

동아에스티(170900)

2024년을 바라보며

2023.01.26

Company Update

투자의견: **BUY** (상향)

목표주가: **80,000**원(상향)

현재주가: 61,700원(01/25)

시가총액: 518.6(십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

2023년 안정적 국면 진입

동아에스티 2023년 매출액 및 영업이익은 각각 6,824억원, 영업이익 467억원으로 2022년 대비 각각 8%y-y, 134% y-y 성장할 전망. 2020년, 2021년 이익 감소세를 보였던 동아제약은 2022년 이익 증가세로 전환하며 실적 측면에서 안정적 국면으로 진입하였다고 판단됨. 또한 일본 메이지와 공동 개발한 스텔라라 바이오시밀러가 글로벌 임상 3상을 성공적으로 끝냄. 지난 2021년 인타스(Intas Pharmaceuticals)와 글로벌 판매 계약이 체결되어 있어 2024년부터는 마일스톤 및 판매로알티가 반영될 전망. 종전 기업가치 산정에서 반영하지 않았던 스텔라라 바이오시밀러 가치(1,052억원)를 반영하여 목표주가를 80,000원(종전 70,000원)으로 상향함. 투자의견도 BUY로 상향함.

신제품 라인업/수익성 관리/ R&D 파이프라인이 더욱 강화되어야 한다

동아에스티의 취약점은 외형 성장을 주도할만한 신제품이 부재하다는 것. 신제품 라인업 보강 전략이 더욱 강화되어야 할 것으로 판단됨. 다만 박카스 판매 증가와 성장호르몬 시장의 고성장 및 점유율 상승에 힘입어 주력품목 그로트로핀 매출이 성장하고 있다는 점은 긍정적. 지난 2022년 3분기 실적에서 보여주었던 비용 통제에 의한 수익성 관리도 지속되어야 할 것임. R&D 부문은 미국 뉴로보 파마슈티컬스(NASDAQ:NRBO)의 지분 65.5%를 확보하여 NASH/비만/당뇨 부문의 글로벌 임상을 진행할 예정. 2023년 말에는 DA-1241의 임상 2상 중간 데이터를 확인 가능할 것으로 예상됨

2024년 이익 고성장 예상: 스텔라라 바이오시밀러 글로벌 판매로 마일스톤 유입

지난 11월 동아에스티는 일본 메이지 신약과 공동개발한 스텔라라(건선치료제, 항체의약품, 판매사 J&J) 바이오시밀러 임상 3상을 완료함. 미국/유럽에 판매 승인 신청 예정이며 특허가 만료되는 2024년부터 인타스(Inatas)를 통해 판매 가능할 전망. 아직은 스텔라라 특허 만료 전이고 경쟁사들도 2024년 전후로 승인 신청을 진행 중이어서 경쟁 진행 상황에 대해 지속적인 검토가 필요한 시점임. 2024년부터 판매된다면 동아에스티의 이익 성장에 크게 기여할 전망. 임상/허가에 따른 로열티(\$95mn)는 FDA 승인을 시작으로 단계적으로 반영됨. 판매가 시작되면 판매 이익에 대한 로열티가 추가로 유입될 예정

결산기(12월)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	587	593	641	682	735
영업이익(십억원)	34	16	37	47	60
세전계속사업손익(십억원)	33	12	46	52	66
당기순이익(십억원)	27	13	36	39	50
EPS(원)	3,147	1,488	3,974	4,654	5,952
증감률(%)	-61.8	-52.7	167.1	17.1	27.9
PER(배)	27.6	47.2	15.4	13.2	10.3
ROE(%)	4.2	2.0	5.7	7.1	8.5
PBR(배)	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	15.0	20.0	13.7	11.4	9.4

자료: 유진투자증권

발행주식수	8,615천주
52주 최고가	70,000원
최저가	47,100원
52주 일간 Beta	0.71
60일 일평균거래대금	5억원
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(2022F)	1.6%

주주구성	
강정석 (외 18인)	39.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%

	1M	6M	12M
주가상승률	2.8%	-1.1%	-8.9%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	▲
목표주가	80,000	70,000	▲
영업이익(22E)	30	30	-
영업이익(23E)	47	47	-

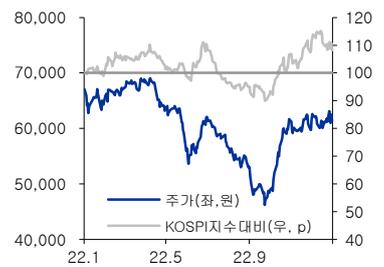


도표 1. Ustekinumab (브랜드명 스텔랄라 Stelara) Biosimilar pipeline update

	Drug	임상 시작일	임상 종료일	N	현황	
	Formycon/Bioeq	FYB 202	2020.11.09	2022.03	392	-
	Celltrion	CT-P43	2021.01.11	2022.05.12	509	셀트리온헬스케어 직판
Amgen	ABP 654	2020.11.11	2022.06.03	542	J&J이 2022년 11월 소송 제기한 상황	
	ABP 654 Interchangeable	2021.03.24	2023.03.09	494		
Alvotech	AVT04	2021.06.03	2022.09.29	581	FDA에 승인 신청 상태	
Dong-A	DMB-3115	2021.04.28	2022.11.16	605	Intas(인도) 판매 2024년 판매 시작 예정	
Samsung Bioepis	SB17	2021.06.06	2022.11.25	503	-	
Bio-Thera	BAT2206	2021.06.06	2023.05.30	556	Hikma(영국) 판매	
BioFactura Australia	BF-751	2021.04.01	2021.12.08	216	Phase 1	

자료: 동아에스티, 유진투자증권

도표 2. NeuroBo R&D 파이프라인 및 향후 일정



자료: NeuroBo Pharmaceuticals, 유진투자증권

동아에스티(170900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	981	1,116	1,053	1,142	1,243
유동자산	462	531	416	477	550
현금성자산	149	195	94	138	193
매출채권	87	111	103	111	119
재고자산	105	105	98	105	113
비유동자산	518	585	636	665	693
투자자산	147	132	136	138	140
유형자산	350	415	436	434	432
기타	21	38	64	93	121
부채총계	339	460	515	573	632
유동부채	148	276	216	223	230
매입채무	86	121	90	97	104
유동성이자부채	53	145	115	115	115
기타	9	10	11	11	11
비유동부채	191	184	299	350	402
비유동이자부채	154	158	254	304	354
기타	37	26	44	46	47
자본총계	642	656	538	569	611
지배지분	642	656	538	569	611
자본금	42	42	42	42	42
자본잉여금	286	292	292	292	292
이익잉여금	173	180	205	236	278
기타	140	141	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	642	656	538	569	611
총차입금	207	302	369	419	469
순차입금	59	107	276	281	276

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	27	49	(57)	57	68
당기순이익	27	13	34	39	50
자산상각비	20	20	21	24	24
기타비현금성손익	(5)	14	(160)	3	3
운전자본증감	(27)	(5)	27	(9)	(10)
매출채권감소(증가)	14	(23)	9	(8)	(8)
재고자산감소(증가)	9	5	6	(7)	(8)
매입채무증가(감소)	(17)	14	(12)	7	7
기타	(33)	(1)	25	(1)	(1)
투자현금	(82)	(86)	(99)	(54)	(54)
단기투자자산감소	(41)	(56)	(32)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(4)	(4)	(1)	(4)	(4)
설비투자	37	61	42	20	20
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(19)	(25)	(30)	(30)
재무현금	(16)	82	45	42	42
차입금증가	(3)	95	57	50	50
자본증가	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
배당금지급	8	8	8	8	8
현금 증감	(76)	46	(102)	44	55
기초현금	225	148	195	93	137
기말현금	148	195	93	137	192
Gross Cash flow	64	56	(79)	66	78
Gross Investment	67	35	40	63	64
Free Cash Flow	(3)	21	(119)	3	14

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	587	593	641	682	735
증가율(%)	(4.2)	1.1	8.1	6.4	7.7
매출원가	302	299	322	341	368
매출총이익	284	294	319	341	368
판매 및 일반관리비	250	278	282	295	307
기타영업손익	(2)	11	1	4	4
영업이익	34	16	37	47	60
증가율(%)	(39.9)	(54.1)	134.0	27.8	29.4
EBITDA	54	36	58	70	85
증가율(%)	(30.0)	(34.1)	63.0	21.5	20.1
영업외손익	(1)	(4)	9	5	5
이자수익	4	1	1	4	4
이자비용	5	6	0	0	0
자본법손익	(0)	(7)	(2)	(2)	(2)
기타영업손익	1	8	10	3	3
세전순이익	33	12	46	52	66
증가율(%)	(62.6)	(63.7)	278.6	12.8	27.6
법인세비용	6	(1)	10	12	16
당기순이익	27	13	36	39	50
증가율(%)	(61.8)	(52.7)	177.4	10.6	27.9
지배주주지분	27	13	34	39	50
증가율(%)	(61.8)	(52.7)	167.1	14.8	27.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	3,147	1,488	3,974	4,654	5,952
증가율(%)	(61.8)	(52.7)	167.1	17.1	27.9
수정EPS(원)	3,147	1,488	3,974	4,654	5,952
증가율(%)	(61.8)	(52.7)	167.1	17.1	27.9

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,147	1,488	3,974	4,654	5,952
BPS	76,043	77,712	63,730	67,384	72,336
DPS	980	980	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	27.6	47.2	15.4	13.2	10.3
PBR	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	15.0	20.0	13.7	11.4	9.4
배당수익률	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6
PCR	11.7	10.8	n/a	7.8	6.7
수익성(%)					
영업이익률	5.8	2.6	5.7	6.8	8.2
EBITDA이익률	9.2	6.0	9.0	10.3	11.5
순이익률	4.6	2.2	5.5	5.8	6.8
ROE	4.2	2.0	5.7	7.1	8.5
ROIC	4.8	1.6	3.8	4.5	5.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	9.1	16.3	51.2	49.4	45.2
유동비율	312.9	192.7	192.9	214.3	238.9
이자보상배율	6.5	2.8	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.4	6.0	6.0	6.4	6.4
재고자산회전율	5.4	5.7	6.3	6.7	6.8
매입채무회전율	6.1	5.7	6.1	7.3	7.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제재물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

