

동아에스티 170900

4Q24Pre: 해외사업 부진, 그로트로핀은 견조

4Q24 Preview: 해외사업 부진에도 불구하고, 견조한 그로트로핀 매출

동아에스티 4Q24 별도기준 매출액 및 영업이익은 각 약 1,609억원(-2.9% YoY) 및 약 62억원(+46.7% YoY, OPM 3.8%)로 컨센서스 매출액 1,907억원 및 영업이익 108억원을 하회할 것으로 전망한다. 핵심 품목 그로트로핀의 성장으로 인하여 ETC 사업부는 약 1,107억원(-0.3% YoY)으로 견조할 것으로 전망되나 박카스 수출 부진으로 인하여 해외사업부가 약 395억원(-9.1% YoY)으로 큰 폭 감소할 것으로 전망된다. 스텔라라 바이오시밀러 이물도사는 유럽 올해 1분기, 미국 5월부터 출시될 예정이다. 로열티 수익을 정산하기 위하여 약 6개월의 시간이 소요될 것으로 전망하며 유럽 로열티는 3분기부터, 미국 로열티는 4분기부터 인식 될 것으로 예상된다. 자큐보는 4Q24부터 판매를 시작하였으며 당사는 2025년에는 약 300-500억원 수준의 매출을 목표로 하고 있다.

2025년 R&D 모멘텀은 지속

MASH 치료제인 DA-1241(GPR119 agonist)의 Phase 2a 종료되어 오는 2월 결과발표가 예정되어있다. 긍정적인 결과를 확인할 경우 연 내 Phase 2b IND 신청할 예정이다. 비만치료제 DA-1726(GLP-1/GCG) 역시 오는 2월 top line data를 발표할 것으로 예상된다. 이 역시 연 내 Phase 1b/2a 임상에 대한 IND를 신청할 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 73,000원으로 하향

동아에스티에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 73,000원으로 하향한다. 최근 몇 년간 그로트로핀은 동사 매출 성장을 견인하고 있으며 이는 코로나 팬데믹 이후 국내 성장 호르몬 시장의 폭발적인 성장에 기인한다. 당초 화이자 주 1회 투여하는 '엔젤라'를 출시하며 점유율 하락에 대한 우려가 제기되었으나 출시 1년 후에도 유의미한 점유율을 확보하지 못하였으며 최근 국내 프로모션 활동까지 중요한 상황이다. 현재 성장호르몬 시장은 LG화학과 동아에스티의 양강구도로 추가 점유율 확대를 기대한다. 연 내 출시될 스텔라라 바이오시밀러 이물도사는 동아에스티의 실적 성장에 하반기부터 기여할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	590	636	605	639	660
영업이익	15	31	33	34	36
영업이익률(%)	2.6	4.8	5.4	5.4	5.4
세전이익	11	14	21	20	30
지배주주지분순이익	12	9	17	16	24
EPS(원)	1,363	1,027	1,979	1,769	2,631
증감률(%)	-56.7	-24.6	92.7	-10.6	48.7
ROE(%)	1.8	1.4	2.6	2.4	3.4
PER(배)	50.6	58.1	34.9	33.4	22.4
PBR(배)	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	20.2	11.9	13.3	13.7	14.3

자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

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

강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.01.13

매수(유지)

목표주가(하향)	73,000원
현재주가(01/10)	59,000원
상승여력	23.7%

Stock Data

KOSPI	2,515.8pt
시가총액(보통주)	541십억원
발행주식수	9,173천주
액면가	5,000원
자본금	46십억원
60일 평균거래량	30천주
60일 평균거래대금	2,086백만원
외국인 지분율	20.8%
52주 최고가	88,000원
52주 최저가	54,200원
주요주주	
강정석(외 29인)	41.0%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.4	0.4
3M	-16.7	-13.5
6M	-15.5	-3.2

주가차트

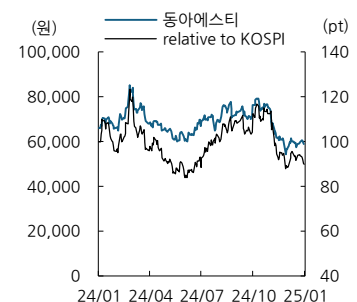


표1 4Q24 동아에스티 실적 전망

(십억원)	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	4Q23	YoY	3Q24	QoQ
매출액	161.6	193.7	-16.6%	190.7	-15.2%	165.7	-2.5%	179.5	-10.0%
영업이익	6.7	9.1	-26.1%	10.8	-37.8%	4.2	60.0%	19.8	-66.0%
당기순이익	5.4	9.5	-43.5%	7.9	-32.1%	-8.1	흑전	1.2	339.3%
OPM	4.2%	4.7%	-	5.7%	-	2.5%	-	11.0%	-
NPM	3.3%	4.9%	-	4.1%	-	-4.9%	-	0.7%	-

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 동아에스티 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	135.1	154.2	150.2	165.7	140.1	157.7	179.5	161.6	605.2	638.9	660.3
YoY	-12.0%	-3.8%	-5.1%	1.1%	3.6%	2.3%	19.5%	-2.5%	-4.8%	5.6%	3.4%
ETC	101.0	102.5	108.6	111.0	101.6	108.0	120.5	110.7	423.2	440.8	436.6
그로트로핀	23.1	20.9	25.8	25.1	26.6	28.2	33.8	29.9	94.9	118.5	130.2
기타	77.9	81.7	82.8	85.9	75.0	79.7	86.7	80.9	328.3	322.3	306.4
수출	24.0	40.9	31.1	43.4	28.0	37.7	46.0	39.5	139.4	151.2	175.7
의료기기/진단	2.5	3.4	2.9	3.1	2.9	3.0	3.1	3.3	12.0	12.2	13.0
기타	7.5	7.4	7.6	8.1	7.5	9.1	9.9	8.1	30.6	34.6	35.1
매출총이익	73.2	78.6	77.5	84.2	74.7	83.5	87.3	83.5	313.5	328.9	334.5
GMP	54.2%	51.0%	51.6%	50.8%	53.3%	52.9%	48.6%	51.7%	51.8%	51.5%	50.7%
YoY	-1.9%	-1.2%	-4.5%	-4.5%	2.0%	6.2%	12.7%	-0.8%	-3.1%	4.9%	1.7%
영업이익	6.7	8.8	13.1	4.2	0.7	7.1	19.8	6.7	32.7	34.3	35.6
OPM	4.9%	5.7%	8.7%	2.5%	0.5%	4.5%	11.0%	4.2%	5.4%	5.4%	5.4%
YoY	-15.3%	102.5%	-7.7%	1.2%	-89.1%	-18.9%	51.3%	60.0%	7.1%	5.0%	3.8%
당기순이익	9.1	4.8	11.5	-8.1	1.7	7.9	1.2	5.4	17.3	16.1	24.0
NPM	6.8%	3.1%	7.7%	-4.9%	1.2%	5.0%	0.7%	3.3%	2.9%	2.5%	3.6%
YoY	385.6%	46.6%	-46.3%	-53.6%	-81.3%	63.2%	-89.4%	-165.9%	91.8%	-6.7%	48.8%

자료: 동아에스티, DS투자증권 리서치센터

표3 동아에스티 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	909.3
'25F EBITDA	57.9
Target EV/EBITDA	15.7 국내 주요 제약사 평균
③ 순차입금	293.2 2025년 말 기준
④ 기업가치 (=①+②-③)	616.2
⑤ 주식수	8,441
적정 주가 (=④/⑤)	73,000 =73,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[동아에스티 170900]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	523	452	482	537	515	매출액	590	636	605	639	660
현금 및 현금성자산	190	219	180	261	232	매출원가	298	312	292	310	326
매출채권 및 기타채권	111	100	108	96	98	매출총이익	293	323	313	329	334
재고자산	102	97	102	101	103	판매비 및 관리비	277	293	281	295	299
기타	120	36	91	79	82	영업이익	15	31	33	34	36
비유동자산	592	683	741	825	868	(EBITDA)	35	51	57	59	58
관계기업투자등	54	65	117	203	211	금융손익	1	-3	-2	0	0
유형자산	410	433	436	445	469	이자비용	6	8	12	0	0
무형자산	38	62	77	78	85	관계기업등 투자손익	-7	-18	-11	0	0
자산총계	1,115	1,135	1,223	1,362	1,383	기타영업외손익	2	4	2	-14	-6
유동부채	274	178	374	240	242	세전계속사업이익	11	14	21	20	30
매입채무 및 기타채무	119	103	128	87	88	계속사업법인세비용	-1	5	4	4	6
단기금융부채	145	64	237	137	137	계속사업이익	12	9	17	16	24
기타유동부채	10	12	10	16	17	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	182	285	185	421	422	당기순이익	12	9	17	16	24
장기금융부채	156	249	159	388	388	지배주주	12	9	17	16	24
기타비유동부채	26	36	26	33	34	총포괄이익	13	4	17	16	24
부채총계	455	463	560	661	664	매출총이익률 (%)	49.6	50.9	51.8	51.5	50.7
지배주주지분	660	672	663	701	718	영업이익률 (%)	2.6	4.8	5.4	5.4	5.4
자본금	42	42	43	46	46	EBITDA마진률 (%)	6.0	8.0	9.5	9.2	8.9
자본잉여금	292	292	292	317	317	당기순이익률 (%)	2.0	1.4	2.9	2.5	3.6
이익잉여금	183	202	201	211	228	ROA (%)	1.1	0.8	1.5	1.2	1.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	1.8	1.4	2.6	2.4	3.4
자본총계	660	672	663	701	718	ROIC (%)	1.6	2.9	3.7	3.8	3.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48	35	21	16	43	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	12	9	17	16	24	P/E	50.6	58.1	34.9	33.4	22.4
비현금수익비용가감	43	40	52	-9	24	P/B	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8
유형자산감가상각비	19	20	23	23	22	P/S	1.0	0.8	1.0	0.8	0.8
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	20.2	11.9	13.3	13.7	14.3
기타현금수익비용	24	20	24	-34	1	P/CF	10.9	10.6	8.8	79.4	11.3
영업활동 자산부채변동	-6	-10	-42	10	-4	배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.1	1.3	1.3
매출채권 감소(증가)	-23	12	-22	11	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	5	4	-16	0	-2	매출액	0.6	7.7	-4.8	5.6	3.4
매입채무 증가(감소)	14	-7	8	-13	1	영업이익	-54.5	97.0	7.2	5.0	3.8
기타자산 부채변동	-1	-18	-12	12	-3	세전이익	-66.5	19.5	57.9	-6.4	48.4
투자활동 현금	-89	2	-111	-109	-66	당기순이익	-56.7	-24.6	91.8	-6.4	48.3
유형자산처분(취득)	-61	-44	-24	-23	-46	EPS	-56.7	-24.6	92.7	-10.6	48.7
무형자산 감소(증가)	-19	-22	-15	-12	-8	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-64	67	-80	-86	-8	부채비율	69.0	68.9	84.4	94.3	92.5
기타투자활동	55	2	7	12	-4	유동비율	191.3	253.5	128.8	223.8	212.5
재무활동 현금	82	-9	53	174	-7	순차입금/자기자본(x)	16.7	13.9	25.2	37.6	40.8
차입금의 증가(감소)	95	7	75	153	0	영업이익/금융비용(x)	2.8	3.8	2.6	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-8	-11	-14	21	-7	총차입금 (십억원)	301	312	396	525	525
배당금의 지급	8	8	6	7	7	순차입금 (십억원)	110	93	167	264	293
기타재무활동	-5	-5	-8	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	42	29	-38	81	-29	EPS	1,363	1,027	1,979	1,769	2,631
기초현금	148	190	219	180	261	BPS	78,117	79,555	76,999	76,490	78,343
기말현금	190	219	180	261	232	SPS	67,197	72,400	68,912	69,689	72,027
NOPLAT	11	20	26	28	29	CFPS	6,311	5,611	7,837	743	5,227
FCF	-39	42	-84	-93	-22	DPS	962	769	770	770	770

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

동아에스티 (170900) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	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	-28.9	-12.5	
2024-10-15	매수	96,000	-31.2	-17.6	
2025-01-13	매수	73,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자 의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	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.