



Buy(Maintain)

목표주가: 82,000원

주가(5/2): 68,100원

시가총액: 6,017억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/2)		2,683.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	85,300 원	49,442원
등락률	-20.2%	37.7%
수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-3.2%
6M	20.9%	5.6%
1Y	25.3%	17.9%

Company Data

발행주식수	8,835 천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	20.9%
배당수익률(2024E)	1.0%
BPS(2024E)	75,827원
주요 주주	강정석 외 31 인
	24.5%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	635.8	605.2	670.0	701.4
영업이익	30.5	32.7	30.9	43.7
EBITDA	51.0	57.4	69.2	76.3
세전이익	13.5	21.4	29.7	40.8
순이익	9.0	17.3	24.0	33.0
지배주주지분순이익	9.0	17.3	24.0	33.0
EPS(원)	1,027	1,970	2,724	3,737
증감률(% YoY)	-24.7	91.8	38.3	37.2
PER(배)	58.1	35.1	24.8	18.1
PBR(배)	0.78	0.91	0.89	0.87
EV/EBITDA(배)	11.4	12.8	10.7	9.5
영업이익률(%)	4.8	5.4	4.6	6.2
ROE(%)	1.4	2.6	3.6	4.9
순차입금비율(%)	10.2	21.2	21.0	19.1

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

연구개발 시동 걸면서 실적 기대치 하회



1분기 실적은 시장 기대치를 하회하였으나, 3월 고점 대비 주가 이미 -23% 하락하며 반영되어 왔기에 장 중 실적 발표에도 +0.74% 약보합 마감하였습니다. 상반기 R&D 비용이 집중되어 2분기에도 수익성을 기대하기 어렵게 되었습니다. 실적은 하반기 및 '25년 스텔라라 시밀러의 판매로 인한 로열티 유입으로 점차 개선될 것으로 보이며, 주요 임상 데이터 발표도 DA-1726 1상(3Q24), DA-1241 2상 발표(4Q24), DA-1726 1상 파트2(1Q25)가 예정되어 있습니다.

>>> 연구개발비 집행 증가로 1분기 기대치 하회

1분기 매출액은 1,401억원(YoY +4%, QoQ -16%), 영업이익 7억원(YoY -89%, QoQ -83%, OPM +1%)으로 컨센서스 매출액 1,510억원과, 영업이익 72억원을 각각 -7%, -90%씩 하회하였다.

일부 의료 파업 영향으로 전문의약품(ETC) 성장 제한적이었으나, 주력 고마진 제품인 그로트로핀이 266억원(YoY +15%)으로 성장을 이끌었다. 해외 사업부에서는 박카스가 198억원(YoY +54%)로 견인하였다.

다만, 경상연구개발비가 상반기에 집중된 탓에 1Q24 262억원(YoY +29%)을 기록하며 수익성에 영향을 미쳤다. 1분기 연구개발비는 매출액 대비 18.7%로 전년동기대비 +3.7%p 증가한 수치이다. 면역항암제 DA-4505와 치매 치료제 DA-7503 1상 진입과 ADC 임상 진입을 위한 관련 비용 및 스텔라라 바이오시밀러의 오토 인젝터 제형 연구비 등이 추가되며 수익성에 영향을 미쳤다. 전년 동기 대비 R&D 비용이 59억원 추가로 증가한 만큼 영업이익이 전년동기대비 59억원이 감소한 것이다.

>>> 수익성 본격 개선과 임상 모멘텀은 하반기

상반기에 R&D 비용이 집중되면서, 2분기 매출액 역시 1,591억원(YoY +3%), 영업이익 10억원(YoY -89%, OPM 0.6%)에 그칠 것으로 보인다. 스텔라라BS의 6~7월 실사가 무난히 종료된다면, 유럽 4분기 발매/미국 '25.5월 발매가 예상된다. 올해 에스티젠바이오로부터 공급 받은 초도물량 200억원의 매출이 발생할 것으로 보이나, 수익성 기여는 크지 않을 것으로 보인다. 유럽과 미국 출시 이후 매출 로열티 발생이 되어야 수익성에 기여할 것으로 보여, 이는 '25년 하반기로 갈수록 점차 반영될 것으로 예상된다.

R&D 모멘텀으로는 MASH 치료제 DA-1241(GPR119 Agonist) 2상 파트1/2가 8월경 종료되어 4분기 중에 결과 발표할 수 있을 것으로 보인다. 비만 치료제 DA-1726(GLP1R/GCGR) 1상 환자 투약 개시되어, 파트1(건강한 성인 45명 대상 단회) 3분기 공개 될 예정이며, 비만 환자 36명 대상으로 반복 투여하는 파트2는 '25.1Q 결과 발표된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 8.2만원 소폭 상향.

상반기 이익의 감소는 제한적인 매출 성장 속 R&D 비용 집중으로 인한 것으로 이는 3월 고점 대비 주가 -23% 하락하며 반영되었다고 판단된다. Fw12m EPS 기간을 올해 하반기부터로 변경하여, 목표주가를 8.2만원으로 상향하였다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q24P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	140.1	-15%	4%	154.1	-9%	151.0	-7%
영업이익	0.7	-82%	-89%	7.7	-90%	7.2	-90%
영업이익률	1%			5%		5%	
세전이익	2.1	-119%	-82%	5.6	-62%		
세전이익률				4%			
순이익	1.7	-121%	-81%	4.0	-57%	6.8	-75%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
I. ETC	101.0	102.5	108.6	111.0	423.1	101.6	110.0	121.1	124.4	457.1
II. 해외	24.0	40.9	31.1	43.4	139.4	28.0	39.0	34.2	68.7	169.9
III. 의료기기/진단	2.5	3.4	3.4	3.1	12.4	2.9	3.1	3.3	3.1	12.4
V. 기 타	7.6	7.3	7.6	8.1	30.7	7.5	7.1	6.8	9.3	30.7
매출액	135.1	154.1	150.2	165.7	605.2	140.0	159.1	165.4	205.5	670.0
YOY	-12.0%	-3.8%	-5.1%	1.1%	-4.8%	3.6%	3.2%	10.1%	24.0%	10.7%
영업이익	6.7	8.8	13.1	4.2	32.7	0.7	1.0	14.1	15.2	30.9
YOY	-15.3%	102.8%	-7.7%	1.2%	7.1%	-89.7%	-88.7%	7.7%	261.5%	-5.4%
OPM	4.9%	5.7%	8.7%	2.5%	5.4%	0.5%	0.6%	8.5%	7.4%	4.6%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

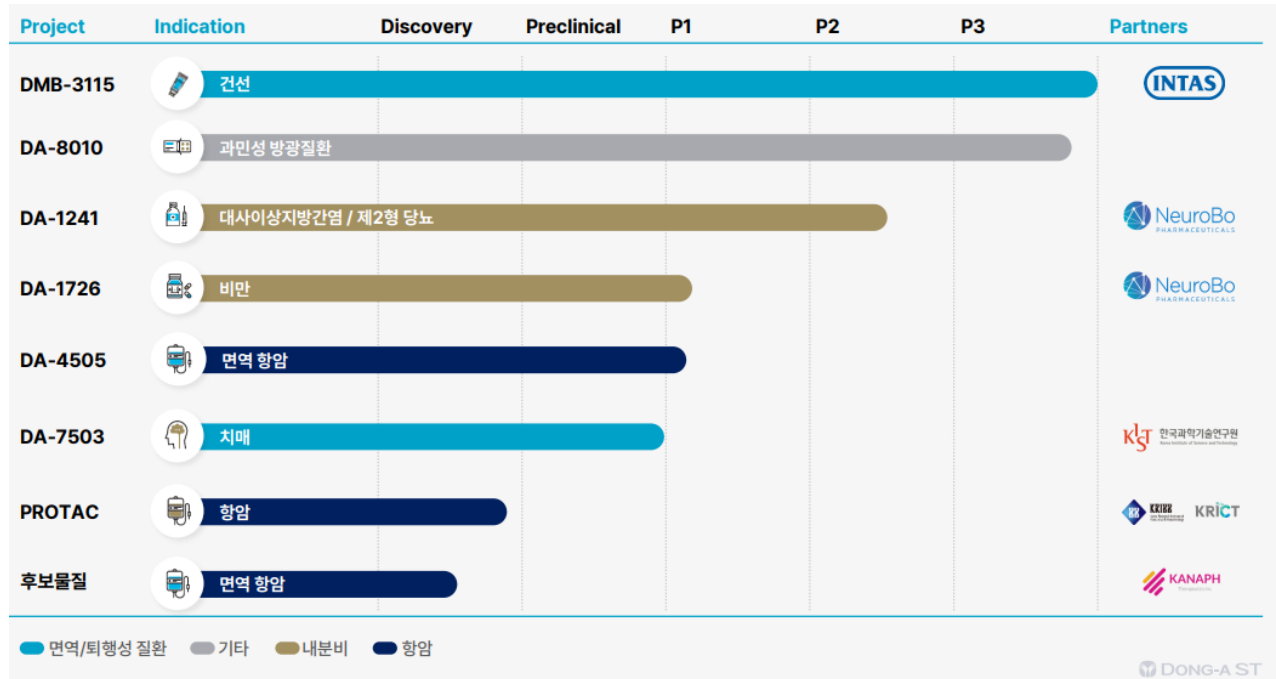
(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
fw12m EPS(원)	3,297	3Q24~2Q25 EPS
Target Multiple	25	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가	82,000	

상위 제약사: 유한양행, 한미약품, 녹십자, 대웅제약, 종근당

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	635.8	605.2	670.0	701.4	740.6
매출원가	312.4	291.8	321.5	330.2	334.6
매출총이익	323.4	313.5	348.5	371.2	405.9
판관비	292.9	280.7	317.6	327.5	345.2
영업이익	30.5	32.7	30.9	43.7	60.7
EBITDA	51.0	57.4	69.2	76.3	88.5
영업외손익	-17.0	-11.3	-1.2	-2.9	-2.5
이자수익	2.7	8.6	8.6	8.9	9.4
이자비용	8.1	12.4	12.4	12.4	12.4
외환관련이익	9.5	7.4	8.0	6.0	6.0
외환관련손실	7.5	5.5	2.4	2.4	2.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.6	-9.4	-3.0	-3.0	-3.1
법인세차감전이익	13.5	21.4	29.7	40.8	58.3
법인세비용	4.5	4.1	5.7	7.8	11.1
계속사업순손익	9.0	17.3	24.0	33.0	47.1
당기순이익	9.0	17.3	24.0	33.0	47.1
지배주주순이익	9.0	17.3	24.0	33.0	47.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.7	-4.8	10.7	4.7	5.6
영업이익 증감율	96.9	7.2	-5.5	41.4	38.9
EBITDA 증감율	44.3	12.5	20.6	10.3	16.0
지배주주순이익 증감율	-24.8	92.2	38.7	37.5	42.7
EPS 증감율	-24.7	91.8	38.3	37.2	42.7
매출총이익율(%)	50.9	51.8	52.0	52.9	54.8
영업이익율(%)	4.8	5.4	4.6	6.2	8.2
EBITDA Margin(%)	8.0	9.5	10.3	10.9	11.9
지배주주순이익율(%)	1.4	2.9	3.6	4.7	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	34.5	21.0	36.1	47.0	50.3
당기순이익	9.0	17.3	24.0	33.0	47.1
비현금항목의 가감	40.3	51.5	36.5	32.6	30.7
유형자산감가상각비	19.5	23.4	36.6	31.0	26.2
무형자산감가상각비	1.0	1.3	1.7	1.6	1.6
지분법평가손익	-17.7	-11.2	0.0	0.0	0.0
기타	37.5	38.0	-1.8	0.0	2.9
영업활동자산부채증감	-9.6	-41.7	-14.9	-7.4	-13.4
매출채권및기타채권의감소	11.7	-21.6	-11.6	-5.6	-7.0
재고자산의감소	4.0	-16.0	-10.9	-5.3	-6.6
매입채무및기타채무의증가	-7.1	8.1	15.7	15.2	17.4
기타	-18.2	-12.2	-8.1	-11.7	-17.2
기타현금흐름	-5.2	-6.1	-9.5	-11.2	-14.1
투자활동 현금흐름	1.9	-111.3	-0.5	-0.5	-0.5
유형자산의 취득	-44.1	-23.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-22.4	-14.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.4	-52.7	-29.8	-29.8	-29.8
단기금융자산의감소(증가)	85.3	-49.5	0.0	0.0	0.0
기타	-4.5	29.3	29.3	29.3	29.3
재무활동 현금흐름	-8.8	53.3	-15.9	-17.1	-17.1
차입금의 증가(감소)	10.2	78.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.1	-8.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-5.9	-5.9	-6.1	-6.1
기타	-8.5	-11.1	-11.1	-11.0	-11.0
기타현금흐름	1.0	-1.2	-19.5	-19.5	-19.5
현금 및 현금성자산의 순증가	28.7	-38.2	0.2	9.8	13.1
기초현금 및 현금성자산	190.0	218.6	180.5	180.7	190.5
기말현금 및 현금성자산	218.6	180.5	180.7	190.5	203.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	452.3	481.9	512.7	545.2	589.1
현금 및 현금성자산	218.6	180.5	180.7	190.5	203.6
단기금융자산	24.8	74.3	74.3	74.3	74.3
매출채권 및 기타채권	100.1	108.5	120.1	125.7	132.7
재고자산	97.1	101.6	112.5	117.8	124.4
기타유동자산	11.7	17.0	25.1	36.9	54.1
비유동자산	682.8	741.0	732.6	729.8	731.8
투자자산	66.4	119.1	148.9	178.7	208.5
유형자산	433.0	436.0	399.4	368.5	342.2
무형자산	61.9	76.6	75.0	73.4	71.8
기타비유동자산	121.5	109.3	109.3	109.2	109.3
자산총계	1,135.1	1,222.9	1,245.2	1,274.9	1,320.9
유동부채	178.4	374.2	389.9	405.1	422.6
매입채무 및 기타채무	103.3	127.7	143.4	158.7	176.1
단기금융부채	63.6	236.7	236.7	236.7	236.7
기타유동부채	11.5	9.8	9.8	9.7	9.8
비유동부채	284.7	185.4	185.4	185.4	185.4
장기금융부채	248.7	158.9	158.9	158.9	158.9
기타비유동부채	36.0	26.5	26.5	26.5	26.5
부채총계	463.2	559.6	575.3	590.5	608.0
지배자본	672.0	663.3	669.9	684.4	712.9
자본금	42.2	43.1	44.2	44.2	44.2
자본잉여금	292.3	292.4	292.4	292.4	292.4
기타자본	-2.9	-11.3	-11.3	-11.3	-11.3
기타포괄손익누계액	138.6	138.5	126.9	115.2	103.6
이익잉여금	201.7	200.7	217.8	243.9	284.1
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	672.0	663.3	669.9	684.4	712.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,027	1,970	2,724	3,737	5,334
BPS	76,513	75,530	75,827	77,462	80,693
CFPS	5,611	7,837	6,855	7,430	8,813
DPS	800	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	58.1	35.1	24.8	18.1	12.7
PER(최고)	67.5	36.7	32.3		
PER(최저)	44.1	24.3	23.5		
PBR	0.78	0.91	0.89	0.87	0.84
PBR(최고)	0.91	0.96	1.16		
PBR(최저)	0.59	0.63	0.84		
PSR	0.82	1.00	0.89	0.85	0.81
PCFR	10.6	8.8	9.9	9.1	7.7
EV/EBITDA	11.4	12.8	10.7	9.5	8.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	65.2	34.1	25.2	18.3	12.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	0.8	1.5	1.9	2.6	3.6
ROE	1.4	2.6	3.6	4.9	6.7
ROIC	3.8	3.5	4.1	6.0	8.6
매출채권회전율	6.0	5.8	5.9	5.7	5.7
재고자산회전율	6.4	6.1	6.3	6.1	6.1
부채비율	68.9	84.4	85.9	86.3	85.3
순차입금비용	10.2	21.2	21.0	19.1	16.5
이자보상배율	3.8	2.6	2.5	3.5	4.9
총차입금	312.2	395.5	395.5	395.5	395.5
순차입금	68.8	140.8	140.5	130.7	117.6
EBITDA	51.0	57.4	69.2	76.3	88.5
FCF	-33.3	-33.3	48.3	60.5	63.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 2일 현재 '동아에스티(170900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

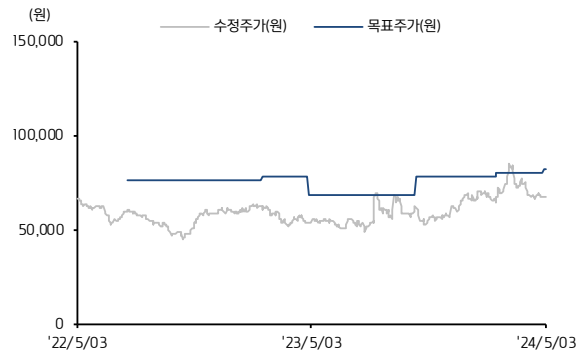
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티 (170900)	2022-07-20	Buy(Maintain)	76,832원	6개월	-30.86	-20.71
	2022-10-27	Buy(Maintain)	76,832원	6개월	-27.46	-19.43
	2023-02-14	Buy(Maintain)	78,400원	6개월	-27.44	-19.54
	2023-04-28	Buy(Maintain)	68,600원	6개월	-19.99	-18.20
	2023-05-30	Buy(Maintain)	68,600원	6개월	-21.43	-17.92
	2023-07-28	Buy(Maintain)	68,600원	6개월	-16.99	1.96
	2023-10-13	Buy(Maintain)	78,400원	6개월	-20.63	-9.57
	2024-02-16	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-17.72	6.63
	2024-05-03	Buy(Maintain)	82,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

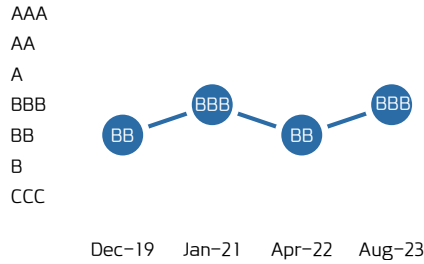
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

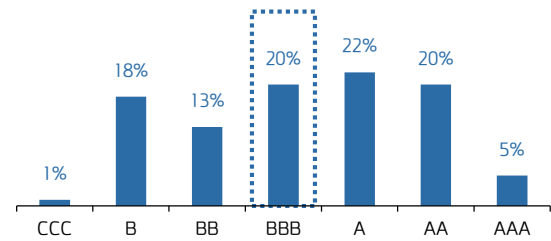
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	4.3		
환경	4.2	4.5	9.0%	▲1.3
유독 물질 배출과 폐기물	4.2	4.5	9.0%	▲1.3
사회	3.5	3.9	58.0%	▼1.2
제품 안전과 품질	3.4	3.8	27.0%	▼3.0
인력 자원 개발	3.8	4.1	18.0%	▲0.2
의료 서비스	3.1	4	13.0%	▲0.5
지배구조	5.1	4.9	33.0%	▲2.2
기업 지배구조	6.4	6.2		▲2.6
기업 활동	4.7	4.5		▲0.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Toxic Emissions & Waste	Access to Health Care	Human Capital Development	Product Safety & Quality	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend			
동아쏘시오홀딩스	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AA	▲			
동아에스티	● ●	●	● ●	● ●	● ● ●	● ●	BBB	▲			
보령	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ●	BB	◀▶			
동국제약	●	● ●	●	● ●	●	● ● ●	B	▲			
일동제약	● ● ●	● ●	● ● ●	●	● ●	●	B	◀▶			
휴온스	●	● ●	●	●	●	● ●	CCC	◀▶			

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터