

2024. 2. 15

## Tech팀

서근희, Ph.D

Senior Analyst

keunhee.seo@samsung.com

## 동아에스티 (170900)

## 2024년 하반기 중요한 R&amp;D 모멘텀이 몰려 있다

- 4Q23 review: ETC, 해외 사업부 안정적 매출 증가 및 판관비 감소로 컨센서스 상회.
- 투자자의견 BUY, 목표주가 8만원으로 상향: 2024년 안정적 실적 성장과 함께 비만/MASH 분야에서 임상 결과 발표로 R&D 모멘텀 부각 기대.

## WHAT'S THE STORY?

**4Q23 review:** 별도 기준 매출액 1,657억원(+1.1% y-y, +10.3% q-q), 영업이익 73억원(+74.8% y-y, -44.5% q-q), 당기순손실 47억원(적지 y-y, 적전 q-q) 기록, 예상됐던 R&D 비용이 감소하면서 컨센서스 대비 영업이익 상회했으나, 자회사 평가 차손으로 당기순손실 발생. ETC 매출액은 그로트로핀(성장호르몬) 국내 M/S 증가 및 당뇨 치료제 슈가는 매출 회복 등으로 1,110억원(+22.9% y-y, +2.2% q-q), 해외 사업은 캄보디아 경기 침체 영향으로 박카스 매출 성장 둔화에도 그로트로핀 수출 증가로 434억원(+5.6% y-y, +39.5% q-q) 기록.

**2024년 outlook:** 별도 기준 매출액 6,574억원(+8.6% y-y), 영업이익 398억원(+11.2% y-y) 전망. ETC 사업부는 2024년에도 그로트로핀 처방 확대 및 슈가는 3제 복합제 출시 효과 등으로 인해 4,429억원(+4.7% y-y) 기대. 해외 사업부는 박카스 매출 부진에도 DMB-3115(스텔라라 바이오시밀러) 유럽 발매로 인한 신규 매출 반영되면서 1,671억원(+19.8% y-y) 예상.

**투자자의견 BUY, 목표주가 8만원으로 상향:** 12M Fwd에 제약 평균 EV/EBITDA 12배 적용하여 목표주가 산출. 2024년 안정적 실적 성장과 더불어 DMB-3115 유럽 출시 및 비만/MASH 관련 임상 결과 발표가 예상되면서 R&D 모멘텀이 부각될 것으로 전망. 자회사 NeuroBo(NRBO US) DA-1241(GPR119, 경구) MASH 환자 대상 P2 Part 1 완료 및 현재 Part 2(Sitagliptin과 병용) 진행 중. 3Q24 내 결과 확보 후 LO 추진 예정. DA-1726(GLP/GCG, SC) 비만 환자 대상 P1 진행. 2H24 결과 확보. 임상 2상 진입을 위한 독성 시험 선제적으로 진행하여 임상 1상 완료 이후 연이어 임상 2상 진행 목표. DMB-3115 2H24 유럽에서 발매 가능. 미국은 Janssen과의 합의가 완료되어 2025년 5월 발매 예정.

## 동아에스티 4Q23 review

(십억원)	4Q23	3Q23	전분기 대비 (%)	4Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	165.7	150.2	10.3	163.8	1.1	169.0	(1.9)	161.1	2.9
영업이익	7.3	13.1	(44.5)	4.1	74.8	1.8	302.9	6.1	19.8
세전이익	(4.3)	14.8	적전	(20.4)	적지	(0.5)	n/a	9.1	n/a
지배주주순이익	(4.7)	11.5	적전	(17.5)	적지	(1.7)	n/a	7.1	n/a
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	4.4	8.7		2.5		1.1		3.8	
세전이익	(2.6)	9.8		(12.4)		(0.3)		5.6	
지배주주순이익	(2.8)	7.7		(10.7)		(1.0)		4.4	

자료: 동아에스티, FnGuide, 삼성증권

## Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	590	15	11	12	1,249	-60.3	55.2	110	20.2	0.9	1.8
2022	636	31	14	9	1,027	-17.8	58.1	93	11.9	0.8	1.4
2023E	605	36	43	21	2,365	130.3	29.2	119	11.9	0.9	3.1
2024E	657	40	52	40	4,574	93.4	14.5	78	10.2	0.8	5.8
2025E	691	50	63	49	5,620	22.9	11.8	32	8.4	0.8	6.7

자료: 동아에스티, 삼성증권 추정

## ▶ AT A GLANCE

투자자의견	BUY		
목표주가	80,000원		20.8%
현재주가	66,200원		
시가총액	5,703.1억원		
Shares (float)	8,783,583주 (52.1%)		
52주 최저/최고	49,442원/70,900원		
60일-평균거래대금	22.1억원		

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
동아에스티 (%)	0.3	-0.2	4.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.3	-2.1	-1.2

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자자의견	BUY	BUY	
목표주가	80,000	75,000	6.7%
2023E EPS	2,365	3,494	-32.3%
2024E EPS	4,574	4,418	3.5%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	79,250
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	590	636	605	657	691
매출원가	298	312	291	334	347
매출총이익	293	323	314	324	344
(매출총이익률, %)	49.6	50.9	51.9	49.2	49.8
판매 및 일반관리비	277	293	279	284	294
영업이익	15	31	36	40	50
(영업이익률, %)	2.6	4.8	5.9	6.1	7.2
영업외손익	-4	-17	7	12	13
금융수익	12	19	21	17	19
금융비용	15	18	16	13	14
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-18	2	8	8
세전이익	11	14	43	52	63
법인세	-1	5	8	11	14
(법인세율, %)	-5.5	33.4	17.7	22.0	22.0
계속사업이익	12	9	21	40	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	12	9	21	40	49
(순이익률, %)	2.0	1.4	3.4	6.1	7.1
지배주주순이익	12	9	21	40	49
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	35	51	60	64	72
(EBITDA 이익률, %)	6.0	8.0	9.9	9.7	10.4
EPS (지배주주)	1,363	1,027	2,365	4,574	5,620
EPS (연결기준)	1,363	1,027	2,365	4,574	5,620
수정 EPS (원)*	1,249	1,027	2,365	4,574	5,620

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	48	35	16	63	69
당기순이익	12	9	21	40	49
현금유출입이없는 비용 및 수익	43	40	41	44	44
유형자산 감가상각비	19	20	23	22	20
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	24	20	17	20	23
영업활동 자산부채 변동	-6	-10	-40	-9	-11
투자활동에서의 현금흐름	-89	2	-66	-7	-7
유형자산 증감	-61	-44	-19	0	0
장단기금융자산의 증감	-0	-2	-50	-7	-7
기타	-28	48	3	0	0
재무활동에서의 현금흐름	82	-9	58	36	-14
차입금의 증가(감소)	93	12	85	50	0
자본금의 증가(감소)	6	0	0	0	0
배당금	-8	-8	-6	-6	-6
기타	-9	-12	-21	-9	-9
현금증감	42	29	8	85	39
기초현금	148	190	219	227	311
기말현금	190	219	227	311	350
Gross cash flow	55	49	62	84	94
Free cash flow	-13	-10	-4	63	69

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회계, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 동아에스티, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	523	452	517	637	716
현금 및 현금등가물	190	219	227	312	350
매출채권	87	86	88	99	111
재고자산	102	97	107	120	135
기타	145	50	95	107	119
비유동자산	592	683	718	703	690
투자자산	54	67	96	104	114
유형자산	410	433	430	407	387
무형자산	38	62	73	72	70
기타	90	121	119	119	119
자산총계	1,115	1,135	1,235	1,340	1,406
유동부채	274	178	312	378	396
매입채무	35	34	28	32	36
단기차입금	52	21	15	65	65
기타 유동부채	187	123	269	281	295
비유동부채	182	285	243	247	252
사채 및 장기차입금	152	246	205	205	205
기타 비유동부채	30	39	38	42	47
부채총계	455	463	555	625	648
지배주주지분	660	672	680	715	758
자본금	42	42	43	43	43
자본잉여금	292	292	292	292	292
이익잉여금	183	202	217	251	295
기타	142	136	128	128	128
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	660	672	680	715	758
순부채	110	93	119	78	32

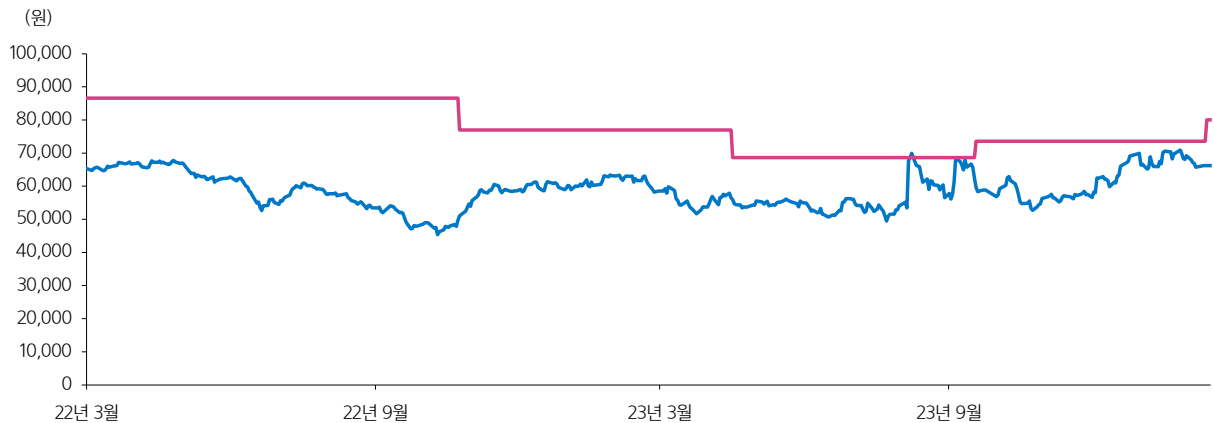
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	0.6	7.7	-4.8	8.6	5.2
영업이익	-54.5	97.0	17.2	11.2	25.7
순이익	-56.7	-24.6	130.3	93.4	22.9
수정 EPS**	-60.3	-17.8	130.3	93.4	22.9
주당지표					
EPS (지배주주)	1,363	1,027	2,365	4,574	5,620
EPS (연결기준)	1,363	1,027	2,365	4,574	5,620
수정 EPS**	1,249	1,027	2,365	4,574	5,620
BPS	75,171	76,874	79,066	83,076	88,141
DPS (보통주)	962	673	673	673	673
Valuations (배)					
P/E***	55.2	58.1	29.2	14.5	11.8
P/B***	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	20.2	11.9	11.9	10.2	8.4
비율					
ROE (%)	1.8	1.4	3.1	5.8	6.7
ROA (%)	1.1	0.8	1.8	3.1	3.6
ROIC (%)	3.1	3.4	4.6	4.8	6.1
배당성향 (%)	70.5	65.2	27.3	14.4	11.7
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0
순부채비율 (%)	16.7	13.9	17.4	10.9	4.2
이자보상배율 (배)	2.8	3.8	n/a	4.5	5.6

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/2/9	10/27	2023/4/19	9/21	2024/1/3	2/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	86618	76994	68670	73575	73575	80000
과리율 (평균)	-31.54	-23.70	-17.89	-20.05	-7.68	
과리율 (최대or최소)	-21.78	-17.69	1.86	-5.13	-3.64	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%) 중립(20.1%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA