EARNINGS REVIEW

30 Oct. 2025

이지수 제약 · 바이오 I jislee@daolfn.com

임도영 연구원 I dy.lim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	65,000		유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (10/29)	46,750원
예상 주가상승률	39.0%
시가총액	4,372억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	9,353천주
52주 최저가 / 최고가	41,200 - 75,332원
3개월 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	18.4%
주요주주지분율(%)	
강정석 (외 29인)	41.0
국민연금공단 (외 1인)	6.8
동아에스티우리사주 (외 1인)	5.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	35.6	62.0	24.2
PBR(배)	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	14.6	12.6	11.1
배당수익률(%)	1.4	1.7	1.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	35.6	62.0	24.2	35.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	0.9

DAOL 다올투자증권

동아에스티 (170900)

주력은 견조, 신제품은 가속

Issue

3Q25 실적 Review. 그로트로핀, 자큐보 등 ETC 품목 처방 확대와 효율적인 비용 집행으로 시장 기대치 상회

Pitch

4Q에도 그로트로핀의 견조한 성장세와 신제품 매출 성장 이어질 전망. 이뮬도사(스텔라라 바이오시밀러) 미국 출시로 로열티 수익 확대 예상. 자큐보 매출 성장에 따른 레버리지 효과는 2026년부터 본격화될 전망. 연말 DA-1726(비만) 임상1a상(용량 증량) 탑라인 결과, DA-1241(MASH) 임상2a상 데이터 발표 예정. 투자의견 BUY 및 적정주가 65,000원 유지

Rationale

- 3Q25 별도 매출액 1,984억원(+10.5% YoY, +11.8% QoQ), 영업이익 168억원(-15.4% YoY, +317.2% QoQ; OPM 8.4%) 기록
- 그로트로핀(성장호르몬), 모티리톤(소화제) 등 기존 품목과 자큐보(위/식도염), 디페렐린(성조숙증) 등 도입 품목 처방 확대로 ETC 매출 성장. 도입 품목 비중 증가에 따른 원가율 상승에도 불구하고 일부 임상 일정 조정으로 R&D 비용 감소해 영업이익 시장 기대치 상회
- 4Q에는 그로트로핀과 자큐보, 타나민 (뇌/말초혈관) 등 ETC 품목의 성장세 지속될 전망. 박카스는 캄보디아내 점유율 확대로 빠른 매출 회복세 시현 중. 도입 품목 초기비용 부담에도 효율적인 비용 집행으로 2025년 연간 매출액 7,300억원(+13.9% YoY), 영업이익 344억원(+6.0% YoY; OPM 4.7%)으로 추정
- 이뮬도사는 상반기 초도 물량 영향으로 일시적 감소가 있었으나 미국, 유럽 등 19개국 출시 확대에 따라 로열티 수익 증가 예상. PBM 등재 외에도 DTC(직판), 프라이빗 라벨(유통사 브랜드명으로 생산/공급되는 제품) 등 다양한 채널 검토 중
- DA-1726(GLP-1/GCGR 이중작용제; 비만)은 48mg 8주 반복투여로 최대내약용량 탐색 임상1a상 진행 중이며, 12월 탑라인 결과 발표 예상. 기존 32mg 4주 반복 투여 결과와 신규 전임상 결과는 비만학회(Obesity week; 11/4-7)에서 공개 예정

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	198.4	182.1	8.9	191.7	3.5	179.5	10.5	177.4	11.8
영업이익	16.8	9.7	72.7	12.7	31.6	19.8	(15.4)	4.0	317.2
순이익	14.2	4.2	238.8	10.0	42.5	1.2	1,063.5	(16.0)	흑전
OPM	8.4%	5.3%	3.1%p	6.6%	1.8%p	11.0%	-2.6%p	2.3%	6.2%p
NIM	7.2%	2.3%	4.9%p	5.2%	2.0%p	0.7%	6.5%p	-9.0%	16.2%p

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 동아에스티 실적 Revision (십억원, %)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	182.1	184.9	183.1	188.0	198.4	185.3	189.4	199.5	8.9	0.2	3.4	6.1
영업이익	9.7	7.4	10.1	11.3	16.8	6.6	10.0	11.1	72.7	(11.1)	(1.5)	(1.5)
영업이익률	5.3	4.0	5.5	6.0	8.4	3.6	5.3	5.6	3.1	(0.5)	(0.3)	(0.4)
EBITDA	16.4	14.2	16.8	18.0	23.4	13.3	16.6	17.8	42.5	(6.3)	(1.3)	(1.3)
EBITDA이익률	9.0	7.7	9.2	9.6	11.8	7.2	8.8	8.9	2.8	(0.5)	(0.4)	(0.7)
순이익	4.2	1.6	5.6	6.1	14.2	4.0	4.3	4.7	238.8	151.5	(22.8)	(22.8)

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 동아에스티 실적 추정 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
별도매출	140.1	157.7	179.5	163.5	169.0	177.4	198.4	185.3	635.8	605.2	640.7	730.0
YoY	3.7	2.3	19.5	(1.3)	20.7	12.5	10.5	13.3	7.7	(4.8)	5.9	13.9
ETC	101.6	108.0	120.5	113.4	117.3	129.0	145.3	128.1	380.3	423.1	443.5	519.7
수출	28.0	37.7	46.0	39.4	42.4	39.7	40.9	47.3	156.2	139.4	151.1	170.3
의료기기/진단	2.9	3.0	3.1	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	65.4	11.9	11.5	0.0
기타	7.6	9.0	9.9	8.2	9.3	8.7	12.2	9.8	33.9	30.8	34.6	40.0
매출총이익	74.7	83.5	87.3	80.2	83.8	80.3	92.8	85.6	323.4	313.5	325.6	342.5
YoY	2.0	6.2	12.7	(4.7)	12.2	(3.8)	6.3	6.8	10.5	(3.1)	3.9	5.2
GPM	53.3	52.9	48.6	49.1	49.6	45.3	46.8	46.2	50.9	51.8	50.8	46.9
영업이익	0.7	7.1	19.8	4.8	7.0	4.0	16.8	6.6	30.5	32.7	32.5	34.4
YoY	(89.0)	(18.9)	51.4	15.1	853.8	(43.4)	(15.4)	37.1	97.0	7.2	(0.8)	6.0
OPM	0.5	4.5	11.0	3.0	4.1	2.3	8.4	3.6	4.8	5.4	5.1	4.7
당기순이익	1.7	7.9	1.2	4.4	4.9	(16.0)	14.2	4.0	9.0	17.3	15.1	7.0
YoY	(81.3)	63.1	(89.4)	흑전	188.0	(304.4)	1,063.5	(8.8)	(24.6)	91.8	(12.5)	(53.4)
NPM	1.2	5.0	0.7	2.7	2.9	(9.0)	7.2	2.1	1.4	2.9	2.4	1.0

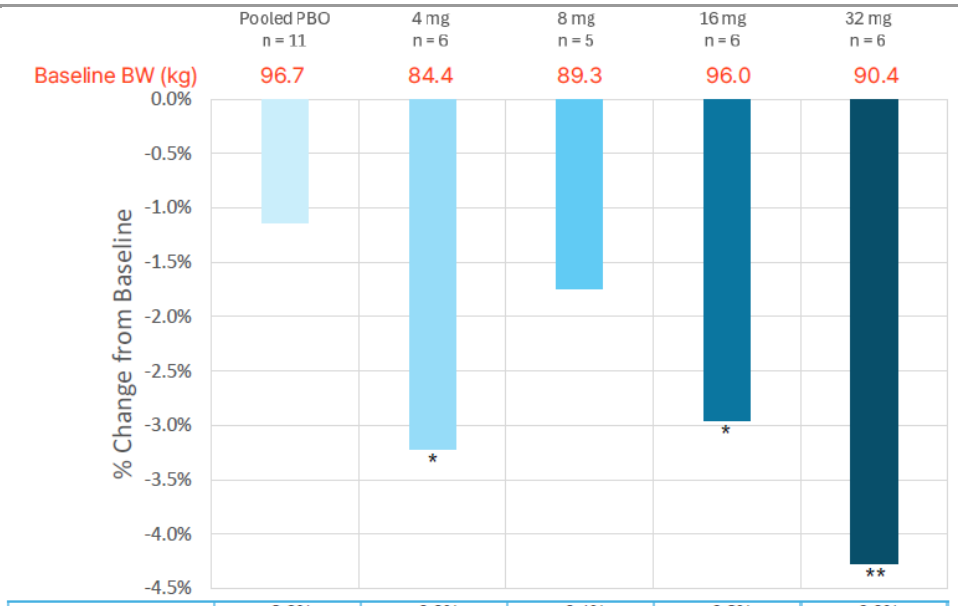
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 동아에스티의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
1. 영업가치(A)	801	12M Fwd 추정 EBITDA에 대형제약사 Peer 평균 12MF EV/EBITDA 12배 적용
2. 비영업가치(B)	122	
Stelara	122	
순차입금(C)	351	2025년말 기준
주주가치(D=A+B-C)	573	
발행주식수(E, 천주)	8,984	자사주 제외
적정주가(D/E, 원)	63,753	
목표주가(원)	65,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: DA-1726 임상1a상 Part 2(32mg 4주 반복) 데이터: 체중 감소 효과

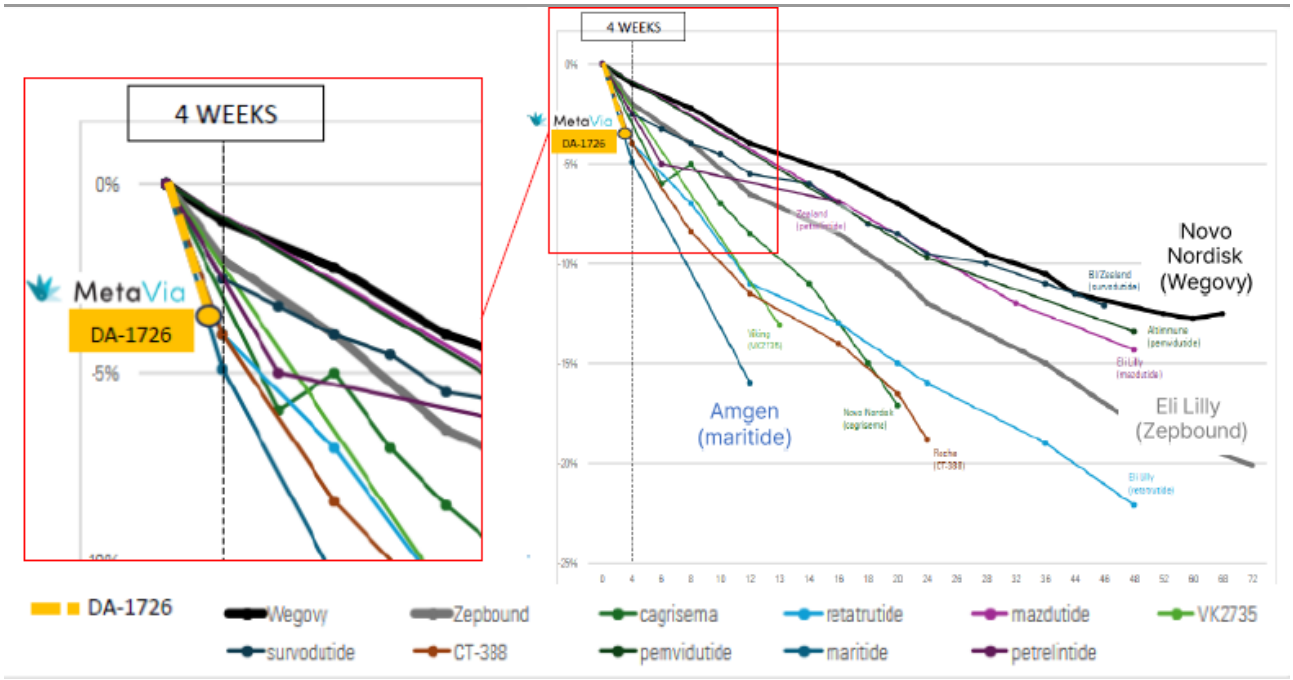


Maximum Change in BW	-2.9%	-6.9%	-6.1%	-6.0%	-6.3%
%Change in mean BW	-1.1%	-3.2%	-1.7%	-3.0%	-4.3%
kg Change in mean BW		-2.7 kg	-1.6 kg	-2.9 kg	-4 kg
Placebo Adjusted		-2.1%	-0.6%	-1.8%	-3.1%
p-Value vs. Placebo		0.0187	0.6740	0.0217	0.0005

** p<0.05 ** p<0.001*

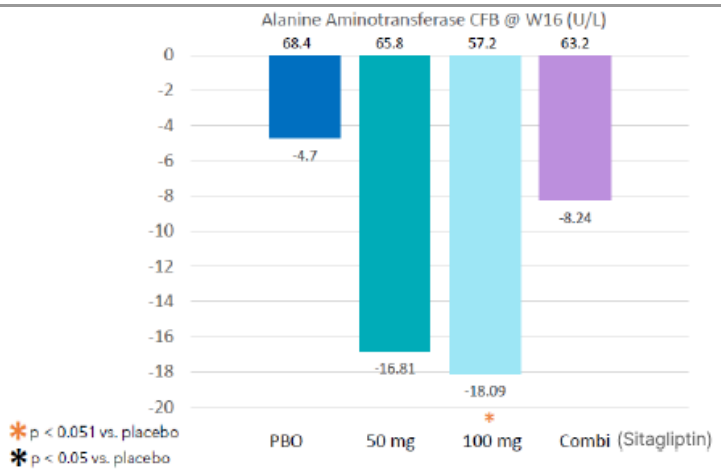
Source: MetaVia, 동아에스티, 다올투자증권

Fig. 5: DA-1726 임상1a상 Part 2 데이터: 체중 감소 효과(경쟁약물과 비교)



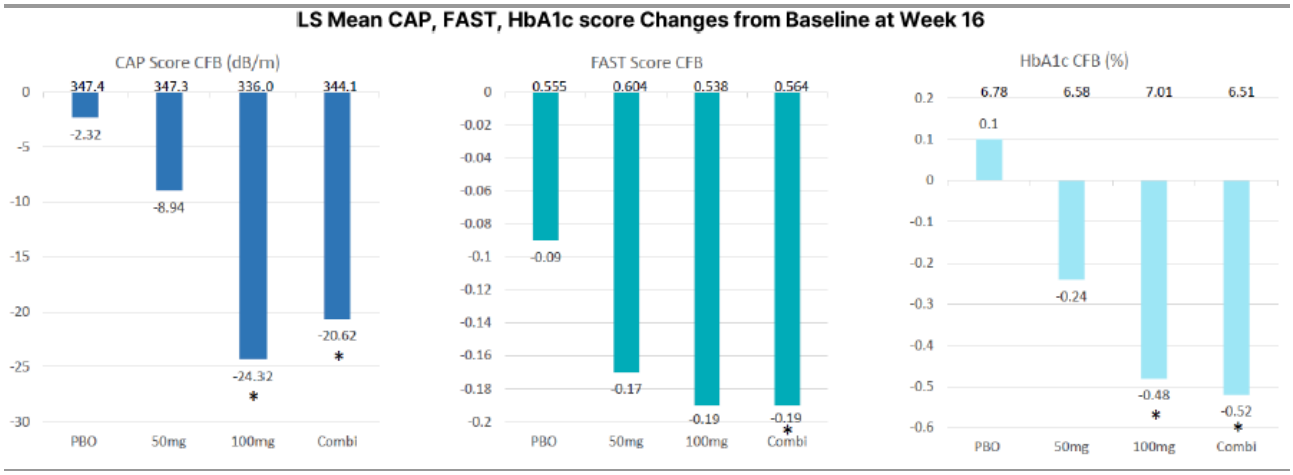
Source: MetaVia, 동아에스티, 다올투자증권

Fig. 6: DA-1241 임상2a상 데이터: 1차 평가지표(ALT 감소)



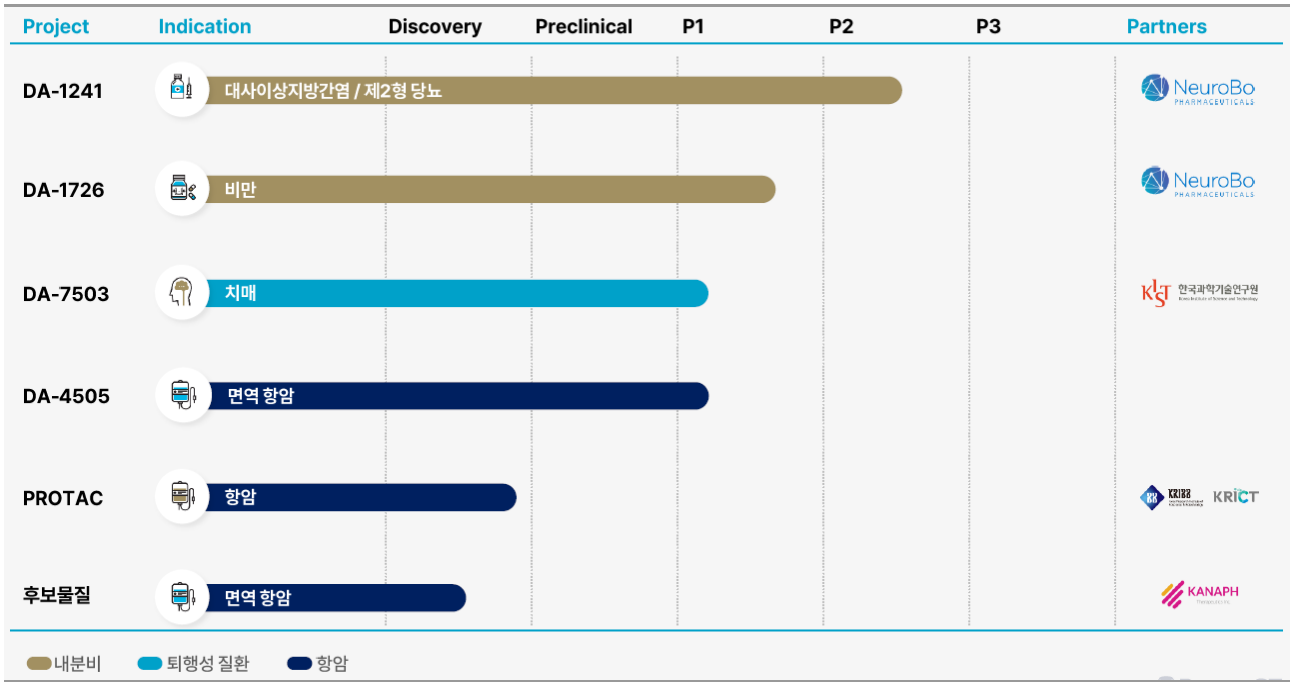
Source: 동아에스티, 다올투자증권
Note: ALT: 간 손상 선별지표

Fig. 7: DA-1241 임상2a상 데이터: 2차 평가지표(CAP, FAST, HbA1C)



Source: 동아에스티, 다올투자증권
Note: CAP: 지방간 비침습적 평가지표, FAST: 간섬유화 비침습적 평가지표, HbA1C: 당화혈색소 지표(혈당)

Fig. 8: 동아에스티 파이프라인 현황



Source: MetaVia, 동아에스티, 다올투자증권

SUSTINVEST

동아에스티

등급	자산규모	평가시기	섹터
AA	5천억이상	2025 상반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	96.4	52/1295	4/99

연도별 성과

2023	AA
2024	A
2025	AA

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	한미약품
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	경보제약	메지온

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		61.0	23.3	15%	▲
	혁신 활동	40.0	15.3	중	▲
	생산 공정	75.1	28.0	상	▲
	공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		84.4	44.3	35%	▲
	인적자원 관리	78.5	45.3	상	▲
	공급망 관리	96.0	42.1	하	▲
	고객 관리	95.5	46.1	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	94.7	37.8	하	▲
G(지배구조)		71.1	58.2	50%	▲
	주주의 권리	67.1	49.5	중	▲
	정보의 투명성	61.9	60.8	하	▲
	이사회의 구성과 활동	76.7	56.0	중	▲
	이사의 보수	63.9	72.9	하	▼
	관계사 위험	75.0	76.8	하	▼
	ESG경영 인프라	94.3	35.7	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	49.6%	24.4%	-12.5%
2023	60.6%	17.5%	17.1%
2024	-	19.8%	-14.9%

동아에스티 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	481.9	514.0	479.8	642.6	658.9
현금성자산	228.1	159.6	114.7	257.3	248.1
매출채권	108.5	114.0	118.8	125.1	135.0
재고자산	101.6	129.5	134.3	145.9	155.8
비유동자산	741.0	820.6	825.6	834.8	847.5
투자자산	228.4	308.1	309.7	314.5	319.5
유형자산	436.0	435.9	440.4	444.4	450.6
무형자산	76.6	76.6	75.5	75.9	77.4
자산총계	1,222.9	1,334.7	1,305.4	1,477.4	1,506.4
유동부채	374.2	214.9	292.2	352.2	360.6
매입채무	127.7	118.9	121.1	130.2	137.6
유동성이자부채	236.7	87.4	161.7	211.7	211.7
비유동부채	185.4	425.6	329.7	430.9	432.1
비유동이자부채	158.9	389.7	299.8	399.8	399.8
부채총계	559.6	640.4	621.9	783.0	792.7
자본금	43.1	45.9	46.8	46.8	46.8
자본잉여금	292.4	318.4	318.4	318.4	318.4
이익잉여금	200.7	201.2	201.6	212.4	231.8
자본조정	127.2	128.8	116.8	116.8	116.8
자기주식	(11.3)	(11.6)	(11.8)	(11.8)	(11.8)
자본총계	663.3	694.2	683.5	694.4	713.7
투하자본	713.9	805.6	839.1	857.4	885.9
순차입금	167.5	317.6	346.8	354.2	363.4
ROA	1.5	1.2	0.5	1.3	1.8
ROE	2.6	2.2	1.0	2.6	3.8
ROIC	3.7	3.1	3.1	4.1	4.9

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	605.2	640.7	730.0	806.9	878.6
증가율 (Y-Y,%)	(4.8)	5.9	13.9	10.5	8.9
영업이익	32.7	32.5	34.4	44.7	54.5
증가율 (Y-Y,%)	7.2	(0.8)	6.0	30.1	21.7
EBITDA	57.4	58.5	62.2	71.5	81.6
영업외손익	(11.3)	(11.3)	(25.0)	(21.6)	(20.5)
순이자수익	(3.6)	(12.3)	(3.8)	(10.7)	(9.3)
외화관련손익	1.9	9.5	0.2	1.3	0.6
지분법손익	(11.2)	(9.2)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	21.4	21.1	9.4	23.2	33.9
당기순이익	17.3	15.1	7.0	18.1	26.5
증가율 (Y-Y,%)	91.8	(12.5)	(53.4)	156.2	46.6
NOPLAT	26.5	23.3	25.8	34.9	42.5
(+) Dep	24.7	26.1	27.8	26.7	27.1
(-) 운전자본투자	(2.1)	110.7	7.7	10.2	17.1
(-) Capex	23.8	21.0	28.1	28.2	30.7
OpFCF	29.5	(82.3)	17.9	23.2	21.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	1.0	2.8	4.7	10.1	11.1
영업이익증가율(3Yr)	(1.3)	28.0	4.1	11.0	18.8
EBITDA증가율(3Yr)	2.1	18.3	6.8	7.6	11.7
순이익증가율(3Yr)	(14.5)	8.1	(7.9)	1.4	20.5
매출총이익율(%)	51.8	50.8	46.9	47.2	48.2
영업이익률(%)	5.4	5.1	4.7	5.5	6.2
EBITDA마진(%)	9.5	9.1	8.5	8.9	9.3
순이익률(%)	2.9	2.4	1.0	2.2	3.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	21.0	34.4	53.4	31.9	36.7
당기순이익	17.3	15.1	7.0	18.1	26.5
자산상각비	24.7	26.1	27.8	26.7	27.1
운전자본증감	(41.7)	(33.4)	12.8	(10.2)	(17.1)
매출채권감소(증가)	(21.6)	(4.1)	(5.5)	(6.3)	(9.9)
재고자산감소(증가)	(16.0)	(29.7)	(4.3)	(11.6)	(9.9)
매입채무증가(감소)	8.1	12.6	4.7	9.0	7.4
투자현금	(111.3)	(150.1)	(53.2)	(32.2)	(38.8)
단기투자자산감소	14.4	(27.5)	(7.4)	3.8	1.0
장기투자증권감소	(29.8)	(98.3)	(4.6)	0.0	0.0
설비투자	(23.8)	(21.0)	(28.1)	(28.2)	(30.7)
유무형자산감소	(14.6)	(10.6)	(12.7)	(3.0)	(4.0)
재무현금	53.3	80.0	(31.9)	142.8	(7.1)
차입금증가	75.5	102.5	(16.5)	150.0	0.0
자본증가	(14.3)	(6.2)	(6.5)	(7.2)	(7.1)
배당금지급	5.9	5.9	6.3	7.2	7.1
현금 증감	(38.2)	(31.8)	(34.7)	142.6	(9.3)
총현금흐름(Gross CF)	68.8	74.1	40.0	42.1	53.7
(-) 운전자본증가(감소)	(2.1)	110.7	7.7	10.2	17.1
(-) 설비투자	23.8	21.0	28.1	28.2	30.7
(+) 자산매각	(14.6)	(10.6)	(12.7)	(3.0)	(4.0)
Free Cash Flow	(84.2)	(109.4)	(0.3)	(0.2)	(2.1)
(-) 기타투자	29.8	98.3	4.6	0.0	0.0
잉여현금	(114.0)	(207.6)	(4.9)	(0.2)	(2.1)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,932	1,618	754	1,931	2,831
BPS	68,105	67,328	65,014	66,128	68,035
DPS	770	785	780	780	780
Multiples(x,%)					
PER	35.1	35.6	62.0	24.2	16.5
PBR	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	13.3	14.6	12.6	11.1	9.8
배당수익율	1.1	1.4	1.7	1.7	1.7
PCR	8.8	7.3	10.9	10.4	8.1
PSR	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	84.4	92.2	91.0	112.8	111.1
Net debt/Equity	25.2	45.7	50.7	51.0	50.9
Net debt/EBITDA	291.6	542.6	557.7	495.4	445.6
유동비율	128.8	239.2	164.2	182.5	182.7
이자보상배율	9.0	2.6	8.9	4.2	5.9
이자비용/매출액	2.0	3.2	1.1	2.1	1.7
자산구조					
투하자본(%)	61.0	63.3	66.4	60.0	60.9
현금+투자자산(%)	39.0	36.7	33.6	40.0	39.1
자본구조					
차입금(%)	37.4	40.7	40.3	46.8	46.1
자기자본(%)	62.6	59.3	59.7	53.2	53.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

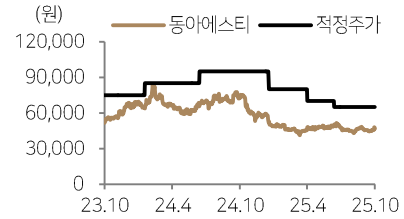
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

동아에스티 (170900)



일자	2024.02.16	2024.07.15	2025.01.16	2025.04.30	2025.07.14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	85,000원	95,000원	80,000원	70,000원	65,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.02.16	85,000원	67,069원	83,670원	-19.56	0.35
2024.07.15	95,000원	67,276원	77,588원	-27.8	-16.74
2025.01.16	80,000원	46,847원	52,478원	-40.3	-33.12
2025.04.30	70,000원	47,899원	50,300원	-31.57	-28.14
2025.07.14	65,000원	50,219원	51,600원	-22.74	-20.62

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 10월 29일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.