

동아에스티 (170900)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2024.11.4

3Q24 Review: 컨센서스 상회

3Q24 Review

동사의 3분기 실적은 매출액은 1,795억원 (+19.5% YoY), 영업이익 198억원 (+51.1% YoY, OPM 11.1%)으로 그로트로핀의 판매량 증가와 R&D 비용 감소 영향으로 컨센서스를 (매출액 +3.9%, 영업이익 +46.7%) 상회했다. 사업부문별로 ETC 사업부는 매출액 1,205억원 (+11.0%)을 기록했다. 그로트로핀은 338억원 (+30.9% YoY)을 기록, 3분기 누적 +27% YoY로 견조한 성장세를 이어 나갔다. 해외사업부는 박카스의 판매량의 회복세에 힘입어 매출액 460억원 (+47.9% YoY)을 기록했다.

스텔라라 바이오시밀러 미국, 유럽 모두 출시 준비 완료

스텔라라는 '23년 \$11.3B 의 매출액을 기록한 블록버스터 자가면역질환 치료제이다. 동사의 스텔라라 바이오시밀러 DMB-3115 (이물도사)는 지난 10월 미국 승인을 득하였고 유럽에서는 CHMP 승인 권고를 받았다. 오리지널사와의 협의로 미국은 25년 5월 이전에 출시가 예상되며 유럽은 연내 품목 허가 후 '25년 초 출시를 앞두고 있다. 이에 '25년에는 발매에 따른 마일스톤 수령이 가능할 것이며 이후 지속적인 물량 출하가 기대 된다. 로열티 수령은 '25년 하반기부터 발생할 것으로 예상된다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 87,000원 상향

'25년 스텔라라 바이오 시밀러 출시로 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다. 제일약품의 코 프로모션 품목인 P-CAB 약물 자료보와 말초 순환 개선제인 타나민이 신규 품목으로 포함되었으며 그로트로핀의 성장세가 여전히 견조하기에 '25년 ETC 부문의 성장도 전망된다. 이에 Buy 의견을 유지하고, 실적 추정치 조정과 스텔라라 승인에 따른 가치 상향분을 반영하여 목표주가를 87,000원으로 약 4.8% 상향한다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,354	6,640	7,299	8,041	8,523
영업이익	167	112	55	437	529
순이익	128	20	19	368	446
EPS (원)	1,550	1,272	1,720	4,187	5,071
증감률 (%)	6.2	-17.9	35.2	143.4	21.1
PER (x)	38.5	54.3	43.8	18.0	14.9
PBR (x)	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
영업이익률 (%)	2.6	1.7	0.7	5.4	6.2
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.7	4.3	8.5	9.2
ROE (%)	2.0	1.7	2.3	5.4	6.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 동아에스티, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향) 87,000 원

현재주가 75,400 원

상승여력 15.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/01)	2,542.36 pt
시가총액	6,912 억원
발행주식수	9,167 천주
52 주 최고가/최저가	85,300 / 54,641 원
90 일 일평균거래대금	31.4 억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(24.12E)	1.0%
BPS(24.12E)	74,936 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 7.9%
	6 개월 13.9%
	12 개월 17.1%
주주구성	강정석 (외 32 인) 41.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.4%
	동아에스티우리사주 (외 1 인) 6.2%

Stock Price



표1 3Q24 실적, 전망치 비교 (별도)

	3Q24 잠정	당사 전망	컨센서스	당사 전망치 대비	컨센서스 대비
매출액 (억원)	1,795	1,660	1,727	+8.1%	+3.9%
영업이익 (억원)	198	132	135	+50.0%	+46.7%
영업이익률	11.0%	8.0%	7.8%	+3.1%p	+3.2%p

자료: 동아에스티, Fnguide, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정 (별도)

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,351	1,541	1,502	1,657	1,401	1,577	1,795	1,919	6,050	6,692	7,428
YoY	-12.1%	-3.8%	-5.1%	1.0%	3.7%	2.3%	19.5%	15.8%	-4.9%	10.6%	11.0%
ETC	1,010	1,025	1,086	1,110	1,016	1,080	1,205	1,245	4,231	4,546	5,198
YoY	7.1%	4.9%	10.8%	22.9%	0.6%	5.3%	11.0%	12.2%	11.3%	7.5%	14.3%
해외	240	409	311	434	280	377	460	531	1,394	1,648	1,780
YoY	-35.8%	1.5%	-16.8%	5.6%	16.7%	-7.8%	47.9%	22.5%	-10.8%	18.3%	8.0%
의료기기	32	34	29	31	29	30	31	30	126	120	114
기술료, 기타	68	74	76	81	75	91	99	92	299	357	337
영업이익	67	88	131	73	7	71	198	122	359	398	582
영업이익률	5.0%	5.7%	8.7%	4.4%	0.5%	4.5%	11.0%	6.4%	5.9%	5.9%	7.8%
YoY	-15.2%	104.7%	-7.7%	73.8%	-89.0%	-18.9%	51.1%	67.3%	17.3%	10.9%	46.1%

자료: 동아에스티, LS증권 리서치센터

표3 목표주가 산출

항목	비고
영업가치 (십억원)	834.5 12MF EBITDA: 732 억원 / 12MF EV/EBITDA: 11.4 배
비영업가치 (십억원)	243.1 스텔라라 바이오시밀러 가치
순차입금 (십억원)	283.4 24년 말 예상
기업가치 (십억원)	794.2
발행주식수 (천주)	9,167
적정주가	86,633 원
목표주가	87,000 원

자료: LS증권 리서치센터

그림1 ETC 주요제품 매출액

[단위: 십억원]

분류	제품	적응증	■ 3Q23(누적)	■ 3Q24(누적)	3Q23	3Q24	YoY	YoY(누적)
바이오헬스케어	그로트로핀	인성장호르몬	69.8	88.6	25.8	33.8	30.9%	27.0%
	모티리론	기능성소화불량	22.9	26.7	6.9	9.3	34.6%	16.8%
자사개발신약	슈가논	당뇨병	19.4	19.0	6.8	6.6	-3.1%	-2.3%
	스티렌	위염	14.7	12.9	5.0	4.6	-8.8%	-12.3%
	자이데나	발기부전	4.7	4.9	1.7	1.6	-7.4%	4.6%
개량신약	오로디핀	고혈압	4.2	3.9	1.4	1.4	5.9%	-7.6%
	주불리아	손발톱무좀	21.9	20.5	8.2	7.2	-12.2%	-6.4%
도입신약	오팔론	요부적추관협착증	19.5	19.8	6.9	7.0	1.9%	1.5%
	가스터	소화성궤양	16.3	15.3	5.7	5.6	-2.1%	-6.1%
	이달비	고혈압	8.7	8.8	3.0	3.0	2.7%	0.9%
	폴리바스	진립선비대증	5.3	5.0	1.9	1.7	-9.9%	-5.0%
제네릭의약품	폴라비들	혈소판응집억제	15.2	16.3	5.7	6.6	14.8%	7.1%
	리피논	고지혈증	11.6	10.1	3.9	3.8	-3.5%	-12.7%
	투리온	항히스타민	6.8	6.6	2.2	2.3	3.5%	-3.7%

자료: LS증권 리서치센터

그림2 해외사업 주요제품 매출액

[단위: 십억원]

분류	제품	적응증	■ 3Q23(누적)	■ 3Q24(누적)	3Q23	3Q24	YoY	YoY(누적)
음료	박카스 (캄보디아)	에너지음료	50.9	63.5	13.5	22.1	63.6%	24.8%
	오리페 (인도네시아, 캄보디아)	유성과즙음료	4.5	4.3	0.9	2.0	114.3%	-4.5%
바이오헬스케어	다베포에틴알파 (일본)	빈혈	11.4	9.2	4.2	4.3	3.0%	-19.3%
	이물도사 (EU, US)	자가면역질환	0.0	2.8	0.0	2.8	-	-
	에보글립틴 (인도, 브라질)	당뇨 API	6.7	4.6	2.7	1.9	-28.7%	-32.4%
	그로트로핀 (브라질)	인성장호르몬	2.6	3.3	0.6	1.3	113.5%	25.4%
	에포론 (튀르키예)	신성빈혈	2.5	2.2	0.9	0.9	-4.2%	-14.0%
	크로세린 (WHO유럽)	결핵	7.7	6.9	3.6	1.5	-57.6%	-10.9%
항결핵제	테리지온 (러시아)	결핵	0.4	2.2	0.0	0.2	-	397.7%
	싸이크로세린 (러시아)	결핵 API	2.6	1.8	1.0	0.3	-68.5%	-27.9%

자료: LS증권 리서치센터

그림3 이물도사 개발 현황



자료: LS증권 리서치센터

동아에스티 (170900)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,028	5,443	7,018	7,149	7,316
현금 및 현금성자산	2,646	2,128	2,535	2,372	2,284
매출채권 및 기타채권	1,009	1,228	1,421	1,534	1,626
재고자산	1,001	1,163	1,471	1,587	1,683
기타유동자산	372	924	1,592	1,657	1,724
비유동자산	6,549	7,201	7,717	8,009	8,324
관계기업투자등	319	333	525	591	665
유형자산	4,376	4,540	4,678	4,816	4,968
무형자산	620	1,211	1,450	1,495	1,539
자산총계	11,577	12,644	14,736	15,158	15,640
유동부채	1,827	3,878	4,085	4,195	4,287
매입채무 및 기타채무	1,056	1,363	1,299	1,402	1,486
단기금융부채	651	2,408	2,603	2,603	2,603
기타유동부채	120	107	183	190	198
비유동부채	2,849	1,933	3,684	3,696	3,708
장기금융부채	2,489	1,667	3,330	3,330	3,330
기타비유동부채	361	266	354	365	377
부채총계	4,676	5,811	7,769	7,891	7,995
지배주주지분	6,716	6,574	6,621	6,921	7,300
자본금	422	431	442	442	442
자본잉여금	2,923	2,924	2,958	2,958	2,958
이익잉여금	2,040	1,967	2,057	2,357	2,735
비지배주주지분(연결)	185	259	345	345	345
자본총계	6,901	6,833	6,966	7,267	7,645

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	329	34	-146	468	575
당기순이익(손실)	128	20	19	368	446
비현금수익비용가감	364	485	75	260	268
유형자산감가상각비	199	249	241	224	231
무형자산상각비	10	14	22	24	25
기타현금수익비용	155	159	-189	11	12
영업활동 자산부채변동	-110	-409	-240	-161	-139
매출채권 감소(증가)	107	-133	-260	-113	-92
재고자산 감소(증가)	37	-188	-301	-117	-95
매입채무 증가(감소)	-70	-5	246	103	84
기타자산, 부채변동	-184	-83	74	-34	-36
투자활동 현금흐름	494	-1,094	-1,140	-563	-596
유형자산처분(취득)	-442	-269	-242	-362	-384
무형자산 감소(증가)	-224	-148	-121	-69	-69
투자자산 감소(증가)	876	-690	-830	-89	-98
기타투자활동	284	13	53	-43	-45
재무활동 현금흐름	89	-546	-1,693	68	68
차입금의 증가(감소)	70	770	1,799	0	0
자본의 증가(감소)	-106	-143	-106	-68	-68
배당금의 지급	-84	-59	-66	-68	-68
기타재무활동	125	-1,173	-3,387	135	135
현금의 증가	700	-518	407	-163	-88
기초현금	1,946	2,646	2,128	2,535	2,372
기말현금	2,646	2,128	2,535	2,372	2,284

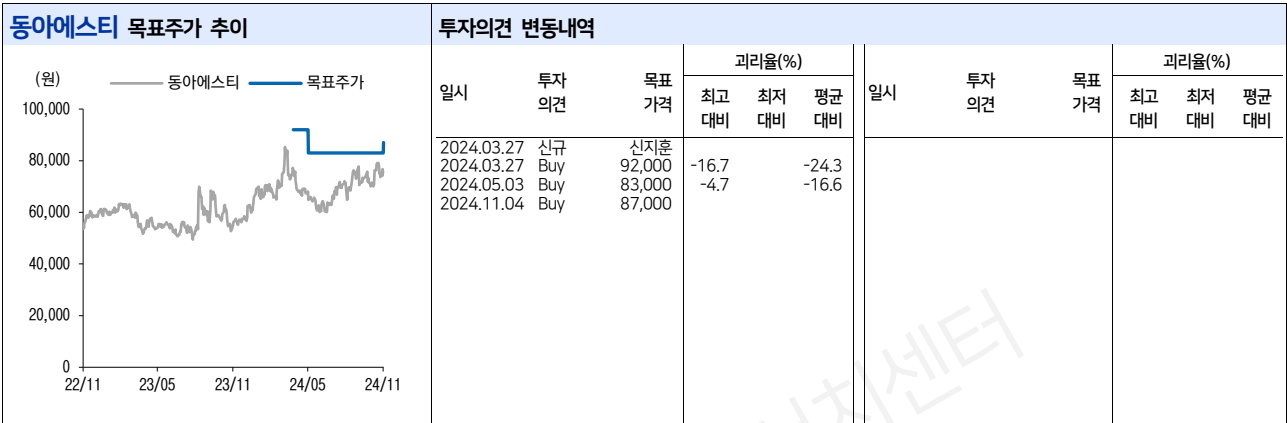
자료: 동아에스티, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,354	6,640	7,299	8,041	8,523
매출원가	3,200	3,359	3,615	3,975	4,176
매출총이익	3,154	3,281	3,684	4,065	4,347
판매비 및 관리비	2,987	3,169	3,630	3,628	3,818
영업이익	167	112	55	437	529
(EBITDA)	375	375	317	686	785
금융손익	-29	-14	-125	-161	-158
이자비용	81	127	208	208	208
관계기업등 투자손익	-50	-53	-73	0	0
기타영업외손익	88	15	273	228	241
세전계속사업이익	175	60	129	505	612
계속사업법인세비용	47	40	110	137	166
계속사업이익	128	20	19	368	446
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	128	20	19	368	446
지배주주	136	111	151	368	446
총포괄이익	65	20	19	368	446
매출총이익률 (%)	49.6	49.4	50.5	50.6	51.0
영업이익률 (%)	2.6	1.7	0.7	5.4	6.2
EBITDA 마진률 (%)	5.9	5.7	4.3	8.5	9.2
당기순이익률 (%)	2.0	0.3	0.3	4.6	5.2
ROA (%)	1.2	0.9	1.1	2.5	2.9
ROE (%)	2.0	1.7	2.3	5.4	6.3
ROIC (%)	1.7	0.5	0.1	3.4	3.9

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	38.5	54.3	43.8	18.0	14.9
P/B	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.0	19.8	11.1	5.3	4.7
P/CF	10.7	12.0	1.4	9.4	10.7
배당수익률 (%)	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	7.1	4.5	9.9	10.2	6.0
영업이익	6.7	-33.0	-51.2	702.2	21.0
세전이익	44.9	-65.7	115.2	291.0	21.1
당기순이익	-0.3	-84.2	-3.7	1,792.7	21.1
EPS	6.2	-17.9	35.2	143.4	21.1
안정성 (%)					
부채비율	67.8	85.0	111.5	108.6	104.6
유동비율	275.2	140.4	171.8	170.4	170.6
순차입금/자기자본(x)	7.1	21.6	40.7	40.9	39.7
영업이익/금융비용(x)	2.1	0.9	0.3	2.1	2.5
총차입금 (십억원)	3,139	4,075	5,934	5,934	5,934
순차입금 (십억원)	488	1,475	2,834	2,974	3,038
주당지표(원)					
EPS	1,550	1,272	1,720	4,187	5,071
BPS	79,509	76,305	74,936	78,337	82,619
CFPS	5,594	5,757	1,063	7,111	8,082
DPS	769	770	770	770	770



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신지훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)