



BUY (유지)

목표주가(12M) 85,000원
현재주가(1.22) 70,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,478.61
52주 최고/최저(원)	70,600/49,442
시가총액(십억원)	606.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	8,783.6
60일 평균 거래량(천주)	30.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	20.20
주요주주 지분율(%)	
강정석 외 31 인	24.62
Claxo Group Limited	8.22

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	605.9	653.7
영업이익(십억원)	31.5	36.8
순이익(십억원)	25.3	30.9
EPS(원)	2,880	3,516
BPS(원)	79,582	82,430

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	590.1	635.8	608.1	646.8
영업이익	15.5	30.5	31.5	33.4
세전이익	11.3	13.5	27.3	28.9
순이익	12.0	9.0	21.2	22.7
EPS	1,363	1,027	2,408	2,589
증감율	(56.72)	(24.65)	134.47	7.52
PER	50.56	58.08	28.70	27.19
PBR	0.92	0.78	0.88	0.87
EV/EBITDA	17.13	11.41	11.96	10.65
ROE	1.83	1.35	3.13	3.30
BPS	75,206	76,833	78,670	80,612
DPS	962	673	673	673



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com
RA 이준호 junhlee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 24일 | 기업분석_Earnings Preview

동아에스티 (170900)

4Q23 Pre: 4분기 실적은 부진, 중장기 R&D에 주목

4Q23 Pre: 비용 증가로 4분기 실적 둔화, 24년 실적 성장 전망

동아에스티는 4Q23 별도 기준 매출액 1,685억원(+2.9%YoY, +12.2%QoQ), 영업이익 30억원(-28.4%YoY, -77.3%QoQ)으로 컨센서스 매출액 1,664억원, 영업이익 35억원에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 실적 둔화의 원인은 박카스 수출 매출 둔화와 R&D 비용 증가에 따른 전반적인 판관비 증가다(3Q23 644억원, 4Q23 834억원). 품목별로는 박카스 178억원(-8.5%YoY, +31.6%QoQ), 그로트로핀 259억원(+45.0%YoY, +0.3%QoQ), 슈가는 패밀리 71억원(+120.0%YoY, +4.5%QoQ)의 매출액을 기록할 것으로 추정한다. 동아에스티의 별도 기준 24년 매출액은 6,468억원(+6.4%YoY), 영업이익은 334억원(+6.0%YoY)으로 전망한다. 박카스 수출 부진에도 그로트로핀, 슈가는의 성장은 이어질 전망이다. 24년 그로트로핀의 매출액은 1,094억원(+14.4%YoY)으로 추정한다. 주 1회 제형인 화이자의 엔젤라가 23년 하반기 국내에 출시되며 경쟁에 대한 우려가 대두되고 있으나, 매일 투여 제형은 투여 시간을 조정할 수 있고, 투여 시 통증이 적다는 강점을 기반으로 점유율을 유지할 것으로 전망한다. 슈가는 패밀리는 경쟁 SGLT-2 저해제인 아스트라제네카 포시가의 국내 시장 철수와 라인업 확대로 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

스텔라라 시밀러와 R&D 파이프라인에도 주목

동아에스티의 스텔라라 시밀러 DMB-3115는 23년 7월 EMA 품목허가를 신청해, 유럽 지역의 특허 만료인 24년 7월에 맞춰 출시가 가능할 것으로 예상된다. 미국은 출시일자와 관련해 오리지널사와 합의를 진행하고 있으며, 25년 상반기 출시가 이뤄질 것으로 예상된다. 바이오시밀러의 경쟁 심화 우려에도 스텔라라는 상대적으로 경쟁 강도가 약하며, DMB-3115의 개발 속도가 빠르다는 점은 긍정적이다. MASH 적응증으로 개발 중인 DA-1241(GPR119 agonist)은 임상 2상에 대해 FDA IND 승인을 받고 임상 2상을 진행하고 있다. 24년 상반기 임상 종료, 하반기 임상 결과 발표가 기대된다. 비만 파이프라인 DA-1726(oxytomodulin analogue, GLP-1/Glucagon agonist)은 23년 12월 비만 적응증 임상 1상 IND 신청을 완료했으며, 3~4월 임상 개시가 이뤄질 것으로 기대된다. 올해 하반기 임상 1상이 종료될 예정이다. DA-1726은 GLP-1보다 Glucagon 수용체로의 결합력이 높아 식욕 억제보다는 에너지 소모량 증가 초점이 맞춰져 있다. 새로운 기전의 비만 의약품 개발이 활발하게 이뤄지고 있는 만큼, 임상에서 가능성이 확인된다면 연구개발 성과에 대한 기대감은 높아질 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 85,000원 유지

동아에스티에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 85,000원을 유지한다. 현 목표주가에는 DA-1241, DA-1726과 같은 파이프라인 가치는 반영하지 않았다. 앞으로의 임상 결과(DA-1241 임상 2상, DA-1726 임상 1상)에 따른 리레이팅을 기대한다.

도표 1. 4Q23 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q23(E)	4Q22	3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	168.5	163.8	150.2	2.9	12.2	166.4	1.3
영업이익	3.0	4.2	13.1	(28.4)	(77.3)	3.5	(15.1)
당기순이익	(4.3)	(17.5)	11.5	(75.6)	(137.3)	(0.5)	757.9
영업이익률(%)	1.8	2.5	8.7			2.1	
당기순이익률(%)	(2.5)	(10.7)	7.7			(0.3)	

주: 별도 기준, 자료: Quantwise, 하나증권

도표 2. 동아에스티 실적 추이, 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	135.1	154.2	150.2	168.5	145.4	160.4	162.4	178.7	608.1	646.8
YoY(%)	(12.0)	(3.8)	(5.1)	2.9	7.6	4.1	8.1	6.0	(4.4)	6.4
ETC	101.0	102.5	108.6	112.0	109.1	114.8	118.1	118.9	424.2	460.8
YoY(%)	7.2	5.0	10.9	24.1	7.9	12.0	8.7	6.1	11.6	8.6
스티렌	4.8	4.9	5.0	5.1	4.8	4.9	5.1	5.1	19.7	19.9
모티리톤	8.3	7.8	6.9	7.7	8.5	8.0	7.2	8.0	30.7	31.8
슈가논	5.8	6.9	6.8	7.1	6.2	7.1	7.1	7.3	26.6	27.8
그로트로핀	23.1	20.9	25.8	25.9	25.4	27.2	28.4	28.5	95.7	109.4
해외	24.0	40.9	31.1	43.0	26.1	34.6	33.2	46.5	139.1	140.4
시밀러	3.4	3.8	4.2	11.6	3.9	4.4	4.8	13.4	23.1	26.5
박카스	12.9	24.5	13.5	17.8	14.2	17.2	14.4	19.0	68.6	64.8
의료기기/진단	2.5	3.4	3.4	5.5	2.6	3.4	3.4	5.5	14.8	15.0
로열티 & 기타	7.5	7.4	7.6	8.0	7.6	7.6	7.7	7.7	30.5	30.7
영업이익	6.7	8.8	13.1	3.0	4.6	8.7	13.3	6.8	31.5	33.4
YoY(%)	(15.3)	102.8	(7.8)	(28.4)	(31.1)	(1.0)	1.6	129.1	3.1	6.0
영업이익률(%)	4.9	5.7	8.7	1.8	3.2	5.4	8.2	3.8	5.2	5.2
당기순이익	9.1	4.8	11.5	(4.3)	5.1	8.5	11.9	(2.7)	21.2	22.7
YoY(%)	386.7	46.9	(46.3)	(75.6)	(44.1)	75.7	3.1	(37.5)	134.5	7.5
당기순이익률(%)	38.0	11.8	37.0	(10.0)	19.5	24.5	35.7	(5.8)	3.5	3.5

자료: 하나증권

도표 3. Stelara 바이오시밀러 경쟁 현황

오리지널	22년 매출	구분	개발사	판매파트너사	제품명(코드명)	개발 단계	출시
Stelara (Ustekinumab)	10.2	미국	Amgen	N/A	ABP 654	23년 4월 FDA 허가 신청	25년 1월 1일 출시 합의
			셀트리온	N/A	CT-P43	<u>23년 6월 FDA 허가 신청</u>	<u>25년 3월 7일 출시 합의</u>
			Formycon	Fremsenius Kabi	FYB202	23년 11월 FDA 허가 신청	25년 4월 15일 출시 합의
			동아에스티/Meiji Seika	Intas Pharma	DMB-3115	<u>23년 10월 FDA 허가 신청</u>	25년 상반기 합의 진행 중
			삼성바이오에피스	Sandoz	SB17	<u>23년 12월 FDA 허가 신청</u>	25년 2월 22일 합의
			Alvotect/Fuji Pharma	Teva	AVT04	23년 1월 FDA 승인 신청	25년 2월 21일 합의
		유럽	Amgen	N/A	ABP 654	임상 3상 완료	<u>24년 7월 특허 만료</u>
			셀트리온	N/A	CT-P43	<u>23년 5월 EMA 허가 신청</u>	
			Formycon	Fremsenius Kabi	FYB202	23년 9월 EMA 허가 신청	
			동아에스티/Meiji Seika	Intas Pharma	DMB-3115	<u>23년 7월 EMA 허가 신청</u>	
			삼성바이오에피스	Sandoz	SB17	임상 3상	
			Alvotect/Fuji Pharma	Stada	Uzpurvo	24년 1월 EMA 승인	

자료: 각 사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	590.1	635.8	608.1	646.8	666.2
매출원가	297.5	312.4	292.4	314.1	323.2
매출총이익	292.6	323.4	315.7	332.7	343.0
판매비	277.1	292.9	284.1	299.4	312.1
영업이익	15.5	30.5	31.5	33.4	31.0
금융손익	(3.0)	1.1	(5.2)	(7.1)	(6.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.2)	(18.1)	1.0	2.7	2.6
세전이익	11.3	13.5	27.3	28.9	26.8
법인세	(0.6)	4.5	6.1	6.2	5.7
계속사업이익	12.0	9.0	21.2	22.7	21.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.0	9.0	21.2	22.7	21.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.0	9.0	21.2	22.7	21.1
지배주주지분포괄이익	15.9	22.7	22.0	22.7	21.1
NOPAT	16.3	20.3	24.4	26.2	24.4
EBITDA	35.3	51.0	55.8	57.2	52.6
성장성(%)					
매출액증가율	0.60	7.74	(4.36)	6.36	3.00
NOPAT증가율	(41.37)	24.54	20.20	7.38	(6.87)
EBITDA증가율	(34.63)	44.48	9.41	2.51	(8.04)
영업이익증가율	(54.55)	96.77	3.28	6.03	(7.19)
(지배주주)순이익증가율	(56.68)	(25.00)	135.56	7.08	(7.05)
EPS증가율	(56.72)	(24.65)	134.47	7.52	(7.22)
수익성(%)					
매출총이익률	49.58	50.87	51.92	51.44	51.49
EBITDA이익률	5.98	8.02	9.18	8.84	7.90
영업이익률	2.63	4.80	5.18	5.16	4.65
계속사업이익률	2.03	1.42	3.49	3.51	3.17

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,363	1,027	2,408	2,589	2,402
BPS	75,206	76,833	78,670	80,612	82,355
CFPS	6,312	5,610	7,338	6,726	6,195
EBITDAPS	4,025	5,809	6,350	6,511	5,989
SPS	67,205	72,393	69,228	73,643	75,849
DPS	962	673	673	673	673
주가지표(배)					
PER	50.56	58.08	28.70	27.19	29.31
PBR	0.92	0.78	0.88	0.87	0.85
PCR	10.92	10.63	9.42	10.47	11.36
EV/EBITDA	17.13	11.41	11.96	10.65	10.93
PSR	1.03	0.82	1.00	0.96	0.93
재무비율(%)					
ROE	1.83	1.35	3.13	3.30	2.99
ROA	1.14	0.80	1.79	1.82	1.66
ROIC	3.47	3.74	4.17	4.53	4.37
부채비율	69.03	68.93	81.35	80.70	79.57
순부채비율	0.09	10.24	10.57	5.33	0.42
이자보상배율(배)	2.76	3.79	3.35	3.55	3.29

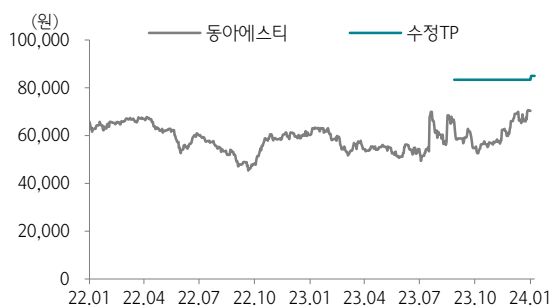
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	523.1	452.3	540.0	587.8	627.9
금융자산	300.1	243.4	325.1	360.0	394.2
현금성자산	190.0	218.6	319.0	353.9	388.1
매출채권	86.8	86.4	88.8	94.2	96.6
재고자산	101.9	97.1	99.9	105.9	108.7
기타유동자산	34.3	25.4	26.2	27.7	28.4
비유동자산	592.1	682.8	694.3	672.9	652.4
투자자산	54.0	67.3	72.2	74.6	75.8
금융자산	33.7	30.6	34.5	34.6	34.7
유형자산	410.0	433.0	429.6	407.1	386.8
무형자산	38.3	61.9	73.1	71.7	70.4
기타비유동자산	89.8	120.6	119.4	119.5	119.4
자산총계	1,115.3	1,135.1	1,234.3	1,260.7	1,280.2
유동부채	273.5	178.4	307.0	314.1	317.3
금융부채	144.5	63.6	187.4	187.5	187.6
매입채무	35.1	34.2	35.1	37.2	38.2
기타유동부채	93.9	80.6	84.5	89.4	91.5
비유동부채	182.0	284.7	246.7	248.9	249.9
금융부채	156.1	248.7	209.6	209.6	209.6
기타비유동부채	25.9	36.0	37.1	39.3	40.3
부채총계	455.5	463.2	553.7	563.0	567.3
지배주주지분	659.8	672.0	680.6	697.6	713.0
자본금	42.2	42.2	43.1	43.1	43.1
자본잉여금	292.3	292.3	292.4	292.4	292.4
자본조정	(0.7)	(2.9)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
기타포괄이익누계액	143.2	138.6	138.6	138.6	138.6
이익잉여금	182.8	201.7	217.0	234.1	249.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	659.8	672.0	680.6	697.6	713.0
순금융부채	0.6	68.8	71.9	37.2	3.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48.4	34.5	31.8	52.4	48.5
당기순이익	12.0	9.0	21.2	22.7	21.1
조정	41.9	35.1	38.6	30.2	27.6
감가상각비	19.8	20.5	24.3	23.8	21.6
외환거래손익	(1.2)	0.7	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	6.7	17.7	0.2	0.0	0.0
기타	16.6	(3.8)	15.0	6.4	6.0
영업활동 자산부채변동	(5.5)	(9.6)	(28.0)	(0.5)	(0.2)
투자활동 현금흐름	(89.1)	1.9	13.6	0.7	2.3
투자자산감소(증가)	(0.9)	(13.3)	(4.9)	(2.4)	(1.1)
자본증가(감소)	(61.0)	(44.1)	(19.2)	0.0	0.0
기타	(27.2)	59.3	37.7	3.1	3.4
재무활동 현금흐름	81.8	(8.8)	48.1	(14.9)	(15.1)
금융부채증가(감소)	93.2	11.6	84.8	0.1	0.1
자본증가(감소)	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.9)	(12.0)	(30.8)	(9.3)	(9.4)
배당지급	(8.4)	(8.4)	(5.9)	(5.7)	(5.8)
현금의 증감	41.9	28.7	94.3	34.9	34.2
Unlevered CFO	55.4	49.3	64.5	59.1	54.4
Free Cash Flow	(12.7)	(9.5)	12.4	52.4	48.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동아에스티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.9.19	BUY	85,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 1월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 23일