

동아에스티 170900

2Q25 Re: 외형성장을 위한 시간, 수익성 조정 중

2Q25 Review: 외형성장을 위한 시간, 수익성은 잠시 조정 중

동아에스티의 별도기준 2Q25 매출액 및 영업이익은 각각 약 1,774억원(+12.5% YoY), 약 40억원(-43.7% YoY, OPM 2.3%)를 달성하여 영업이익이 다소 부진하였다. ETC 매출은 약 1,290억원(+19.5% YoY)으로 견조한 성장세를 이었다. 주요품목 그로트로핀이 약 329억원의 견조한 매출을 달성하였으며 도입약품 자큐보정이 약 110억원의 매출을 달성하여 새로운 ETC 매출원으로 기대되고 있다. 그러나 자큐보, 오파몬, 주블리아 등의 도입신약 매출 비중이 상승함에 따라 이익 손상은 불가피하였다. 해외사업부 매출은 약 397억원(+5.5% YoY)으로 비교적 견조한 성장을 이어나갔으나 고수익 품목 캄보디아항 박카스가 트럼프 관세 정책으로 인하여 캄보디아 경제성장률이 악화되며 수출이 부진하였다. 단, 하반기에는 자큐보의 매출이 수익구간으로 진입하며 이익 개선을 도모할 것으로 기대된다. 이에 연간 동아에스티의 매출액을 약 7,252억원(+13.2% YoY) 및 영업이익 288억원(-11.3% YoY, OPM 4.0%)로 전망한다.

스텔라라 바이오시밀러는 사우디아라비아, 카타르, 아랍에미리트 등 ROW 국가로 확대하는 등 다방면에서 매출을 도모하고 있다. 스텔라라 바이오시밀러 관련 로열티 매출은 반기정산으로 3Q25부터 반영되어 다음 분기부터 스텔라라 바이오시밀러 출시 효과를 확인할 수 있을 것으로 전망된다. 단, 미국 바이오시밀러 시장의 업황에 따라 스텔라라 바이오시밀러 관련 로열티 매출을 2025년 약 31억원 및 2026년 약 68억원으로 하향조정하였다.

투자의견 매수, 목표주가 65,000원으로 하향

동아에스티에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 73,000원에서 65,000원으로 하향한다. 최근 몇 년간 동사의 핵심 품목인 성장호르몬 그로트로핀이 동사의 매출 성장을 견인하였으나 시장이 성숙함에 따라 성장률이 둔화되고 있어 도입신약의 매출 비중이 상승하게 되어 동사의 이익률 훼손이 불가피한 상황이다. 더불어 스텔라라 바이오시밀러 이물도사 역시 바이오시밀러 시장 업황 변화에 따라 추정치를 하향조정하였다. 단, 회사의 R&D 모멘텀이 올해 4분기 다가오는 바 리레이팅 기대

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	636	605	641	725	786
영업이익	31	33	32	29	44
영업이익률(%)	4.8	5.4	5.1	4.0	5.6
세전이익	14	21	21	30	53
지배주주지분순이익	9	17	15	13	38
EPS(원)	1,007	1,941	1,625	1,476	4,184
증감률(%)	-24.6	92.7	-16.2	-9.2	183.5
ROE(%)	1.4	2.6	2.2	1.8	4.7
PER(배)	58.1	34.9	35.5	33.4	11.8
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	11.9	13.1	14.5	14.3	11.1

자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.07.25

매수(유지)

목표주가(하향)	65,000원
현재주가(07/24)	49,300원
상승여력	31.8%

Stock Data

KOSPI	3,190.5pt
시가총액(보통주)	461십억원
발행주식수	9,353천주
액면가	5,000원
자본금	46십억원
60일 평균거래량	20천주
60일 평균거래대금	949백만원
외국인 지분율	18.0%
52주 최고가	80,700원
52주 최저가	40,900원
주요주주	
강성석(외 32인)	41.0%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.7	-0.1
3M	8.8	-17.7
6M	1.1	-24.6

주가차트

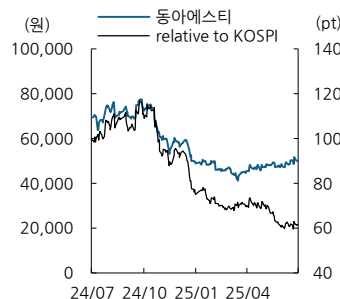


표1 2Q25 동아에스티 실적 Review

(십억원)	2Q25P	DS 추정치	차이	컨센서스	차이	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
매출액	177.4	165.7	7.0%	-	-	157.7	12.5%	169.0	4.9%
영업이익	4.0	7.9	-49.4%	-	-	7.1	-43.7%	7.0	-43.0%
당기순이익	-8.8	5.2	적전	-	-	7.9	적전	4.9	적전
OPM	2.3%	4.8%	-	-	-	4.5%	-	4.1%	-
NPM	-5.0%	3.1%	-	-	-	5.0%	-	2.9%	-

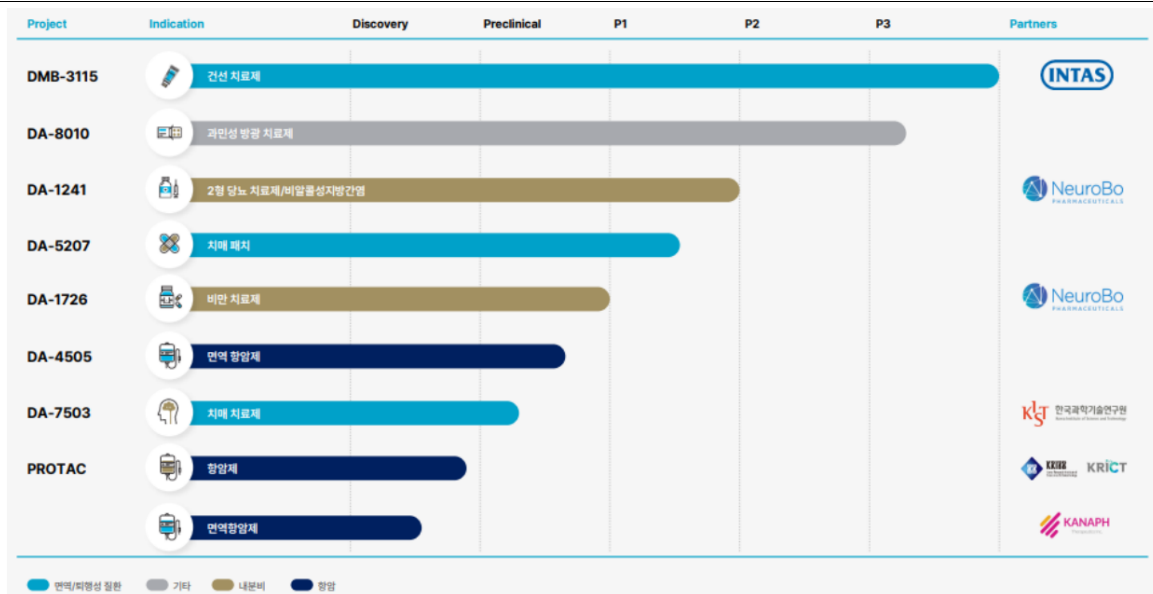
자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 동아에스티 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	140.1	157.7	179.5	163.5	169.0	177.4	194.9	184.0	605.2	640.7	725.2
YoY	3.6%	2.3%	19.5%	-1.3%	20.7%	12.5%	8.6%	12.5%	-4.8%	5.9%	13.2%
ETC	101.6	108.0	120.5	113.3	117.3	129.0	133.5	129.9	423.2	443.4	509.7
그로트로핀	26.6	28.2	33.8	30.2	32.8	32.9	33.8	30.2	94.9	118.9	129.7
기타	75.0	79.7	86.7	83.1	84.5	96.1	99.7	99.7	328.3	324.5	380.0
수출	28.0	37.7	46.0	39.4	42.4	39.7	50.8	44.3	139.4	151.1	177.2
의료기기/진단	2.9	3.0	3.1	0.0	0.1	1.0	1.1	0.0	12.0	9.0	2.2
기타	7.5	9.1	9.9	10.8	9.2	7.6	9.5	9.8	30.6	37.2	35.6
매출총이익	74.7	83.5	87.3	80.2	83.8	80.3	85.6	79.1	313.5	325.6	328.8
GPM	53.3%	52.9%	48.6%	49.1%	49.6%	45.3%	43.9%	43.0%	51.8%	50.8%	45.3%
YoY	2.0%	6.2%	12.7%	-4.7%	12.2%	-3.8%	-1.9%	-1.4%	-3.1%	3.9%	1.0%
영업이익	0.7	7.1	19.8	4.8	7.0	4.0	15.1	2.6	32.7	32.5	28.8
OPM	0.5%	4.5%	11.0%	3.0%	4.1%	2.3%	7.8%	1.4%	5.4%	5.1%	4.0%
YoY	-89.1%	-18.9%	51.3%	15.0%	860.3%	-43.7%	-23.4%	-45.8%	7.1%	-0.8%	-11.3%
당기순이익	1.7	7.9	1.2	4.4	4.9	-8.8	12.3	5.1	17.3	15.1	13.5
NPM	1.2%	5.0%	0.7%	2.7%	2.9%	-5.0%	6.3%	2.8%	2.9%	2.4%	1.9%
YoY	-81.3%	63.2%	-89.4%	-153.4%	187.7%	적전	904.1%	17.4%	91.8%	-12.5%	-10.9%

자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 동아에스티 파이프라인 현황



자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터

[동아에스티 170900]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	452	482	514	582	577	매출액	636	605	641	725	786
현금 및 현금성자산	219	180	149	194	170	매출원가	312	292	315	396	437
매출채권 및 기타채권	100	108	114	125	131	매출총이익	323	313	326	329	349
재고자산	97	102	130	137	144	판매비 및 관리비	293	281	293	300	305
기타	36	91	122	127	132	영업이익	31	33	32	29	44
비유동자산	683	741	821	862	907	(EBITDA)	51	57	59	51	68
관계기업투자등	65	117	206	215	223	금융손익	-3	-2	-3	3	5
유형자산	433	436	436	465	497	이자비용	8	12	20	54	56
무형자산	62	77	77	77	76	관계기업등 투자손익	-18	-11	-9	0	0
자산총계	1,135	1,223	1,335	1,444	1,484	기타영업외손익	4	2	1	-2	4
유동부채	178	374	215	220	226	세전계속사업이익	14	21	21	30	53
매입채무 및 기타채무	103	128	119	124	130	계속사업법인세비용	5	4	6	16	15
단기금융부채	64	237	87	87	87	계속사업이익	9	17	15	13	38
기타유동부채	12	10	8	9	9	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	285	185	426	427	428	당기순이익	9	17	15	13	38
장기금융부채	249	159	390	390	390	지배주주	9	17	15	13	38
기타비유동부채	36	26	36	37	38	총포괄이익	4	17	15	13	38
부채총계	463	560	640	647	654	매출총이익률 (%)	50.9	51.8	50.8	45.3	44.4
지배주주지분	672	663	694	798	829	영업이익률 (%)	4.8	5.4	5.1	4.0	5.6
자본금	42	43	46	46	46	EBITDA마진률 (%)	8.0	9.5	9.1	7.1	8.7
자본잉여금	292	292	318	318	318	당기순이익률 (%)	1.4	2.9	2.4	1.9	4.9
이익잉여금	202	201	201	208	239	ROA (%)	0.8	1.5	1.2	1.0	2.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	1.4	2.6	2.2	1.8	4.7
자본총계	672	663	694	798	829	ROIC (%)	2.9	3.7	3.1	1.6	3.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	35	21	-5	116	52	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	9	17	15	13	38	P/E	58.1	34.9	35.5	33.4	11.8
비현금수익비용가감	40	52	-21	121	25	P/B	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5
유형자산감가상각비	20	23	24	21	23	P/S	0.8	1.0	0.8	0.6	0.6
무형자산상각비	1	1	3	1	1	EV/EBITDA	11.9	13.1	14.5	14.3	11.1
기타현금수익비용	20	24	-82	98	1	P/CF	10.6	8.8	n/a	3.4	7.1
영업활동 자산부채변동	-10	-42	0	-18	-11	배당수익률 (%)	1.3	1.1	1.3	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	12	-22	-4	-11	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	4	-16	-30	-7	-7	매출액	7.7	-4.8	5.9	13.2	8.4
매입채무 증가(감소)	-7	8	13	5	6	영업이익	97.0	7.2	-0.8	-11.4	53.6
기타자산 부채변동	-18	-12	21	-4	-4	세전이익	19.5	57.9	-1.2	39.7	80.8
당기순이익	9	17	15	13	38	당기순이익	-24.6	91.8	-12.5	-11.0	183.5
투자활동 현금	2	-111	-151	-64	-69	EPS	-24.6	92.7	-16.2	-9.2	183.5
유형자산처분(취득)	-44	-24	-24	-50	-55	안정성 (%)					
무형자산 감소(증가)	-22	-15	-11	-1	-1	부채비율	68.9	84.4	92.2	81.0	78.9
투자자산 감소(증가)	67	-15	-126	-9	-9	유동비율	253.5	128.8	239.2	264.9	254.7
기타투자활동	2	-58	10	-4	-4	순차입금/자기자본(x)	13.9	25.2	45.7	34.1	35.6
재무활동 현금	-9	53	124	-7	-7	영업이익/금융비용(x)	3.8	2.6	1.6	0.5	0.8
차입금의 증가(감소)	7	75	102	0	0	총차입금 (십억원)	312	396	477	477	477
자본의 증가(감소)	-11	-14	22	-7	-7	순차입금 (십억원)	93	167	318	272	295
배당금의 지급	8	6	6	7	7	주당지표(원)					
기타재무활동	-5	-8	0	0	0	EPS	1,007	1,941	1,625	1,476	4,184
현금의 증가	29	-38	-32	45	-24	BPS	79,555	76,999	75,683	86,979	90,397
기초현금	190	219	180	149	194	SPS	71,009	67,588	68,508	79,058	85,704
기말현금	219	180	149	194	170	CFPS	5,503	7,686	-575	14,619	6,905
NOPLAT	20	26	23	13	32	DPS	755	750	750	750	750
FCF	42	-84	-156	52	-17						

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

동아에스티 (170900) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-28.9	-12.5	
2024-10-15	매수	96,000	-31.2	-17.6	
2025-01-13	매수	73,000	-33.5	-23.4	
2025-07-25	매수	65,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

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.