기금융부채	156	249	159	331	331	지배주주	12	9	17	32	45
기타비유동부채	26	36	26	26	27	총포괄이익	13	4	17	32	45
부채총계	455	463	560	739	768	매출총이익률 (%)	49.6	50.9	51.8	51.4	48.6
지배주주지분	660	672	663	693	732	영업이익률 (%)	2.6	4.8	5.4	4.6	5.7
자본금	42	42	43	44	44	EBITDA마진률 (%)	6.0	8.0	9.5	8.2	8.6
자본잉여금	292	292	292	296	296	당기순이익률 (%)	2.0	1.4	2.9	4.8	5.7
이익잉여금	183	202	201	226	265	ROA (%)	1.1	0.8	1.5	2.4	3.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	1.8	1.4	2.6	4.7	6.3
자본총계	660	672	663	693	732	ROIC (%)	1.6	2.9	3.7	3.1	4.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48	35	21	2	30	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	12	9	17	32	45	P/E	50.6	58.1	34.9	21.2	14.8
비현금수익비용가감	43	40	52	-5	25	P/B	0.9	0.7	0.9	1.0	0.9
유형자산감가상각비	19	20	23	22	22	P/S	1.0	0.8	1.0	1.0	0.8
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	20.2	11.9	13.3	19.3	15.9
기타현금수익비용	24	20	24	-29	1	P/CF	10.9	10.6	8.8	25.5	9.7
영업활동 자산부채변동	-6	-10	-42	-24	-40	배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.1	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-23	12	-22	-19	-31	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	5	4	-16	-31	-33	매출액	0.6	7.7	-4.8	8.9	20.8
매입채무 증가(감소)	14	-7	8	15	28	영업이익	-54.5	97.0	7.2	-7.6	49.7
기타자산 부채변동	-1	-18	-12	10	-3	세전이익	-66.5	19.5	57.9	83.6	42.4
투자활동 현금	-89	2	-111	-164	-76	당기순이익	-56.7	-24.6	91.8	83.6	42.3
유형자산처분(취득)	-61	-44	-24	-31	-55	EPS	-56.7	-24.6	92.7	82.3	42.5
무형자산 감소(증가)	-19	-22	-15	-12	-7	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-64	67	-80	-127	-9	부채비율	69.0	68.9	84.4	106.6	105.0
기타투자활동	55	2	7	6	-4	유동비율	191.3	253.5	128.8	156.9	150.2
재무활동 현금	82	-9	53	179	-7	순차입금/자기자본(x)	16.7	13.9	25.2	49.8	54.1
차입금의 증가(감소)	95	7	75	182	0	영업이익/금융비용(x)	2.8	3.8	2.6	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-8	-11	-14	-3	-7	총차입금 (십억원)	301	312	396	583	583
배당금의 지급	8	8	6	7	7	순차입금 (십억원)	110	93	167	345	396
기타재무활동	-5	-5	-8	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	42	29	-38	17	-52	EPS	1,363	1,027	1,979	3,607	5,141
기초현금	148	190	219	180	197	BPS	78,117	79,555	76,999	78,451	82,802
기말현금	190	219	180	197	145	SPS	67,197	72,400	68,912	74,566	90,112
NOPLAT	11	20	26	24	37	CFPS	6,311	5,611	7,837	2,997	7,894
FCF	-39	42	-84	-162	-46	DPS	962	769	770	770	770

자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 별도기준

**동아에스티 (17090) 투자이견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-30	담당자변경				
2023-05-30	매수	70,000	-14.7	2.8	
2023-07-27	매수	70,000	-12.0	2.8	
2024-01-22	매수	83,000	-14.4	2.8	
2024-03-11	매수	96,000	-28.0	-12.5	
2024-10-15	매수	96,000			

**투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

**투자이견 비율**

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.