

Company Brief

2021-05-10

동아쏘시오홀딩스(000640)

자회사 성장성으로 밸류에이션 레벨업

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000 원(유지)
증가(2021/05/07)	123,500 원
상승여력	37.7 %

Stock Indicator	
자본금	31 십억원
발행주식수	616만주
시가총액	760 십억원
외국인지분율	12.0%
52 주 주가	85,400~147,000원
60 일 평균 거래량	43,994주
60 일 평균 거래대금	5.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.3	12.3	8.8	44.6
상대수익률	17.4	9.8	-23.5	-21.2



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	783	851	902	940
영업이익(십억원)	51	62	68	75
순이익(십억원)	162	38	44	50
EPS(원)	26,439	6,170	7,144	8,118
BPS(원)	144,380	148,805	154,203	160,576
PER(배)	4.6	20.0	17.3	15.2
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	19.9	4.2	4.7	5.2
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	9.9	8.4	8.5	8.2

주-K:IFRS 연결 요약 재무제표

에스티팜, 디엠바이오, 용마로직스 등 자회사 성장성 가속화 될 듯

동사는 지주회사로서 동아제약을 비롯하여 동아에스티, 에스티팜, 용마로직스, 수석, 동아오츠카, 디엠바이오 등의 자회사들을 거느리고 있는데, 최근 이러한 자회사 가치가 상승할 수 있는 기반이 마련되고 있다.

우선 올리고뉴클레오타이드(Oligonucleotide)는 희귀질환과 항암제 치료제 원료로 사용되다가 최근에는 만성질환으로 확대되면서 RNA 기반 신약시장이 급속도로 성장하고 있는 가운데 올리고뉴클레오타이드를 공급할 수 있는 업체는 한정되어 있기 때문에 수주 증가 등으로 향후 에스티팜의 수혜가 예상된다. 이에 따라 에스티팜은 2 차에 걸친 증설 작업을 진행 중인데, 1 차는 약 0.8 톤 규모로 오는 5 월에 마무리된다. 2 차는 약 0.3 톤 규모이며, 2 차 증설까지 마무리되면 생산 규모는 약 2 톤에 이르게 된다.

무엇보다 에스티팜은 mRNA 를 이용한 백신과 치료제 CDMO 사업에도 진출함에 따라 향후 성장성 등이 기대된다. 지난 4 월에는 스위스 바이오기업인 제네반트 사이언스로부터 코로나 19 mRNA 백신 개발 및 상업화에 필요한 LNP(지질 나노 입자) 약물 전달체 기술을 도입하였다. 이를 통해 한국, 일본 등 아시아 12 개 국에서 LNP 약물 전달체 기술을 이용해 코로나 19 mRNA 백신을 직접 개발하고 생산할 수 있는 비독점적 권리를 확보하였다.

또한 디엠바이오는 송도에 8000ℓ 규모의 항체 바이오 생산설비를 보유하고 있기 때문에 CMO 등의 비즈니스가 가능하다. 이에 따라 자사 바이오의약품 개발을 지속하는 한편 상업용 제품 출시 전까지는 원액과 완제 생산 라인의 남은 곳을 CMO 수주를 통해 채워 오고 있는 중이다.

스텔라라 바이오시밀러 임상 3 상 시료 생산 및 DA-3880(빈혈 치료용 바이오시밀러) 상업 생산 확대에 의해 매출 증가가 예상된다. 무엇보다 코로나 19 로 의약품 시장에서 200 여 개의 약품이 동시에 개발되는 상황이 벌어지면서 의약품 원부자재의 공급차질이 발생되고 있다. 이와 같이 CMO 수요가 확대되는 환경으로 말미암아 향후 디엠바이오의 수주 가능성이 높아지고 있다.

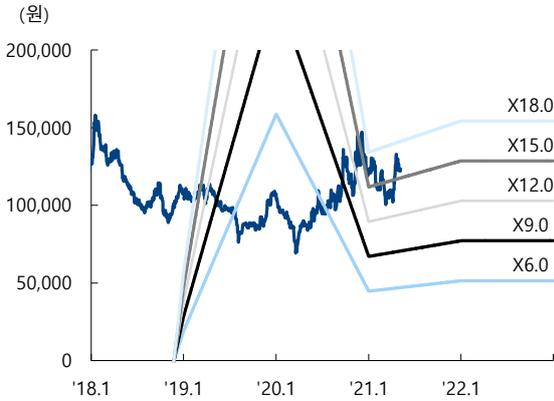
한편, 물류회사인 용마로직스는 동아제약의 물류 자회사로 시작했기 때문에 의약품 및 화장품 배송에 특화되었다. 용마로직스는 입고부터 보관 및 분류, 간선 수송, 배송까지 전 물류과정에서 의약품 및 백신 품질을 최적의 상태로 유지할 수 있는 정온 배송 인프라와 시스템을 갖췄다. 이에 따라 코로나 19 등으로 의약품 배송에 대한 물량이 확대되는 환경하에서 수혜가 예상된다.

자회사 성장성 등으로 동사 밸류에이션 한단계 레벨업 될 듯

코로나 19 로 인하여 에스티팜, 디엠바이오, 용마로직스 등 자회사 성장성이 가속화 될 것으로 예상된다. 이러한 자회사 가치 상승 등으로 인하여 동사 밸류에이션이 한단계 레벨업 될 수 있을 것이다.

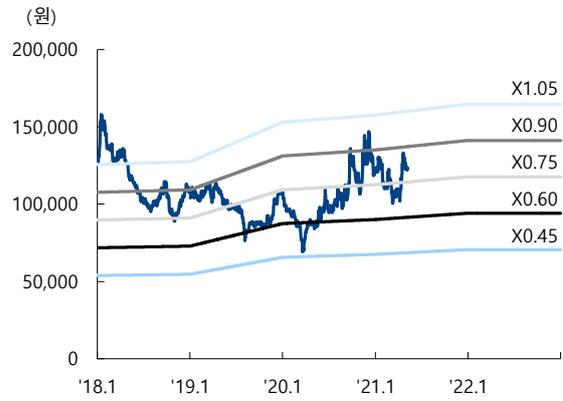
[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림1. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



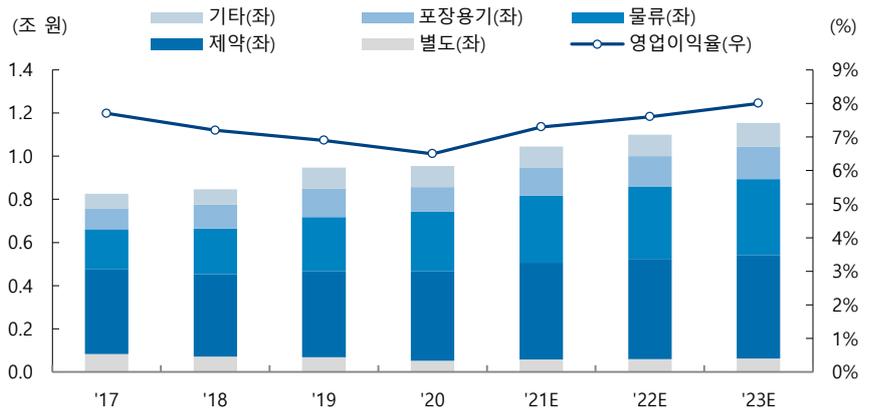
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림2. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



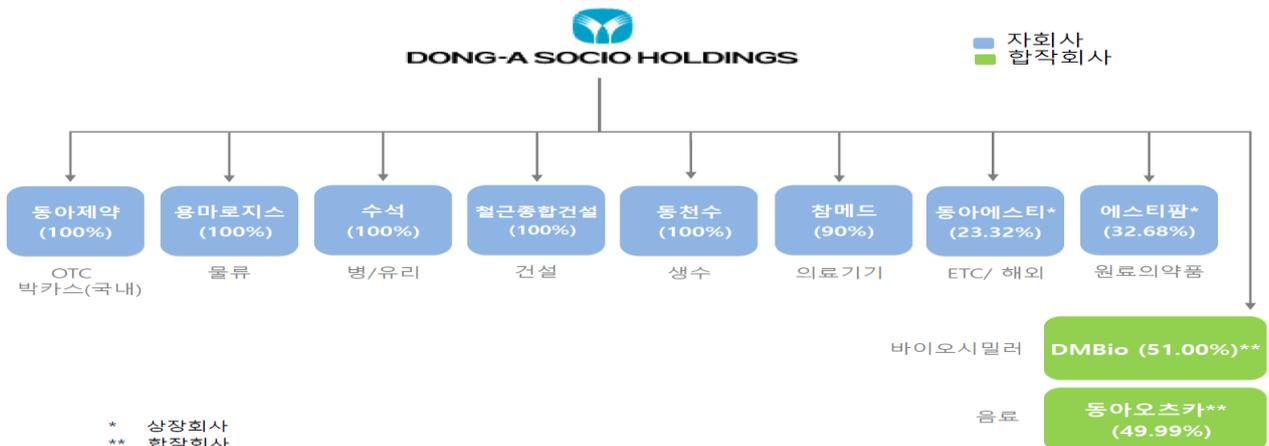
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림3. 동아쏘시오홀딩스 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림4. 동아쏘시오그룹 지배구조



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

표 1. 에스티팜 Oligo 신약 파이프라인

고객사	적응증	Pre Clinical	Phase I	Phase II	Phase III	상업화
글로벌제약사 A	고지혈증	→				
글로벌제약사 A	동맥경화증	→				
글로벌제약사 B	MDS / MF	→				
글로벌제약사 C	심혈관질환	→				
글로벌제약사 D	B형 간염	→				
글로벌제약사 D	면역증강보조제	→				
글로벌제약사 E	혈우병	→				
글로벌제약사 F	심혈관질환	→				
글로벌제약사 G	혈전증	→				

자료: 에스티팜, 하이투자증권

표 2. 동아쏘시오그룹 주요 R&D 파이프라인

회사	코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				현황	파트너
				전임상	임상 1	임상 2	임상 3		
홀딩스	DMB-3115	Ustekinumab BS	건선				●	미 3상 IND 승인 유럽 3상 IND 신청	Meiji `Seika
	DA-1229 (Suganon®)	DPP4 저해제	대동맥판막석회화 증			●		국내 2상 중 미 2/3상 IND 승인	REDNVIA
	DA-5207	Weekly 패치제	치매		●			국내 1상 완료 Pilot BE 시험 중	
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광			●		국내 2상 완료	
에스티	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병		●			미국 1b 완료	
	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	
에스티팜	DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈					글로벌 개발 준비중	SKK(JP)
	STP0404		AIDS		●			유럽 1상 중	
	STP1002		대장암		●			미국 1상 중	

자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

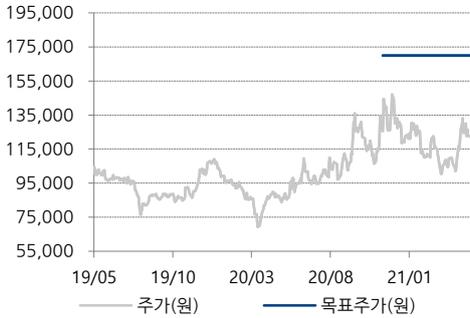
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	329	420	502	579	매출액	783	851	902	940
현금 및 현금성자산	89	158	218	269	증가율(%)	1.8	8.6	6.0	4.2
단기금융자산	56	57	58	59	매출원가	521	560	595	618
매출채권	96	104	111	115	매출총이익	262	291	307	322
재고자산	80	87	92	96	판매비와관리비	211	229	239	247
비유동자산	1,182	1,120	1,073	1,036	연구개발비	19	20	22	23
유형자산	387	337	301	275	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	45	41	38	36	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,511	1,540	1,575	1,615	영업이익	51	62	68	75
유동부채	348	350	352	352	증가율(%)	-4.2	22.5	9.7	10.3
매입채무	34	37	39	40	영업이익률(%)	6.5	7.3	7.5	8.0
단기차입금	136	136	136	136	이자수익	2	3	4	4
유동성장기부채	78	78	78	78	이자비용	12	12	12	12
비유동부채	274	274	274	274	지분법이익(손실)	-8	-8	-8	-8
사채	132	132	132	132	기타영업외손익	138	7	7	8
장기차입금	75	75	75	75	세전계속사업이익	170	52	59	67
부채총계	622	624	626	626	법인세비용	8	14	15	17
자배주주지분	889	916	949	988	세전계속이익률(%)	21.7	6.1	6.5	7.1
자본금	31	31	31	31	당기순이익	162	38	44	50
자본잉여금	369	369	369	369	순이익률(%)	20.7	4.5	4.9	5.3
이익잉여금	639	671	709	753	자배주주구속 순이익	162	38	44	50
기타자본항목	-150	-155	-159	-164	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	158	33	39	45
자본총계	889	916	949	988	자배주주구속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	85	91	81	73	주당지표(원)				
당기순이익	162	38	44	50	EPS	26,439	6,170	7,144	8,118
유형자산감가상각비	49	50	36	26	BPS	144,380	148,805	154,203	160,576
무형자산상각비	4	4	3	2	CFPS	35,117	14,896	13,509	12,766
지분법관련손실(이익)	-8	-8	-8	-8	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-48	137	137	137	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-51	-	-	-	PER	4.6	20.0	17.3	15.2
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	0.8	0.8	0.8	0.8
금융상품의 증감	-131	-	-	-	PCR	3.5	8.3	9.1	9.7
재무활동 현금흐름	-34	-40	-40	-40	EV/EBITDA	9.9	8.4	8.5	8.2
단기금융부채의증감	-36	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	49	-	-	-	ROE	19.9	4.2	4.7	5.2
자본의증감	2	-	-	-	EBITDA 이익률	13.3	13.6	11.9	11.0
배당금지급	-6	-6	-6	-6	부채비율	70.0	68.2	65.9	63.4
현금및현금성자산의증감	2	69	60	51	순부채비율	31.1	22.6	15.4	9.5
기초현금및현금성자산	87	89	158	218	매출채권회전율(x)	8.2	8.5	8.4	8.3
기말현금및현금성자산	89	158	218	269	재고자산회전율(x)	10.2	10.2	10.1	10.0

자료 : 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

동아쏘시오홀딩스
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-09-28(담당자변경)	NR				
2020-11-16	Buy	170,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	92.4%	7.6%	-