



Buy(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(2/8): 67,300원

시가총액: 5,684억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,746.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	99,700원	64,000원
등락률	-32.5%	5.2%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	3.0%
6M	-19.4%	-4.0%
1Y	-23.8%	-14.2%

Company Data

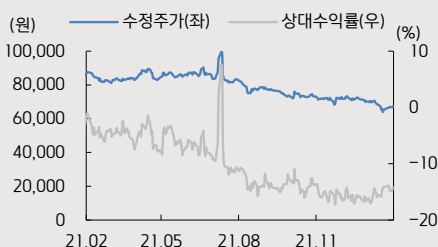
발행주식수	8,446 천 주
일평균 거래량(3M)	16천 주
외국인 지분율	19.8%
배당수익률(2021E)	1.4%
BPS(2021E)	74,984원
주요 주주	강정석 외 16 인
	24.6%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	612.2	586.6	590.2	626.3
영업이익	57.0	34.1	15.4	31.5
EBITDA	77.4	54.0	43.4	59.3
세전이익	83.1	33.8	6.1	32.0
순이익	65.0	27.7	3.7	25.0
지배주주지분순이익	65.0	27.7	3.7	25.0
EPS(원)	7,694	3,275	442	2,963
증감률(% YoY)	270.0	-57.4	-86.5	570.0
PER(배)	15.5	27.1	161.9	22.7
PBR(배)	1.55	1.16	0.98	0.93
EV/EBITDA(배)	12.6	12.9	13.2	9.1
영업이익률(%)	9.3	5.8	2.6	5.0
ROE(%)	10.5	4.3	0.6	4.1
순차입금비율(%)	-4.6	-7.6	-5.2	-4.7

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

실적 턴어라운드 및 기저효과 기대



4분기 실적은 일회성 비용 반영으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 다만, '22년 실적은 전문의약품(ETC) 성장으로 실적 개선 및 수익성 기저 효과 등이 기대됩니다. 올해말 당뇨 신약 포시가의 개량신약 출시 및 '23년 스텔라라 바이오 시밀러(해외 파트너사, 인타스) 출시 등 제품 믹스 개선으로 수익성 개선이 기대됩니다.

>>> 4분기 일회성 비용 반영으로 기대치 하회

4분기 매출액은 1,499억원(YoY +17%, QoQ -1%), 영업이익 -49억원(YoY 적지, QoQ 적전)으로 시장 기대치를 하회하였다. 전문의약품(ETC) 매출액은 865억원(YoY +14%)의 성장을 기록하였는데, 모티리톤(+13%), 슈가논(+16%), 그로트로핀(+42%), 주블리아(+20%)가 성장을 이끌었다. 다만, 전분기 대비해서는 QoQ -14% 하락하였는데, 4분기 계절성 이슈, 사용량 약가 연동제로 인한 약가 인하 제도 등의 영향을 받았으나 향후 물량 증가에 따라 이를 상쇄할 수 있을 것으로 보인다.

해외 사업부는 404억원(YoY +34%, QoQ +34%)을 기록하였는데, 다베포베티인 알파 물량이 3분기에서 4분기로 매출 인식이 지연된 영향이 있었다. '21년 연간으로는 해외사업부 1,420억원(YoY -3%)에 그쳤다. 브라질형 그로트로핀의 성장 둔화되었으나, 박카스 연간 818억원(YoY -2%)로 더 이상 빠지지 않고 있으며 오라페 인도네시아 시장 안착(70~80억원)하여 이를 상쇄하였다.

4분기 수출 운임 비용 증가, 컨설팅 비용 등의 일회성 비용 증감(약 60억원)으로 영업이익 적자 기록하였으나, 이는 일회성 이슈로 인한 영향으로 판단된다.

>>> '22년 ETC 사업부 성장 및 비용 감소로 수익성 개선 기대

'22년 매출액은 6,263억원(YoY +6%), 영업이익 315억원(YoY +104%)가 전망된다. 슈가논, 그로트로핀, 모티리톤 등의 전문의약품(ETC) 성장에 힘입어 올해 ETC는 7.5% 성장 및 박카스와 오라페 등의 수출 증가가 기대된다.

'21년 원가율은 50.4%로 '20년 51.6%보다 개선되었으나, ETC 온라인 마케팅 플랫폼 구축 등으로 인한 판관비용 증가로 수익성이 하락하였다. '22년에는 이러한 일회성 판관비용 증가 영향 미미하기 때문에 다시 수익성 회복 및 실적 기저효과가 기대된다. 이 외에도 스텔라라 바이오시밀러 개발이 '21.11월말 미국/유럽 605명 환자 모집 완료되며 예상보다 빠르게 진행되고 있어, '23년 미국 특허만료에 맞춰 출시할 수 있을 것으로 기대된다.

실적 추정치 상향하였으나, Target valuation 하락 영향으로 목표주가 기존 10만원을 유지한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	140.9	147.5	151.9	149.9	-1%	17%	148.7	1%	158.2	-5%
영업이익	0.9	7.9	11.6	(4.9)	적전	적지	2.5	-	5.2	-
영업이익률	1%	5%	8%	-3%			2%		3%	
세전이익	2.4	5.9	12.5	-14.5	적전	적지	(0.1)	-		
세전이익률	2%	4%	8%	-10%			0%			
순이익	46.8	(8.9)	4.2	(15.2)	적전	적지	(0.8)	-	4.2	-

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
I. ETC	85.4	91.7	100.4	86.5	364.0	95.3	92.2	101.4	102.4	391.2
II. 해외	36.5	35.0	30.1	40.4	142.0	34.8	38.0	37.9	36.6	147.3
III. 의료기기/진단	14.4	15.0	15.9	17.3	62.6	15.9	16.8	16.3	16.7	65.7
V. 기 타	4.6	5.8	5.4	5.8	21.6	5.6	5.7	5.4	5.4	22.0
매출액	140.9	147.5	151.9	150.0	590.2	151.6	152.7	160.9	161.1	626.3
YOY	-30.0%	32.2%	4.3%	17.0%	0.6%	7.6%	3.5%	6.0%	7.4%	6.1%
영업이익	0.9	7.9	11.6	(4.9)	15.4	5.8	8.4	10.5	6.7	31.5
YOY	-98.4%	흑전	73.0%	적지	-54.7%	574.6%	6.4%	-9.6%	흑전	104.0%
OPM	0.6%	5.4%	7.7%	-3.3%	2.6%	3.8%	5.5%	6.5%	4.2%	5.0%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	6,144	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 평균 30% 할인 적용
② 비영업가치	2,950	
DA-1241	2,950	
③ 순차입금	395	
④ 유통 주식 수	8,438	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	8,698	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	100,000	

주 : 상위 제약사는 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당
 자료: 키움증권 리서치센터

주요 R&D 파이프라인 현황

구분	코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				현황	파트너
				전임상	임상 1	임상 2	임상 3		
NCE	DA-1229 (Suganon*)	DPP4 저해제	대동맥판막석회화증			●		국내 2상 중 미 2/3상 IND 승인	REDNVIA
	DA-5207	Weekly Donepezil 패치제	치매		●			국내 1b상 임상중	
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광				●	국내 2상 완료 국내 3상 IND 신청/승인	
	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병		●			미국 1a/1b 완료 글로벌 2상 준비중	
Bio	DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈					일본 발매 글로벌 개발 준비중	SKK(JP)
	DMB-3115	Ustekinumab BS	건선				●	글로벌 3상 중	Meiji Seika Intas

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	612.2	586.6	590.2	626.3	657.3
매출원가	300.3	302.4	297.5	309.7	325.0
매출총이익	311.9	284.2	292.7	316.6	332.3
판매비	255.0	250.1	277.3	285.2	298.5
영업이익	57.0	34.1	15.4	31.5	33.8
EBITDA	77.4	54.0	43.4	59.3	58.9
영업외손익	26.1	-0.2	-9.3	0.5	0.5
이자수익	5.9	4.1	3.8	3.8	3.7
이자비용	7.6	5.2	5.2	5.2	5.2
외환관련이익	10.0	3.9	3.4	3.4	3.4
외환관련손실	4.3	13.2	4.5	4.5	4.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	22.1	10.2	-6.8	3.0	3.1
법인세차감전이익	83.1	33.8	6.1	32.0	34.3
법인세비용	18.1	6.2	2.4	7.0	7.5
계속사업순손익	65.0	27.7	3.7	25.0	26.9
당기순이익	65.0	27.7	3.7	25.0	26.9
지배주주순이익	65.0	27.7	3.7	25.0	26.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	-4.2	0.6	6.1	4.9
영업이익 증감율	44.6	-40.2	-54.8	104.5	7.3
EBITDA 증감율	30.3	-30.2	-19.6	36.6	-0.7
지배주주순이익 증감율	270.1	-57.4	-86.6	575.7	7.6
EPS 증감율	270.0	-57.4	-86.5	570.0	7.3
매출총이익율(%)	50.9	48.4	49.6	50.6	50.6
영업이익율(%)	9.3	5.8	2.6	5.0	5.1
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	7.4	9.5	9.0
지배주주순이익율(%)	10.6	4.7	0.6	4.0	4.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	56.7	27.0	10.7	23.6	25.4
당기순이익	65.0	27.7	3.7	25.0	26.9
비현금항목의 가감	30.7	36.4	24.5	29.0	26.7
유형자산감가상각비	19.6	19.1	26.9	26.8	24.1
무형자산감가상각비	0.9	0.8	1.1	1.1	1.0
지분법평가손익	-15.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	25.8	16.5	-3.5	1.1	1.6
영업활동자산부채증감	-29.5	-26.7	-13.8	-21.9	-19.3
매출채권및기타채권의감소	-4.4	10.6	-0.5	-5.3	-4.6
재고자산의감소	-9.5	9.4	-0.6	-6.4	-5.5
매입채무및기타채무의증가	13.1	-13.7	-11.2	-7.0	-5.4
기타	-28.7	-33.0	-1.5	-3.2	-3.8
기타현금흐름	-9.5	-10.4	-3.7	-8.5	-8.9
투자활동 현금흐름	-20.4	-82.0	-8.9	-8.9	-8.9
유형자산의 취득	-12.7	-37.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.0	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-21.9	60.9	-3.9	-3.9	-3.9
단기금융자산의감소(증가)	-11.6	-96.2	0.0	0.0	0.0
기타	31.8	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
재무활동 현금흐름	-28.1	-16.3	-16.2	-16.3	-16.3
차입금의 증가(감소)	-10.0	0.0	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	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4
기타	-9.7	-7.9	-7.8	-7.9	-7.9
기타현금흐름	-1.6	-4.9	-2.3	-2.3	-2.3
현금 및 현금성자산의 순증가	6.5	-76.3	-16.7	-3.8	-2.0
기초현금 및 현금성자산	217.8	224.3	148.1	131.4	127.6
기말현금 및 현금성자산	224.3	148.1	131.4	127.6	125.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	452.9	462.0	447.9	459.0	470.7
현금 및 현금성자산	224.3	148.1	131.4	127.6	125.5
단기금융자산	12.3	108.6	108.6	108.6	108.6
매출채권 및 기타채권	96.2	86.6	87.1	92.5	97.0
재고자산	114.6	104.6	105.2	111.6	117.2
기타유동자산	5.5	14.1	15.6	18.7	22.4
비유동자산	559.4	522.9	498.8	474.9	453.7
투자자산	114.0	53.1	57.0	60.9	64.8
유형자산	319.3	350.3	323.4	296.6	272.5
무형자산	15.8	20.7	19.6	18.6	17.6
기타비유동자산	110.3	98.8	98.8	98.8	98.8
자산총계	1,012.3	984.9	946.7	933.9	924.5
유동부채	216.0	147.6	136.5	129.4	124.0
매입채무 및 기타채무	106.7	85.9	74.7	67.7	62.2
단기금융부채	93.0	53.1	53.1	53.1	53.1
기타유동부채	16.3	8.6	8.7	8.6	8.7
비유동부채	146.8	190.9	190.9	190.9	190.9
장기금융부채	113.8	154.3	154.3	154.3	154.3
기타비유동부채	33.0	36.6	36.6	36.6	36.6
부채총계	362.7	338.5	327.3	320.3	314.8
지배자본	649.6	646.4	619.4	613.6	609.6
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	155.5	141.8	119.4	97.0	74.6
이익잉여금	166.1	176.7	172.0	188.6	207.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	649.6	646.4	619.4	613.6	609.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	7,694	3,275	442	2,963	3,179
BPS	76,930	76,556	73,329	72,644	72,176
CFPS	11,336	7,582	3,340	6,391	6,344
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주당배수(배)					
PER	15.5	27.1	161.9	22.7	21.2
PER(최고)	15.5	36.3	228.4		
PER(최저)	10.1	19.5	154.2		
PBR	1.55	1.16	0.98	0.93	0.93
PBR(최고)	1.55	1.55	1.38		
PBR(최저)	1.01	0.84	0.93		
PSR	1.64	1.28	1.02	0.91	0.86
PCFR	10.5	11.7	21.4	10.5	10.6
EV/EBITDA	12.6	12.9	13.2	9.1	9.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.0	30.5	226.0	33.7	31.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.1	1.4	1.5	1.5
ROA	6.6	2.8	0.4	2.7	2.9
ROE	10.5	4.3	0.6	4.1	4.4
ROIC	13.0	5.4	2.0	5.3	5.7
매출채권회전율	6.5	6.4	6.8	7.0	6.9
재고자산회전율	5.6	5.4	5.6	5.8	5.7
부채비율	55.8	52.4	52.8	52.2	51.6
순차입금비용	-4.6	-7.6	-5.2	-4.7	-4.4
이자보상배율	7.5	6.6	3.0	6.1	6.5
총차입금	206.7	207.4	207.4	207.4	207.4
순차입금	-29.9	-49.2	-32.5	-28.7	-26.7
EBITDA	77.4	54.0	43.4	59.3	58.9
FCF	27.5	-23.8	23.7	30.5	32.3

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 현재 '동아에스티' 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

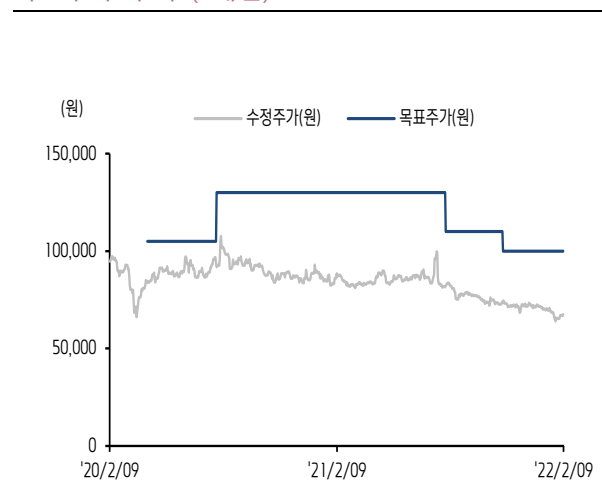
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티	2020-04-09	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-14.89	-7.62
(170900)	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	-34.28	-23.31
	2021-08-03	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-30.31	-24.09
	2021-11-03	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-29.50	-25.50
	2022-02-09	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%