



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(2/15): 65,000원

시가총액: 5,600억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/15)		2,613.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,900 원	49,442원
등락률	-8.3%	31.5%
수익률	절대	상대
1M	-1.4%	-4.7%
6M	-2.0%	-3.6%
1Y	6.2%	-1.4%

Company Data

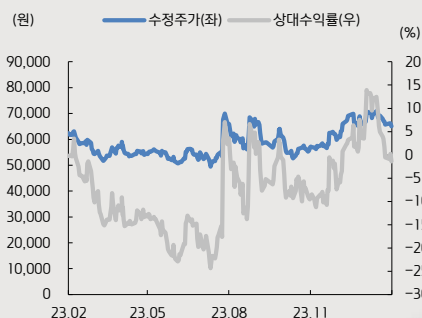
발행주식수	8,615 천주
일평균 거래량(3M)	34천주
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(2023E)	1.0%
BPS(2023E)	79,764원
주요 주주	강정석 외 31 인
	24.6%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	590.1	635.8	605.1	676.7
영업이익	15.5	30.5	35.8	41.2
EBITDA	35.3	51.0	55.7	58.9
세전이익	11.3	13.5	28.3	31.9
순이익	12.0	9.0	20.8	24.9
지배주주지분순이익	12.0	9.0	20.8	24.9
EPS(원)	1,363	1,027	2,372	2,829
증감률(% YoY)	-56.7	-24.7	131.0	19.3
PER(배)	50.6	58.1	29.1	23.4
PBR(배)	0.92	0.78	0.87	0.79
EV/EBITDA(배)	17.1	11.4	11.3	10.1
영업이익률(%)	2.6	4.8	5.9	6.1
ROE(%)	1.8	1.4	3.0	3.5
순차입금비율(%)	0.1	10.2	5.0	3.5

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

하반기 쏟아지는 모멘텀



4분기 실적은 고마진의 자체 제품 그로트로핀과 슈가는 고성장과 효율적인 판관 비용 감소가 더해져 시장 기대치를 상회하였습니다. 올해 자체 제품 성장이 이어지고, 하반기 MASH 치료제 2a상과 비만 치료제 1상 데이터 발표 및 스텔라라BS 유럽 출시 등으로 풍부한 모멘텀을 보유하고 있어 업종내 Top picks으로 추천합니다.

>>> 제품 믹스 개선과 비용 통제로 4분기 실적 상회

4분기 매출액은 1,657억원(YoY +1%, QoQ +10%), 영업이익 73억원(YoY +75%, QoQ -44%, OPM +4%)으로 컨센서스 매출액 1,680억원에 부합하였고, 영업이익 17억원을 상회하였다. 고마진의 자체 제품 인성장호르몬제 그로트로핀이 251억원(YoY +41%), 당뇨병 치료제 슈가는 71억원(YoY +120%)가 고성장을 이어가면서 전문의약품(ETC) 사업부가 1,110억원(YoY +23%) 증가한 영향이 있었다. 경산연구개발비는 286억원으로 전년동기 대비 +2% 소폭 성장하였는데, 해외사업부 물류비 감소 등을 포함한 효율적인 판관비 통제로 판관비와 일반관리비가 YoY -12% 감소하면서 수익성 개선을 이끌었다. 영업 외로는 뉴로보의 연결 편입으로 인한 손상차손이 발생한 영향이 있었다.

>>> 스텔라라BS 유럽과 미국 승인, MASH와 비만 데이터 발표

동사는 DMB-3115 스텔라라 바이오시밀러를 지난해 6월 유럽 품목허가 신청, 미국 10월 허가 신청하여 유럽은 올해 하반기 승인 및 발매가 예상되며 미국은 판매 파트너사 어코드와 안센의 합의가 '25.5월로 그 이후 출시가 전망된다. 유럽은 '24.7.19일 특허만료로 알보텍(CHMP 허가권고), 셀트리온('23.5월 허가 신청), 동아에스티('23.6월 허가신청), Formycon('23.9월 허가 신청)으로 동사는 유럽에서 3번째로 출시가 예상된다. 다만, 올해는 에스젠바이오의 초도 물량 반영으로 수익성보다는 매출에 영향이 있을 것으로 보여, 본격적인 스텔라라BS 수익성 개선 반영은 미국 판매 본격화인 '25년이 될 것으로 보인다 (미국 승인 전으로 추정치 미반영).

R&D 모멘텀으로는 MASH 치료제 DA-1241(GPR119 agonist)의 2a상 3분기 종료 및 4분기 결과 발표가 예상되며, DA-1241의 단독 요법 뿐만 아니라 시타글립틴(DPP-4 억제제)과 병용 발표도 가능 할 것으로 보인다. 비만 치료제 DA-1726(GLP-1/GCG)은 지난 1월 글로벌 1상 IND 신청하여 2분기 중으로 임상 개시하여, 하반기 1상 결과 확인할 수 있을 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 8만원. Top picks 추천.

올해 매출액은 6,768억원(YoY +12%), 영업이익 412억원(YoY +15%, OPM +6%)으로 호실적 전망되고, 하반기 스텔라라BS 유럽 출시와 MASH 치료제 임상 2a상과 비만 1상 발표 등의 모멘텀을 보유하고 있다는 점이 긍정적이다. '25년 스텔라라 시밀러 미국 출시로 인한 로열티 유입(전체 어코드 판매의 5% 로열티 추정)이 된다면, 수익성은 더욱 개선될 것으로 기대한다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	135.1	154.1	150.2	165.7	10%	1%	169.2	-2%	168	-1%
영업이익	6.7	8.8	13.1	7.3	-44%	76%	2.5	192%	1.7	329%
영업이익률	5%	6%	9%	4%			1%		1%	
세전이익	11.7	6.2	14.8	-4.3	적전	적지	0.7	-		
세전이익률	9%	4%	10%				0%			
순이익	9.1	4.8	11.5	-4.7	적전	적지	0.3	-	-2.5	-

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
I. ETC	101	102.5	108.6	111	423.1	110.1	115.6	124.1	119.1	468.9
II. 해외	24	40.9	31.1	43.4	139.4	34.9	43.3	35	51.5	164.8
III. 의료기기/진단	2.5	3.4	3.4	3.1	12.4	2.8	3.1	3.3	3.2	12.4
V. 기 타	7.6	7.3	7.6	8.1	30.7	6.3	7.1	6.8	10.5	30.7
매출액	135.1	154.1	150.2	165.6	605.1	154.1	169.1	169.2	184.4	676.8
YOY	-12.0%	-3.8%	-5.1%	1.1%	-4.8%	14.1%	9.7%	12.6%	11.3%	11.8%
영업이익	6.7	8.8	13.1	7.3	35.8	7.7	9.7	14.9	8.9	41.2
YOY	-15.3%	102.8%	-7.7%	75.2%	17.2%	15.8%	10.7%	13.7%	22.4%	15.1%
OPM	4.9%	5.7%	8.7%	4.4%	5.9%	5.0%	5.7%	8.8%	4.8%	6.1%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

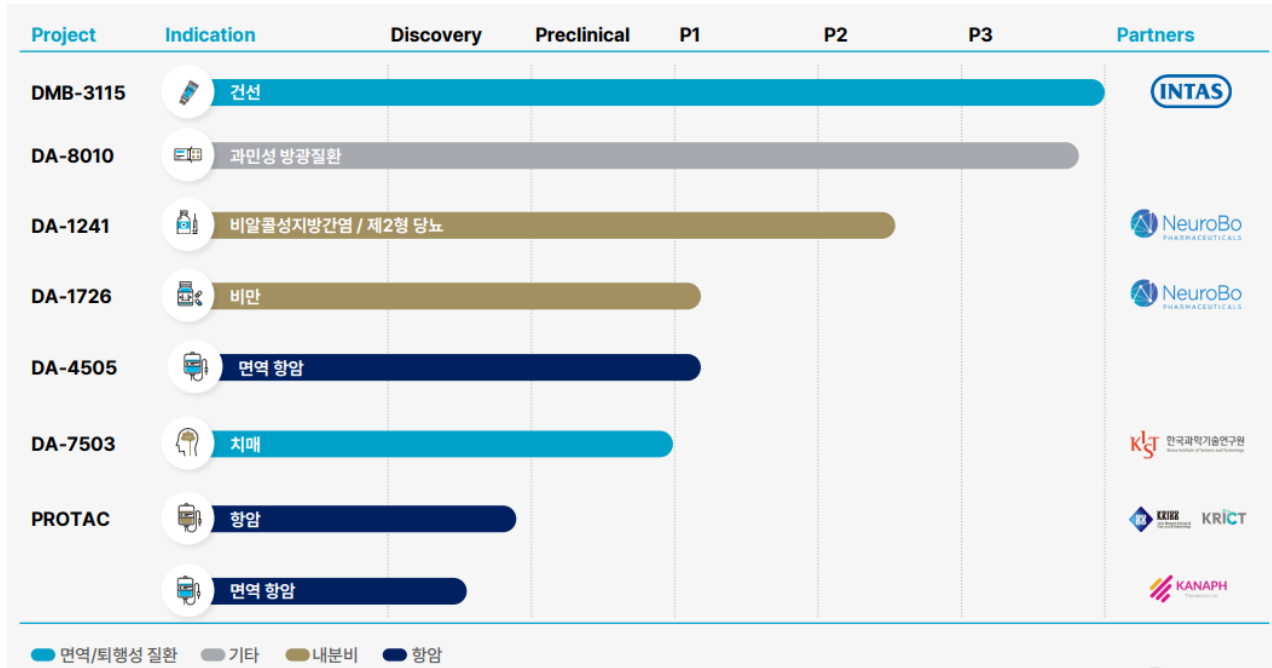
(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
fw12m EPS(원)	2,835	1Q24~4Q24 EPS
Target Multiple	28	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가	80,000	

상위 제약사: 유한양행, 한미약품, 녹십자, 대웅제약

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	590.1	635.8	605.1	676.7	708.5
매출원가	297.5	312.4	290.9	325.2	336.9
매출총이익	292.6	323.4	314.2	351.6	371.5
판관비	277.1	292.9	278.5	310.4	324.2
영업이익	15.5	30.5	35.8	41.2	47.3
EBITDA	35.3	51.0	55.7	58.9	63.0
영업외손익	-4.2	-17.0	-7.4	-9.3	-9.1
이자수익	1.2	2.7	3.1	3.2	3.5
이자비용	5.6	8.1	8.1	8.1	8.1
외환관련이익	6.8	9.5	4.7	4.7	4.7
외환관련손실	1.4	7.5	2.1	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.2	-13.6	-5.0	-7.0	-7.1
법인세차감전이익	11.3	13.5	28.3	31.9	38.2
법인세비용	-0.6	4.5	7.5	7.0	8.4
계속사업순손익	12.0	9.0	20.8	24.9	29.8
당기순이익	12.0	9.0	20.8	24.9	29.8
지배주주순이익	12.0	9.0	20.8	24.9	29.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.6	7.7	-4.8	11.8	4.7
영업이익 증감율	-54.5	96.8	17.4	15.1	14.8
EBITDA 증감율	-34.6	44.5	9.2	5.7	7.0
지배주주순이익 증감율	-56.6	-25.0	131.1	19.7	19.7
EPS 증감율	-56.7	-24.7	131.0	19.3	20.0
매출총이익률(%)	49.6	50.9	51.9	52.0	52.4
영업이익률(%)	2.6	4.8	5.9	6.1	6.7
EBITDA Margin(%)	6.0	8.0	9.2	8.7	8.9
지배주주순이익률(%)	2.0	1.4	3.4	3.7	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48.4	34.5	33.3	8.5	21.7
당기순이익	12.0	9.0	20.8	24.9	29.8
비현금항목의 가감	43.5	40.3	18.4	15.6	14.8
유형자산감가상각비	19.1	19.5	18.4	16.2	14.2
무형자산감가상각비	0.8	1.0	1.6	1.5	1.5
지분법평가손익	-6.7	-17.7	0.0	0.0	0.0
기타	30.3	37.5	-1.6	-2.1	-0.9
영업활동자산부채증감	-5.5	-9.6	6.5	-20.1	-9.9
매출채권및기타채권의감소	-23.4	11.7	4.8	-11.3	-5.0
재고자산의감소	4.9	4.0	4.7	-10.9	-4.8
매입채무및기타채무의증가	14.1	-7.1	-1.7	3.8	1.7
기타	-1.1	-18.2	-1.3	-1.7	-1.8
기타현금흐름	-1.6	-5.2	-12.4	-11.9	-13.0
투자활동 현금흐름	-89.1	1.9	-26.6	-26.6	-26.6
유형자산의 취득	-61.1	-44.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-19.3	-22.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.9	-11.6	-21.2	-21.2	-21.2
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	85.3	0.0	0.0	0.0
기타	-6.4	-5.3	-5.4	-5.4	-5.4
재무활동 현금흐름	81.8	-8.8	-13.5	-13.5	-14.5
차입금의 증가(감소)	98.0	10.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.8	0.8	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-8.4	-5.9	-5.9	-6.0
기타	-7.8	-8.5	-8.4	-8.4	-8.5
기타현금흐름	0.8	1.0	40.7	40.7	40.8
현금 및 현금성자산의 순증가	41.9	28.7	33.9	9.1	21.4
기초현금 및 현금성자산	148.1	190.0	218.6	252.6	261.7
기말현금 및 현금성자산	190.0	218.6	252.6	261.7	283.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	523.1	452.3	478.1	511.1	544.0
현금 및 현금성자산	190.0	218.6	252.5	261.8	283.1
단기금융자산	110.1	24.8	24.8	24.8	24.8
매출채권 및 기타채권	110.8	100.1	95.3	106.6	111.6
재고자산	101.9	97.1	92.4	103.4	108.2
기타유동자산	10.3	11.7	13.1	14.5	16.3
비유동자산	592.1	682.8	684.0	687.5	692.9
투자자산	54.0	65.6	86.8	107.9	129.1
유형자산	410.0	433.0	414.6	398.4	384.2
무형자산	38.3	61.9	60.3	58.8	57.3
기타비유동자산	89.8	122.3	122.3	122.4	122.3
자산총계	1,115.3	1,135.1	1,162.1	1,198.6	1,236.9
유동부채	273.5	178.4	176.8	180.6	182.3
매입채무 및 기타채무	119.2	103.3	101.7	105.5	107.2
단기금융부채	144.5	63.6	63.6	63.6	63.6
기타유동부채	9.8	11.5	11.5	11.5	11.5
비유동부채	182.0	284.7	284.7	284.7	284.7
장기금융부채	156.1	248.7	248.7	248.7	248.7
기타비유동부채	25.9	36.0	36.0	36.0	36.0
부채총계	455.5	463.2	461.5	465.4	467.1
지배자본	659.8	672.0	700.6	733.2	769.8
자본금	42.2	42.2	43.1	43.9	43.9
자본잉여금	292.3	292.3	292.3	292.3	292.3
기타자본	-0.7	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9
기타포괄손익누계액	143.2	138.6	152.3	166.0	179.7
이익잉여금	182.8	201.7	215.8	233.8	256.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	659.8	672.0	700.6	733.2	769.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,363	1,027	2,372	2,829	3,394
BPS	75,122	76,505	79,764	83,469	87,641
CFPS	6,312	5,610	4,471	4,603	5,074
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	50.6	58.1	29.1	23.4	19.5
PER(최고)	71.3	67.5	30.5		
PER(최저)	48.2	44.1	20.1		
PBR	0.92	0.78	0.87	0.79	0.76
PBR(최고)	1.29	0.91	0.91		
PBR(최저)	0.87	0.59	0.60		
PSR	1.03	0.82	1.00	0.86	0.82
PCFR	10.9	10.6	15.5	14.4	13.0
EV/EBITDA	17.1	11.4	11.3	10.1	9.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	70.5	65.2	28.3	24.2	20.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.2	1.0	1.1	1.1
ROA	1.1	0.8	1.8	2.1	2.4
ROE	1.8	1.4	3.0	3.5	4.0
ROIC	2.9	3.8	4.3	5.3	6.1
매출채권회전율	6.0	6.0	6.2	6.7	6.5
재고자산회전율	5.7	6.4	6.4	6.9	6.7
부채비율	69.0	68.9	65.9	63.5	60.7
순차입금비용	0.1	10.2	5.0	3.5	0.6
이자보상배율	2.8	3.8	4.4	5.1	5.9
총차입금	300.7	312.2	312.2	312.2	312.2
순차입금	0.6	68.8	34.9	25.7	4.4
EBITDA	35.3	51.0	55.7	58.9	63.0
FCF	-51.2	-33.3	52.7	29.8	42.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 15일 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.

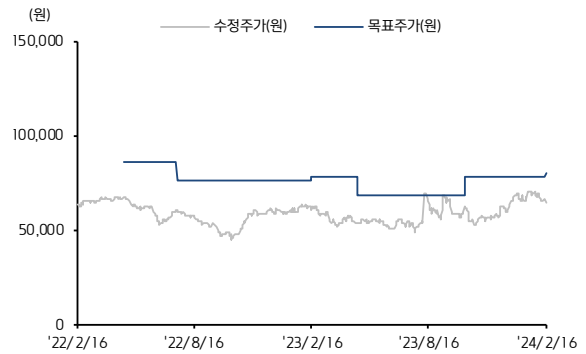
고지사항

- 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)	2022-04-28	Buy(Maintain)	86,436원	6개월	-29.94	-21.61
	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		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

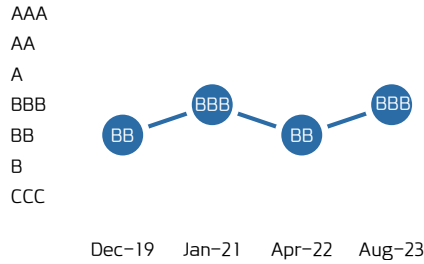
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

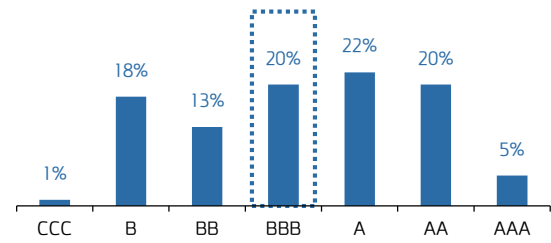
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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