



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(02/03): 83,100원

시가총액: 7,017억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/03)		3,129.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	107,500원	66,200원
등락률	-22.7%	25.5%
수익률	절대	상대
1M	-6.2%	-13.9%
6M	-10.3%	-35.5%
1Y	-10.6%	-39.5%

Company Data

발행주식수	8,444	전주
일평균 거래량(3M)	56	천주
외국인 지분율	23.6%	
배당수익률(20E)	1.1%	
BPS(20E)	78,272원	
주요 주주	강정석 외 14 인	24.6%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	567.2	612.2	586.7	621.1
영업이익	39.4	57.0	34.9	26.4
EBITDA	59.4	77.4	56.6	50.4
세전이익	25.6	83.1	25.5	24.5
순이익	17.6	65.0	15.8	19.1
지배주주지분순이익	17.6	65.0	15.8	19.1
EPS(원)	2,080	7,694	1,872	2,265
증감률(% YoY)	흑전	270.0	-75.7	21.0
PER(배)	50.2	15.5	47.3	36.7
PBR(배)	1.50	1.55	1.13	1.04
EV/EBITDA(배)	14.7	12.6	12.0	12.0
영업이익률(%)	6.9	9.3	5.9	4.3
ROE(%)	3.0	10.5	2.4	2.9
순차입금비율(%)	-1.4	-4.6	-10.4	-14.3

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

약재는 충분히 반영. 시밀러 가치는 미반영



4분기 코로나19 재 확산 영향으로 시장 기대치를 대폭 하회하는 영업적자를 기록하였습니다. '21년은 기저효과로 매출 성장 가능하나, R&D 비용 증가로 영업이익 개선은 제한적일 것으로 보입니다. 다만, 1Q21 경구용 당뇨병 치료제 DA-1241의 1b상 타라인 결과 발표 및 스텔라라 바이오시밀러 3상(셀트리온과 임상 속도 약 한달 차이) 미국/유럽 판권 이전 기대감을 보유하고 있습니다. 신규 상장 시밀러 기업 프레스티지바이오 대비해서도 밸류에이션 부담이 적어, R&D 성과가 나온다면 주가는 바닥을 지나 우상향이 기대됩니다.

>>> 코로나19 재 확산 영향에 컨센서스 하회

4분기 매출액 1,282억원(YoY -18%), 영업이익 -155억원(적자전환)으로 컨센서스 매출액 1,631억원과 영업이익 71억원을 하회하였다. 당사 추정치 1,494억원과 영업이익 41억원 대비해서도 하회하였다. **코로나19 재확산 영향으로 전문의약품(ETC) 사업부 761억원(YoY -10%), 해외 수출 302억원(YoY -20%)로 부진하였으며, 의료기기(정형외과 임플란트) 계약 종료 품목이 반영되며 의료기기/진단 사업부 143억원(YoY -40%)을 기록하였다.** 고성장을 지속해오던 박카스 마저 코로나19 영향으로 캄보디아에서의 부진이 이어지며, 4분기 168억원(YoY -16%) 하락하였다. 수익성은 **매출 부진 영향 및 인건비 상승, 후기 파이프라인 진입(스텔라라 시밀러 미국/유럽 3상 진입, DA-1241 미국 1b상 완료)** 등으로 인한 경상연구개발비 259억원(YoY +11%) 상승으로 영업적자를 기록하였다.

>>> R&D 모멘텀: DA-1241과 스텔라라 시밀러

'21년 매출은 기저효과로 6,211억원(YoY +6%)이 예상되나, 영업이익은 연구개발비가 약 900억원(YoY +18%) 증가 영향으로 264억원(YoY -25%)에 그칠 것이다. 다만, '19년 기준 글로벌 **매출 7조원 규모의 스텔라라의 바이오시밀러 DMB-3115가** 지난 1월 글로벌 3상에 진입하였는데, 셀트리온 대비 약 한달 가량 차이로 시장 양분 가능성 있다. 특허만료가 미국 '23.9월, 유럽 '24.1월로 그리 머지 않은 시기 안에 수익 창출도 가능하며 국내 판권은 동사가 일본 판권은 메이지가 보유하고 있다. **스텔라라 시밀러의 한국/일본 외 판권 지역 기술 이전 가능성이** 있으며, 기술 수출로 인한 마일스톤 유입된다면 수익성 개선이 가능하다. **경구용 당뇨병 치료제 DA-1241 1b상 종료로 1분기내에 타라인 결과**가 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

실적 하향하였으나, DA-1241의 미국 1b상 긍정적 타라인 가정을 반영하여 2상부터의 성공확률(기존 13%→20%)을 반영하여 신약가치 상향 조정하여 목표주가 13만원을 유지한다. **스텔라라 바이오시밀러 글로벌 판권 이전시 시밀러 가치 반영으로 추가 목표가 상향도** 가능하다(셀트리온에 반영된 스텔라라 시밀러 글로벌 가치 약 2.6조원). **바이오시밀러 기업 프레스티지바이오의 신규 상장(공모가 기준 1.9조원)** 대비해서도 저평가 되어있다는 점이 긍정적이다.

실적 세부 내역 1

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	201.2	111.6	145.6	128.2	-12%	-18%	149.4	-14%	163.1	-21%
영업이익	53.0	-9.4	6.7	(15.5)	적전	적전	4.1	-	7.1	-
영업이익률	26%	-8%	5%	-12%			3%		4%	
세전이익	46.8	-8.9	4.2	-25.8	적전	적전	4.2	-		
세전이익률	23%	-8%	3%	-20%			3%			
순이익	46.8	-8.9	4.2	(26.0)	적전	적전	5.1	-	6.2	-

(단위, 십억원)

자료: 키움증권 리서치센터

실적 추정 세부 내역 2

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21E	2Q21 E	3Q21E	4Q21E	2021E
I. ETC	137.2	46.3	80.5	76.1	340.1	90.5	83.0	91.0	97.4	361.9
II. 해외	38.4	37.6	40.6	30.2	146.8	35.1	40.5	43.1	38.0	156.7
III. 의료기기/진단	19.8	19.3	19.3	14.3	72.7	18.0	18.7	17.8	18.2	72.7
V. 기 타	5.9	8.4	5.2	7.6	27.1	7.4	9.8	6.4	6.2	29.8
매출액	201.2	111.6	145.6	128.2	586.7	151.1	152.0	158.3	159.8	621.1
YOY	41.1%	-26.4%	-10.0%	-18.0%	-4.2%	-24.9%	36.2%	8.7%	24.7%	5.9%
영업이익	53.0	(9.4)	6.7	- 15.5	35.0	7.9	7.8	7.2	3.4	26.4
YOY	158.5%	적전	-68.7%	적전	-38.7%	-85.1%	흑전	7.7%	흑전	-24.5%
OPM	26.3%	-	4.6%	-	6.0%	5.2%	5.1%	4.6%	2.2%	4.2%

(단위, 십억원)

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	8,008	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 평균 30% 할인 적용
② 비영업가치	2,732	
DA-1241	2,732	
③ 순차입금	-255	
④ 유통 주식 수	8,438	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	10,995	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	130,000	

주) 상위제약사: 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

구분	코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				현황	파트너
				전임상	임상 1	임상 2	임상 3		
	DA-1229 (Suganon®)	DPP4 저해제	대동맥판막석회화증			●		국내 2상 중 미 2/3상 IND 승인	REDNVIA
	DA-5207	Weekly 패치제	치매		●			국내 1상 완료 Pilot BE 시험 중	
NCE	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광			●		국내 2상 완료	
	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병		●			미국 1b 완료	
Botanical	DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 선정 중	AbbVie
	DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증			●		미국 2상 완료	NeuroBo
	DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병			●		미국 2a 완료	
Bio	DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈					글로벌 개발 준비중	SKK(JP)
	DMB-3115	Ustekinumab BS	건선				●	미 3상 IND 승인 유럽 3상 IND 신청	Meiji `Seika

* NCE (New Chemical Entity)

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	567.2	612.2	586.7	621.1	649.2
매출원가	274.1	300.3	301.3	320.0	329.3
매출총이익	293.1	311.9	285.3	301.1	319.8
판매비	253.7	255.0	250.4	274.7	286.9
영업이익	39.4	57.0	34.9	26.4	32.9
EBITDA	59.4	77.4	56.6	50.4	56.7
영업외손익	-13.8	26.1	-9.5	-1.9	-1.2
이자수익	4.6	5.9	5.5	6.1	6.7
이자비용	6.9	7.6	6.8	6.8	6.8
외환관련이익	11.1	10.0	5.4	5.4	5.4
외환관련손실	2.9	4.3	0.9	0.9	0.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-19.7	22.1	-12.7	-5.7	-5.6
법인세차감전이익	25.6	83.1	25.5	24.5	31.7
법인세비용	8.1	18.1	9.7	5.3	6.9
계속사업순손익	17.6	65.0	15.8	19.1	24.8
당기순이익	17.6	65.0	15.8	19.1	24.8
지배주주순이익	17.6	65.0	15.8	19.1	24.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.2	7.9	-4.2	5.9	4.5
영업이익 증감율	63.7	44.7	-38.8	-24.4	24.6
EBITDA 증감율	29.8	30.3	-26.9	-11.0	12.5
지배주주순이익 증감율	흑전	269.3	-75.7	20.9	29.8
EPS 증감율	흑전	270.0	-75.7	21.0	29.5
매출총이익율(%)	51.7	50.9	48.6	48.5	49.3
영업이익률(%)	6.9	9.3	5.9	4.3	5.1
EBITDA Margin(%)	10.5	12.6	9.6	8.1	8.7
지배주주순이익률(%)	3.1	10.6	2.7	3.1	3.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	50.1	56.7	38.9	27.4	33.9
당기순이익	17.6	65.0	15.8	19.1	24.8
비현금항목의 가감	54.3	30.7	28.0	25.5	26.2
유형자산감가상각비	19.0	19.6	20.4	22.9	22.8
무형자산감가상각비	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0
지분법평가손익	0.0	-15.6	0.0	0.0	0.0
기타	34.3	25.8	6.4	1.5	2.4
영업활동자산부채증감	-20.2	-29.5	6.1	-11.2	-10.1
매출채권및기타채권의감소	4.2	-4.4	4.0	-5.4	-4.4
재고자산의감소	-8.1	-9.5	4.8	-6.4	-5.3
매입채무및기타채무의증가	-1.4	13.1	-2.5	1.3	0.9
기타	-14.9	-28.7	-0.2	-0.7	-1.3
기타현금흐름	-1.6	-9.5	-11.0	-6.0	-7.0
투자활동 현금흐름	-44.2	-20.4	31.8	31.8	31.8
유형자산의 취득	-7.7	-12.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-6.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-67.1	-21.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.6	-11.6	0.0	0.0	0.0
기타	29.4	31.8	31.8	31.8	31.8
재무활동 현금흐름	19.3	-28.1	-18.1	-18.1	-18.1
차입금의 증가(감소)	30.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.2	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4
기타	-6.5	-9.7	-9.7	-9.7	-9.7
기타현금흐름	1.8	-1.6	-13.6	-13.6	-13.6
현금 및 현금성자산의 순증가	27.0	6.5	39.0	27.5	34.1
기초현금 및 현금성자산	190.8	217.8	224.3	263.3	290.8
기말현금 및 현금성자산	217.8	224.3	263.3	290.8	324.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	426.2	452.9	483.4	523.3	568.3
현금 및 현금성자산	217.8	224.3	263.3	290.8	324.9
단기금융자산	0.7	12.3	12.3	12.3	12.3
매출채권 및 기타채권	91.1	96.2	92.1	97.5	102.0
재고자산	103.1	114.6	109.8	116.2	121.5
기타유동자산	13.5	5.5	5.9	6.5	7.6
비유동자산	532.2	559.4	537.8	513.8	489.9
투자자산	92.1	114.0	114.0	114.0	114.0
유형자산	326.0	319.3	298.9	276.0	253.2
무형자산	11.2	15.8	14.5	13.4	12.4
기타비유동자산	102.9	110.3	110.4	110.4	110.3
자산총계	958.4	1,012.3	1,021.2	1,037.1	1,058.2
유동부채	269.0	216.0	213.5	214.7	215.6
매입채무 및 기타채무	98.5	106.7	104.2	105.4	106.3
단기금융부채	140.2	93.0	93.0	93.0	93.0
기타유동부채	30.3	16.3	16.3	16.3	16.3
비유동부채	100.3	146.8	146.8	146.8	146.8
장기금융부채	70.0	113.8	113.8	113.8	113.8
기타비유동부채	30.3	33.0	33.0	33.0	33.0
부채총계	369.3	362.7	360.2	361.5	362.4
자본지분	589.1	649.6	660.9	675.6	695.9
자본금	42.2	42.2	42.2	42.2	42.2
자본잉여금	286.5	286.5	286.5	286.5	286.5
기타자본	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타포괄손익누계액	149.9	155.5	159.5	163.4	167.4
이익잉여금	111.3	166.1	173.5	184.2	200.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	589.1	649.6	660.9	675.6	695.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,080	7,694	1,872	2,265	2,933
BPS	69,766	76,930	78,272	80,007	82,409
CFPS	8,514	11,336	5,189	5,288	6,040
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	50.2	15.5	47.3	36.7	28.3
PER(최고)	66.1	15.5	63.6		
PER(최저)	39.8	10.1	34.2		
PBR	1.50	1.55	1.13	1.04	1.01
PBR(최고)	1.97	1.55	1.52		
PBR(최저)	1.19	1.01	0.82		
PSR	1.56	1.64	1.28	1.13	1.08
PCFR	12.3	10.5	17.1	15.7	13.8
EV/EBITDA	14.7	12.6	12.0	12.0	10.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	48.1	13.0	53.4	44.1	34.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.0	0.8	1.1	1.2	1.2
ROA	1.9	6.6	1.6	1.9	2.4
ROE	3.0	10.5	2.4	2.9	3.6
ROIC	5.7	13.0	5.2	5.2	6.7
매출채권회전율	5.7	6.5	6.2	6.5	6.5
재고자산회전율	5.6	5.6	5.2	5.5	5.5
부채비율	62.7	55.8	54.5	53.5	52.1
순차입금비율	-1.4	-4.6	-10.4	-14.3	-18.8
이자보상배율	5.8	7.5	5.1	3.9	4.8
총차입금	210.2	206.7	206.7	206.7	206.7
순차입금	-8.3	-29.9	-68.9	-96.4	-130.5
NOPLAT	59.4	77.4	56.6	50.4	56.7
FCF	17.2	27.5	49.3	33.5	39.5

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 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

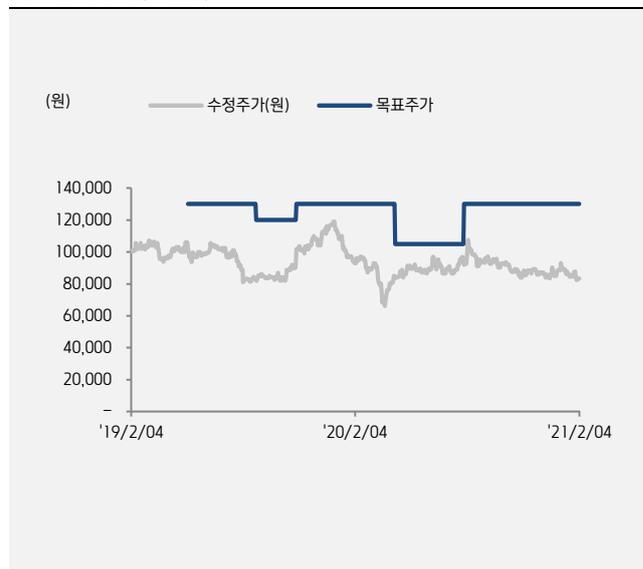
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티 (170900)	2019-05-07	BUY (Maintain)	130,000원	6개월	-21.44	-15.00
	2019-08-26	BUY (Maintain)	120,000원	6개월	-28.90	-23.00
	2019-10-31	BUY (Maintain)	130,000원	6개월	-21.50	-20.00
	2019-11-09	BUY (Maintain)	130,000원	6개월	-16.60	-8.46
	2020-01-15	BUY (Maintain)	130,000원	6개월	-24.63	-8.46
	2020-04-09	BUY (Maintain)	105,000원	6개월	-14.89	-7.62
	2020-07-30	BUY (Maintain)	130,000원	6개월	-28.13	-17.31
	2020-10-29	BUY (Maintain)	130,000원	6개월	-30.73	-17.31
	2021-02-04	BUY (Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(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 (2020/10/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%