동아에스티 (170900)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

비용 효율화로 챙긴 수익성

3Q26Re: 비용 효율화로 수익성 유지

매출액 2,065억원(+4.1%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 214억원(+27.7%, OPM 10.4%)로 영업이익은 컨센서스를 크게 상회. 자큐보, 디페렐린 등 도입 품목의 매출 비중이 커졌으나 판관비 효율화와 일부 R&D 비용 집행이 이연되며 영업 이익률 개선. 지난 분기에 이어 효율적인 판관비 관리를 이어가고 있어 수익성 유지 가능할 것으로 판단.

신규 도입 품목인 엑스코프리(cenobamate)는 11월 국내 출시 예정. 엑스코프리는 미국에서 6년간 사용되어 왔으며, 견조한 처방 실적 증가 추이를 이어오고 있어 국내 시장에서도 빠른 점유율 확대 가능할 것으로 기대.

신약 개발 속도 내야

소그로야(주 1회 성장 호르몬) 출시에도 동사 그로트로핀은 견조한 시장 점유율을 유지하고 있으며, 자체 신약 매출도 안정적으로 유지 중. 다만, 추가 매출 성장 대부분은 도입 상품에서 발생하고 있어, 비용 관리에도 불구하고 수익성 개선은 한계가 있을 것으로 판단.

결국 추가적인 실적 개선은 신약 개발이 필수적. 4Q26 DA-1726은 64mg의 16주 투약 데이터를 공개할 예정. Semaglutide 7.2mg의 임상으로 볼 때 GLP-1 작용제의 경우 용량 증가에 따라 추가 체중 감량 가능할 것으로 보이나 용량 증가에 따른 내약성 유지가 관건이 될 것으로 전망. 다수 GLP-1 작용제가 임상 단계에 있어, 상업화에 속도를 내야 할 것으로 판단.

투자 의견 Buy, 목표주가 5.1만원으로 하향

매수 의견을 유지하나 목표 주가는 기존 6만원에서 5.1만원으로 하향. 12MF EBITDA 728억원에 대형 제약사 평균 EV/EBITDA 10.5배를 적용해 산출.

BUY (M)

목표주가	51,000원 (D)
직전 목표주가	60,000원
현재주가 (10/27)	34,900원
상승여력	46%

시가총액	3,395억원
총발행주식수	9,727,881주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	8,303주
52주 고/저	55,126원 / 32,000원
외인지분율	19.42%
배당수익률	1.33%
주요주주	강정석 외 24 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	(5.5)	(23.7)
상대	27.2	13.2	(45.3)
절대 (달러환산)	4.0	4.8	(17.5)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	207	4.1	-0.6	220	-6.3
영업이익	21	27.7	97.1	13	67.6
세전계속사업이익	22	8.8	95.7		
지배순이익	17	19.9	112.5	6	204.1
영업이익률 (%)	10.4	+2.0 %pt	+5.2 %pt	5.8	+4.6 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	+1.0 %pt	+4.3 %pt	2.5	+5.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	641	745	815	845
영업이익	32	28	50	56
지배순이익	15	-18	44	45
PER	40.7	-25.6	7.7	7.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.2	12.1	8.0	7.4
ROE	2.2	-2.6	6.6	6.7

자료: 유안타증권

동아에스티 목표주가 산정 (단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 영업가치	764	EBITDA(12MF) 728억원 EV/EBITDA(12MF) 10.5x 적용
2. 순차입금	269	26년말 예상
3. 총 주식수	9,728	
4. 주당 가치	50,888	(1-2)/3
5. 목표 주가	51,000	

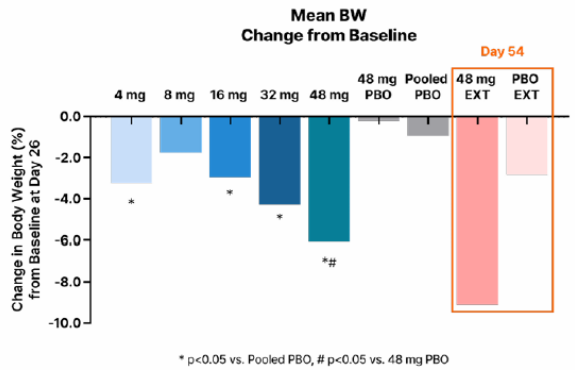
자료: 유안타증권 리서치센터

동아ST 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	169.0	177.4	198.4	200.4	187.1	207.8	206.5	214.0	745.1	815.4	845.1
YoY	20.6%	12.4%	10.5%	22.6%	10.7%	17.1%	4.1%	6.8%	16.3%	9.4%	3.6%
ETC	117.3	129.0	145.3	136.2	144.0	148.6	155.9	151.7	527.8	602.2	619.3
해외	42.4	39.7	40.9	47.3	33.7	46.9	39.2	47.8	170.3	167.6	175.5
DH	0.5	1.0	0.5	1.2	1.8	3.2	2.8	3.1	3.2	10.9	13.7
기타	8.8	7.6	11.5	15.7	7.5	9.3	8.7	9.4	43.6	34.9	36.7
매출 총이익	83.8	80.3	92.9	84.3	82.6	93.7	99.4	96.9	341.2	372.6	384.5
판관비	76.7	76.3	76.1	84.5	71.8	83.0	77.9	90.3	314.0	323.0	328.0
영업이익	7.0	4.0	16.8	(0.2)	10.8	10.8	21.4	6.6	27.5	49.6	56.5
YoY	853.8%	(43.4%)	(15.4%)	적전	54.1%	170.0%	27.7%	흑전	(16.1%)	82.6%	13.8%
OPM	4.1%	2.3%	8.4%	-	5.8%	5.2%	10.4%	3.1%	3.6%	6.1%	6.7%

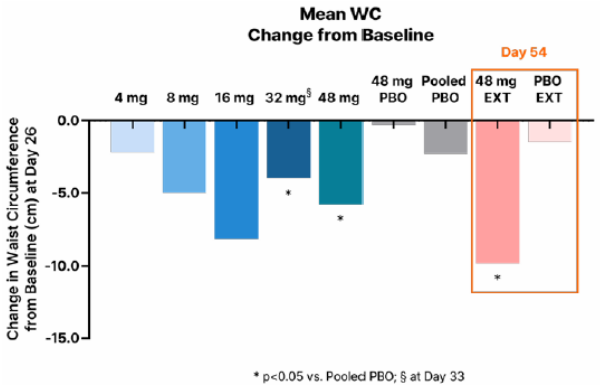
자료: 유안타증권 리서치센터

DA-1726(GLP-1/GCG agonist) 체중 변화



자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

DA-1726(GLP-1/GCG agonist) 허리둘레 변화



자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**641**	**745**	**815**	**845**	**866**
매출원가	315	404	443	461	480
매출총이익	326	341	373	384	387
판관비	293	314	323	328	329
영업이익	**32**	**28**	**50**	**56**	**57**
EBITDA	59	57	75	80	80
영업외손익	-11	-48	6	1	1
외환관련손익	10	3	0	0	0
이자손익	-12	-16	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-8	-35	6	1	1
법인세비용차감전순손익	21	-20	55	57	58
법인세비용	6	-3	11	12	12
계속사업순손익	15	-18	44	45	46
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	-18	44	45	46
지배지분순이익	**15**	**-18**	**44**	**45**	**46**
포괄순이익	9	-11	25	9	9
지배지분포괄이익	9	-11	25	9	9

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**34**	**56**	**81**	**125**	**132**
당기순이익	15	-18	44	45	46
감가상각비	24	23	22	21	20
외환손익	-4	1	-6	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-33	-15	-20	21	27
기타현금흐름	33	65	41	38	39
투자활동 현금흐름	**-150**	**-57**	**32**	**-10**	**-7**
투자자산	-161	-31	-5	-7	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-21	-13	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	32	-5	49	-3	-3
재무활동 현금흐름	**80**	**10**	**-66**	**-6**	**-6**
단기차입금	0	-15	20	0	0
사채 및 장기차입금	81	56	-70	0	0
자본	28	0	-29	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	-24	-25	19	0	0
연결범위변동 등 기타	4	-2	-85	-97	-101
현금의 증감	**-32**	**7**	**-38**	**11**	**16**
기초 현금	180	149	155	118	129
기말 현금	149	155	118	129	146
NOPLAT	**32**	**28**	**50**	**56**	**57**
FCF	**13**	**34**	**68**	**125**	**132**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**514**	**584**	**517**	**543**	**568**
현금및현금성자산	149	155	118	129	146
매출채권 및 기타채권	114	129	134	140	144
재고자산	130	149	161	168	173
비유동자산	821	802	792	775	757
유형자산	430	426	411	390	370
관계기업등 지분관련자산	164	157	162	169	174
기타투자자산	46	43	44	44	44
자산총계	**1,335**	**1,386**	**1,308**	**1,318**	**1,326**
유동부채	215	380	387	394	397
매입채무 및 기타채무	119	155	126	132	136
단기차입금	15	0	20	20	20
유동성장기부채	70	213	228	228	228
비유동부채	426	329	246	247	248
장기차입금	212	190	215	215	215
사채	175	110	0	0	0
부채총계	**640**	**709**	**633**	**640**	**645**
지배지분	694	677	676	678	681
자본금	46	47	49	49	49
자본잉여금	318	318	288	288	288
이익잉여금	201	183	242	281	320
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**694**	**677**	**676**	**678**	**681**
순차입금	**224**	**230**	**266**	**255**	**238**
총차입금	477	519	469	469	470

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,581	-1,806	4,558	4,657	4,721
BPS	72,246	70,469	70,093	70,324	70,618
EBITDAPS	6,113	5,762	7,727	8,239	8,202
SPS	66,918	75,911	83,693	86,873	89,059
DPS	654	667	667	667	667
PER	**40.7**	**-25.6**	**7.7**	**7.5**	**7.4**
PBR	**0.9**	**0.7**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
EV/EBITDA	**14.2**	**12.1**	**8.0**	**7.4**	**7.2**
PSR	**1.0**	**0.6**	**0.4**	**0.4**	**0.4**

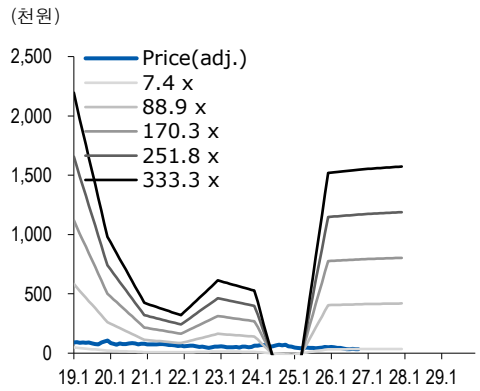
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**5.9**	**16.3**	**9.4**	**3.6**	**2.5**
영업이익 증가율 (%)	**-0.8**	**-15.2**	**80.4**	**13.7**	**1.5**
지배순이익 증가율 (%)	**-12.5**	**적전**	**흑전**	**2.0**	**1.4**
매출총이익률 (%)	50.8	45.8	45.7	45.5	44.6
영업이익률 (%)	**5.1**	**3.7**	**6.1**	**6.7**	**6.6**
지배순이익률 (%)	2.4	-2.4	5.4	5.4	5.3
EBITDA 마진 (%)	9.1	7.6	9.2	9.5	9.2
ROIC	3.7	3.8	6.3	7.0	7.3
ROA	1.2	-1.3	3.3	3.4	3.5
ROE	**2.2**	**-2.6**	**6.6**	**6.7**	**6.8**
부채비율 (%)	92.2	104.7	93.7	94.5	94.8
순차입금/자기자본 (%)	32.2	34.0	39.4	37.6	35.0
영업이익/금융비용 (배)	1.6	1.4	0.0	0.0	0.0

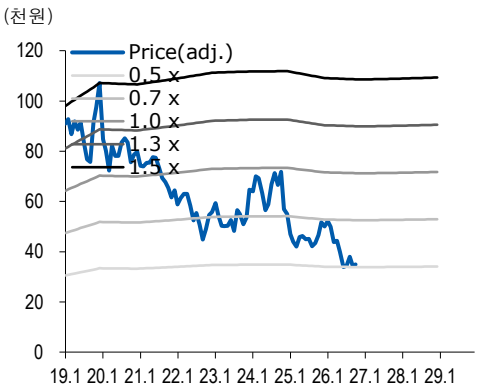
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

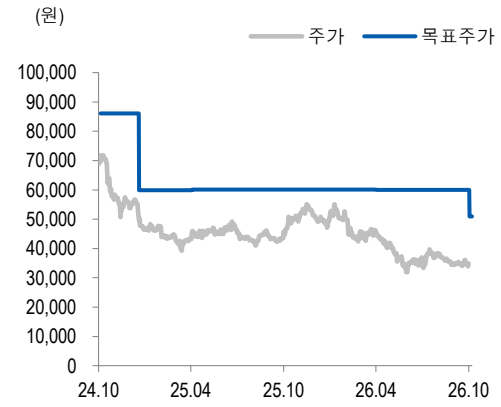
P/E band chart



P/B band chart



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-28	BUY	51,000	1년		
2026-04-28	BUY	60,000	1년	-38.36	-25.33
2025-04-30	BUY	60,085	1년	-21.98	-8.25
2025-01-15	BUY	59,873	1년	-25.38	-16.41
2024-10-31	BUY	86,067	1년	-31.68	-16.63

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.