



BUY(Upgrade)

목표주가: 60,000원

주가(7/10): 49,900원

시가총액: 4,667억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/10)		3,183.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	77,588 원	41,200원
등락률	-35.7%	21.1%
수익률	절대	상대
1M	0.9%	-9.0%
6M	-13.8%	-31.9%
1Y	-27.1%	-34.3%

Company Data

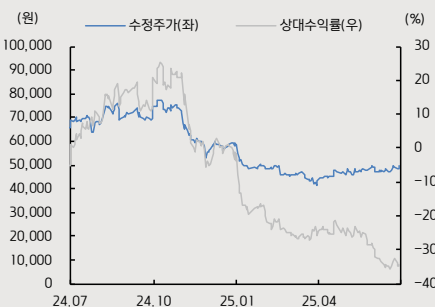
발행주식수	9,353 천주
일평균 거래량(3M)	18천주
외국인 지분율	17.8%
배당수익률(2025E)	1.4%
BPS(2025E)	74,784원
주요 주주	강정석 외 25 인
	27.2%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	605.2	640.7	702.5	747.6
영업이익	32.7	32.5	31.6	41.8
EBITDA	57.4	58.5	57.0	64.8
세전이익	21.4	21.1	24.5	44.9
순이익	17.3	15.1	19.3	35.5
지배주주지분순이익	17.3	15.1	19.3	35.5
EPS(원)	1,932	1,659	2,066	3,796
증감률(% YoY)	91.8	-14.1	24.5	83.7
PER(배)	35.1	34.8	23.6	12.8
PBR(배)	0.91	0.78	0.65	0.63
EV/EBITDA(배)	12.8	13.0	13.1	12.4
영업이익률(%)	5.4	5.1	4.5	5.6
ROE(%)	2.6	2.2	2.8	5.0
순차입금비율(%)	21.2	32.2	41.5	47.9

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

인고의 시간. 빛날 내년



2분기 매출은 컨센서스 부합이 예상되나, 도입 상품 매출 증가에 따른 원가 상승과 마케팅 비용 증가로 영업이익은 하회할 것으로 예상됩니다. 비만/MASH/ADC 등 글로벌 트렌드에 부합하는 R&D 파이프라인을 보유하고 있지만, 아직 글로벌 경쟁력을 입증할 만한 임상 데이터 부족으로 신약 가치를 충분히 평가받지 못하고 있습니다. 연내 CLDN18.2 ADC 1상 진입과 비만 치료제 고용량 임상 데이터 확보가 예정돼 있어, 내년 이후 R&D 성과에 따른 기업가치 재평가가 기대됩니다.

>>> 도입 상품 및 마케팅 비용 증가로 이익 하회 전망

2분기 별도 매출액은 1,737억 원(YoY +10%, QoQ +3%), 영업이익 61억 원(YoY -14%, QoQ -13%, OPM 4%)으로 컨센서스 매출액 1,779억 원은 부합할 것으로 보이나, 컨센서스 영업이익 85억 원은 하회할 것으로 예상됩니다.

인지기능개선제 타나민, P-CAB 신약 소화성 궤양용제 자큐보 등의 매출 증가하며 **매출 원가 상승 및 마케팅 비용 증가**에 따라 수익성은 전년동기대비 감소가 전망된다. 캄보디아항 박카스 매출 부진이 전망되어, 박카스 매출액은 167억 원(YoY -23%) 감소가 전망된다. 다만, 고마진의 성장호르몬제 그로트로핀이 328억 원(YoY +16%)으로 성장 지속이 예상되면서 이를 일부 상쇄할 것으로 전망한다.

>>> 당뇨/MASH/비만도 하고, ADC도 하는데, 왜 안될까?

MetaVia에서 개발 중인 비만 치료제 DA-1726(GLP-1/GCG)는 1상 추가 고용량 (기존 32mg → 48mg) 임상 개시하여, **연말까지 데이터 확보 할 예정**이다. MASH 치료제 DA-1241(GPR119 Agonist)은 2a상에서 유효성과 안전성을 확인하였고, 2b상은 공동연구를 통해 진입을 목표로 하고 있다.

동사는 3세대 ADC 플랫폼 기술을 보유하고 있는 애플티스를 '23년말 인수 결정'하여 현재 지분율 73.21%를 보유하고 있다. 애플티스를 통해 **확보한 DA-3501(CLDN 18.2 ADC)는 연내 IND 승인 신청하여, 1상 투약 개시가 전망된다.** 임상 데이터 확보를 통해 '26년 기술 이전을 목표로 하고 있다. 전임상 단계의 ADC 플랫폼 개발사 **인투셀은 최근 특허 관련 기술 반환 이슈로 인한 주가 하락에도 시가총액 약 4,300억 원 대로 동사의 시가총액과 유사**하다. 글로벌 트렌드에 부합하는 연구개발 활동에도 불구하고, 신약 가치를 평가받고 있지 못한 이유로는 글로벌 경쟁력 있는 데이터를 아직 확보하지 못하였고, 이에 따라 시장과 R&D 역량에 대한 신뢰도를 쌓지 못했기 때문으로 보인다.

>>> 투자의견 Buy 상향, 목표주가 6만원 하향.

실적 추정치 소폭 하향 조정하여 목표주가 기존 6.5만원에서 6만원으로 하향한다. 다만, YTD 주가 수익률 -13%로 목표주가와 주가 괴리를 확대됨에 따라 투자의견 Outperform에서 Buy로 상향한다. 동사의 목표주가에는 신약가치가 미반영되어있어 R&D 성과가 확인된다면, 상승 여력은 여전히 높다고 판단된다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q25	2Q25E	2Q25 컨센서스	차이	2025	2025 컨센서스	차이
매출액	169.0	173.7	177.9	-2.4%	702.4	715.5	-1.8%
yoy	20.7%	10.2%	12.8%		9.6%	11.7%	
영업이익	7.0	6.1	8.5	-28.0%	31.6	34.6	-8.6%
yoy	853.8%	-13.7%	19.8%		-2.4%	6.8%	
OPM	4.1%	3.5%	4.8%		4.5%	4.8%	
순이익	4.9	3.2	5.9	-46.4%	19.3	20.4	-5.3%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
I. ETC	101.6	108.0	120.5	113.3	443.4	117.3	122.5	126.4	118.5	484.7
II. 해외	28	37.7	46.0	39.4	151.1	42.4	37.8	41.2	39.2	160.6
III. 의료기기/진단	2.9	3.0	3.1	2.6	11.6	0.5	3.2	3.3	5.3	12.2
V. 기 타	7.5	9.0	9.9	8.2	34.6	8.8	10.2	10.6	15.4	44.9
매출액	140.1	157.7	179.5	163.5	640.7	169.0	173.7	181.4	178.3	702.4
YOY	3.7%	2.3%	19.5%	-1.3%	5.9%	20.7%	10.2%	1.1%	9.1%	9.6%
영업이익	0.7	7.1	19.8	4.8	32.4	7.0	6.1	14.0	4.4	31.6
YOY	-89.0%	-18.9%	51.4%	15.1%	-1.0%	853.8%	-13.7%	-29.1%	-7.9%	-2.4%
OPM	0.5%	4.5%	11.0%	3.0%	5.1%	4.1%	3.5%	7.7%	2.5%	4.5%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

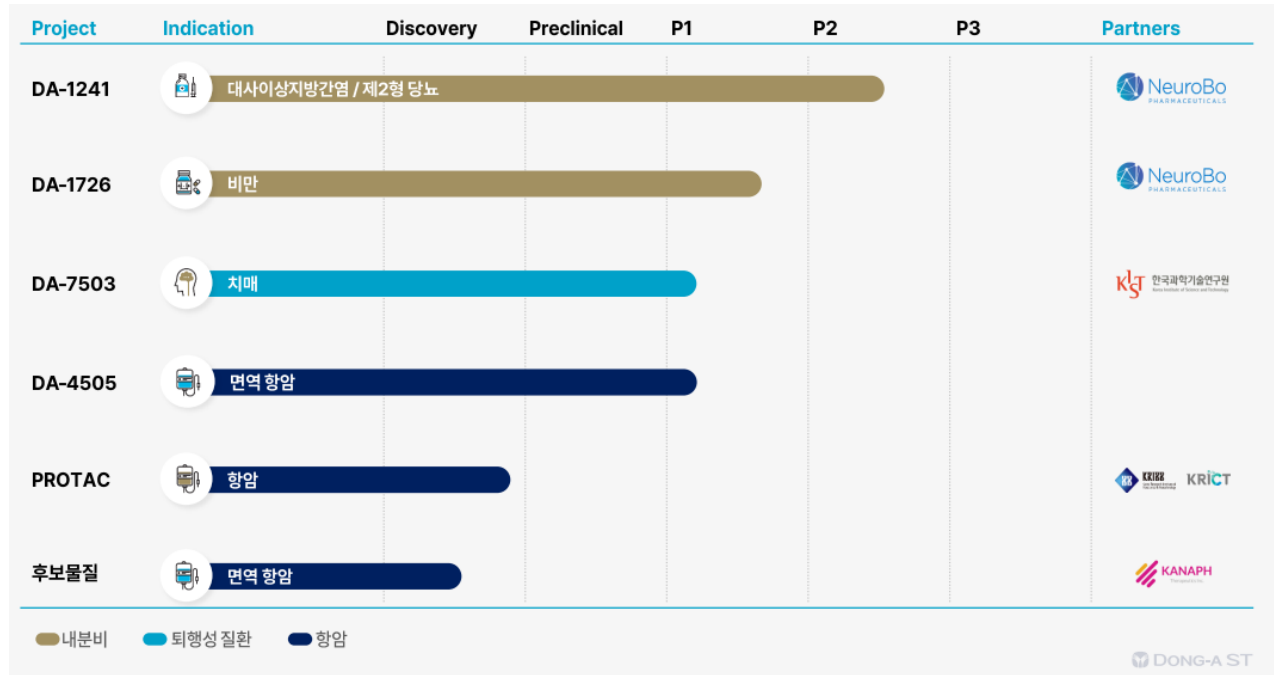
(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
fw12m EPS(원)	2,736	3Q25~2Q26 EPS
Target Multiple	22	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가	60,000	

상위 제약사: 한미약품, 녹십자, 대웅제약, 종근당

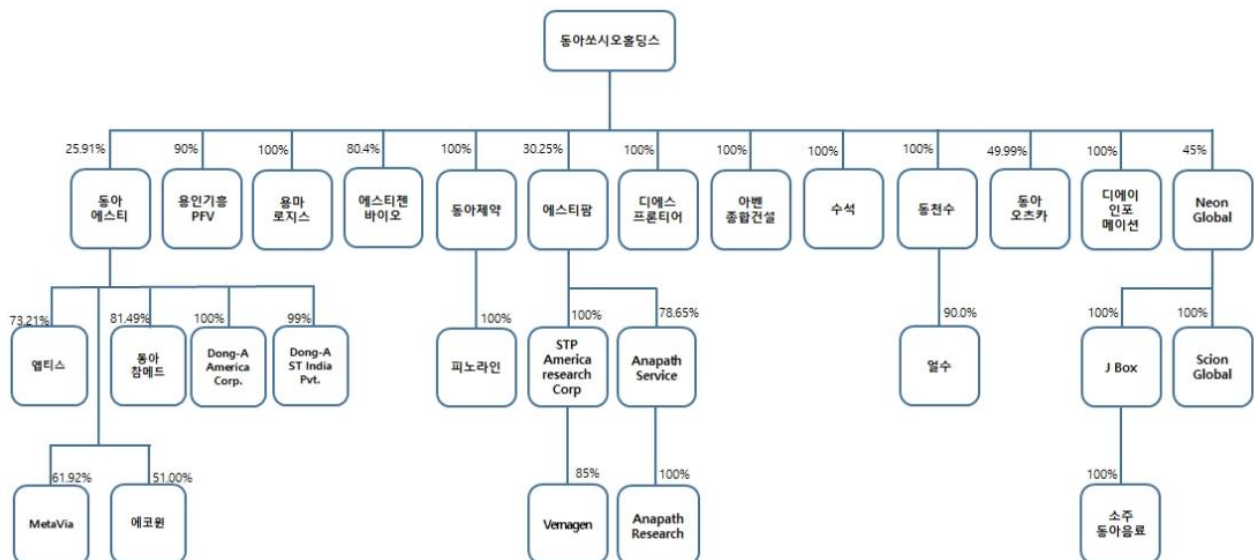
자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

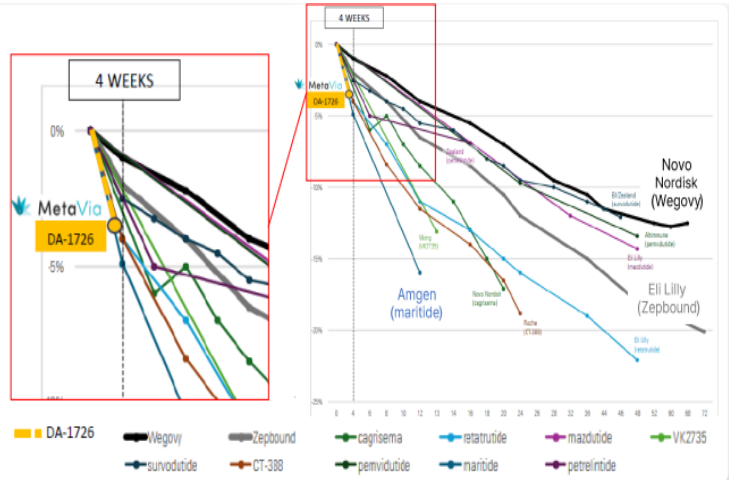
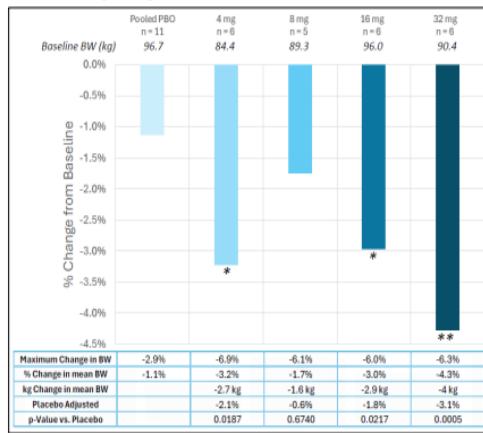
계열사 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

비만 치료제 DA-1726(GLP-1/GCG) 임상 연구 결과

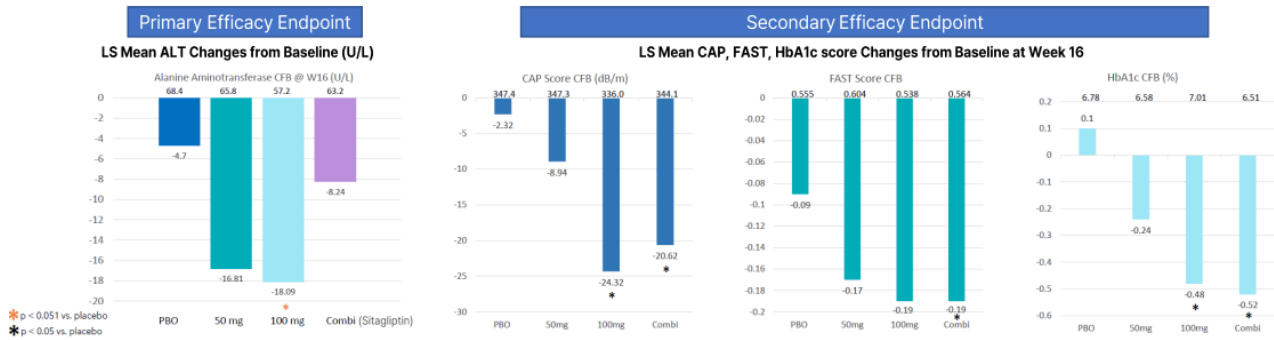
연구결과 (임상)



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

MASH/2형 당뇨 치료제 DA-1241(GPR119 Agonist) 임상 연구 결과

연구결과 (임상)



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	605.2	640.7	702.5	747.6	799.7
매출원가	291.8	315.1	355.2	370.6	388.5
매출총이익	313.5	325.6	347.2	376.9	411.2
판관비	280.7	293.2	315.6	335.1	357.6
영업이익	32.7	32.5	31.6	41.8	53.6
EBITDA	57.4	58.5	57.0	64.8	74.5
영업외손익	-11.3	-11.3	-7.2	3.1	1.4
이자수익	8.6	8.0	5.9	4.1	2.5
이자비용	12.4	20.4	9.5	9.5	9.5
외환관련이익	7.4	13.6	6.0	6.0	6.0
외환관련손실	5.5	4.1	2.6	2.6	2.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.4	-8.4	-7.0	5.1	5.0
법인세차감전이익	21.4	21.1	24.5	44.9	55.0
법인세비용	4.1	6.0	5.1	9.4	11.5
계속사업순손익	17.3	15.1	19.3	35.5	43.4
당기순이익	17.3	15.1	19.3	35.5	43.4
지배주주순이익	17.3	15.1	19.3	35.5	43.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.8	5.9	9.6	6.4	7.0
영업이익 증감율	7.1	-0.6	-2.8	32.3	28.2
EBITDA 증감율	12.5	1.9	-2.6	13.7	15.0
지배주주순이익 증감율	91.8	-12.7	27.8	83.9	22.3
EPS 증감율	91.8	-14.1	24.5	83.7	22.4
매출총이익율(%)	51.8	50.8	49.4	50.4	51.4
영업이익율(%)	5.4	5.1	4.5	5.6	6.7
EBITDA Margin(%)	9.5	9.1	8.1	8.7	9.3
지배주주순이익율(%)	2.9	2.4	2.7	4.7	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21.0	34.4	38.9	50.6	52.7
당기순이익	17.3	15.1	19.3	35.5	43.4
비현금항목의 가감	51.5	59.0	27.5	31.2	32.8
유형자산감가상각비	23.4	23.6	22.8	20.6	18.6
무형자산감가상각비	1.3	2.5	2.5	2.4	2.4
지분법평가손익	-11.2	-13.4	0.0	0.0	0.0
기타	38.0	46.3	2.2	8.2	11.8
영업활동자산부채증감	-41.7	-33.4	0.9	-1.2	-5.0
매출채권및기타채권의감소	-21.6	-4.1	-11.0	-8.0	-9.3
재고자산의감소	-16.0	-29.7	7.3	2.6	-0.3
매입채무및기타채무의증가	8.1	12.6	4.5	3.3	3.8
기타	-12.2	-12.2	0.1	0.9	0.8
기타현금흐름	-6.1	-6.3	-8.8	-14.9	-18.5
투자활동 현금흐름	-111.3	-150.1	-66.2	-75.6	-72.0
유형자산의 취득	-23.8	-21.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.7	-10.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-52.7	-88.5	-98.3	-98.3	-98.3
단기금융자산의감소(증가)	-49.5	-30.6	31.5	22.0	25.7
기타	29.3	0.7	0.6	0.7	0.6
재무활동 현금흐름	53.3	80.0	-25.4	-25.4	-25.4
차입금의 증가(감소)	78.7	105.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-8.4	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.9	-5.9	-6.3	-6.3	-6.3
기타	-11.1	-19.2	-19.1	-19.1	-19.1
기타현금흐름	-1.2	3.9	17.4	17.4	17.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-38.2	-31.8	-35.3	-33.1	-27.3
기초현금 및 현금성자산	218.6	180.5	148.6	113.3	80.2
기말현금 및 현금성자산	180.5	148.6	113.3	80.2	52.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	481.9	514.0	450.8	400.3	356.1
현금 및 현금성자산	180.5	148.6	113.3	80.2	52.9
단기금융자산	74.3	104.9	73.4	51.4	25.7
매출채권 및 기타채권	108.5	114.0	125.0	133.0	142.3
재고자산	101.6	129.5	122.2	119.6	120.0
기타유동자산	17.0	17.0	16.9	16.1	15.2
비유동자산	741.0	820.6	893.6	968.8	1,046.1
투자자산	119.1	207.6	305.9	404.1	502.4
유형자산	436.0	435.9	413.1	392.5	373.9
무형자산	76.6	76.6	74.1	71.7	69.3
기타비유동자산	109.3	100.5	100.5	100.5	100.5
자산총계	1,222.9	1,334.7	1,344.3	1,369.1	1,402.2
유동부채	374.2	214.9	219.4	222.7	226.5
매입채무 및 기타채무	127.7	118.9	123.5	126.8	130.6
단기금융부채	236.7	87.4	87.4	87.4	87.4
기타유동부채	9.8	8.6	8.5	8.5	8.5
비유동부채	185.4	425.6	425.6	425.6	425.6
장기금융부채	158.9	389.7	389.7	389.7	389.7
기타비유동부채	26.5	35.9	35.9	35.9	35.9
부채총계	559.6	640.4	645.0	648.3	652.1
지배자본	663.3	694.2	699.4	720.8	750.1
자본금	43.1	45.9	45.9	45.9	45.9
자본잉여금	292.4	318.4	318.4	318.4	318.4
기타자본	87.6	87.3	87.3	87.3	87.3
기타포괄손익누계액	39.6	41.6	34.6	27.7	20.7
이익잉여금	200.7	201.2	213.3	241.6	277.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	663.3	694.2	699.4	720.8	750.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,932	1,659	2,066	3,796	4,645
BPS	74,079	74,229	74,784	77,070	80,203
CFPS	7,686	8,127	5,004	7,129	8,157
DPS	800	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	35.1	34.8	23.6	12.8	10.5
PER(최고)	36.7	52.0	29.2		
PER(최저)	24.3	32.0	19.8		
PBR	0.91	0.78	0.65	0.63	0.61
PBR(최고)	0.96	1.16	0.81		
PBR(최저)	0.63	0.72	0.55		
PSR	1.00	0.82	0.65	0.61	0.57
PCFR	8.8	7.1	9.7	6.8	6.0
EV/EBITDA	12.8	13.0	13.1	12.4	11.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.1	41.5	32.5	17.7	14.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	1.2	1.4	1.4	1.4
ROA	1.5	1.2	1.4	2.6	3.1
ROE	2.6	2.2	2.8	5.0	5.9
ROIC	3.5	3.8	3.9	5.3	7.0
매출채권회전율	5.8	5.8	5.9	5.8	5.8
재고자산회전율	6.1	5.5	5.6	6.2	6.7
부채비율	84.4	92.2	92.2	89.9	86.9
순차입금비용	21.2	32.2	41.5	47.9	53.1
이자보상배율	2.6	1.6	3.3	4.4	5.6
총차입금	395.5	477.1	477.1	477.1	477.1
순차입금	140.8	223.6	290.5	345.5	398.5
EBITDA	57.4	58.5	57.0	64.8	74.5
FCF	-33.3	-14.5	51.2	54.8	58.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 10일 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

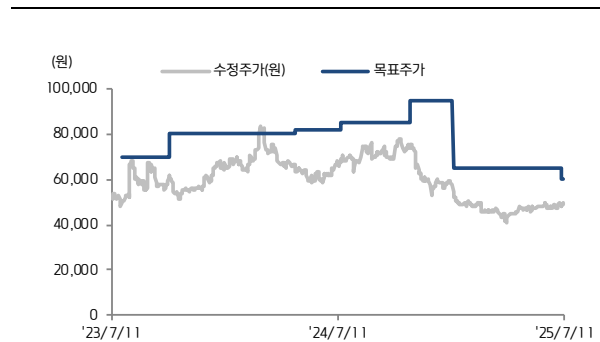
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2023-07-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-15.16	-1.99
(170900)	2023-10-13	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.70	-13.07
	2024-02-16	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-19.29	4.59
	2024-05-03	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-23.47	-16.50
	2024-07-15	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-15.98	-8.72
	2024-11-04	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-35.49	-20.81
	2025-01-13	Outperform(D owngrade)	65,000원	6개월	-27.09	-15.64
	2025-07-11	Buy(Upgrade)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

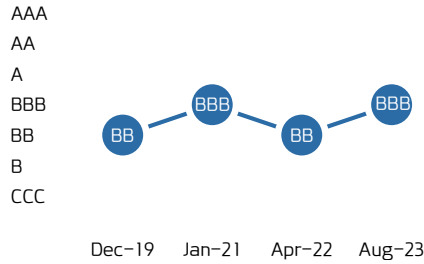
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

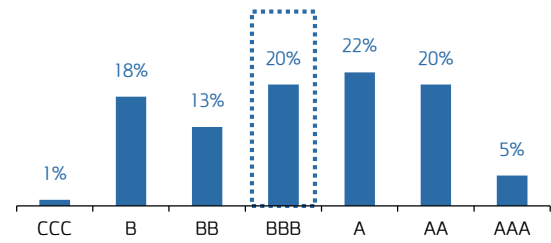
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

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