

Company Brief

2021-11-08

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000 원(하향)
증가(2021/11/05)	108,000 원
상승여력	38.9 %

Stock Indicator	
자본금	31 십억원
발행주식수	635만주
사기총액	686 십억원
외국인지분율	11.9%
52 주 주가	100,500~147,000 원
60 일 평균 거래량	14,100 주
60 일 평균 거래대금	1.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-12.9	-11.8	-6.1
상대수익률	-1.2	-3.5	-6.2	-29.1



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	783	835	903	961
영업이익(십억원)	51	58	71	80
순이익(십억원)	162	49	61	73
EPS(원)	26,439	7,827	9,629	11,532
BPS(원)	144,380	146,167	154,073	163,882
PER(배)	4.6	13.8	11.2	9.4
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	19.9	5.4	6.4	7.3
배당수익률(%)	0.8	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	9.9	7.9	7.3	6.7

주-KIFRS 연결 요약 재무제표

동아쏘시오홀딩스(000640)

증설, CMO, 물류 자회사 성장성 가시화

에스티팜 증설 및 mRNA 플랫폼 구축 등으로 성장성 가속화 될 듯

올리고뉴클레오타이드(Oligonucleotide)는 희귀질환과 항암제 치료제 원료로 사용되다가 최근에는 고지혈증, 동맥경화증, 심혈관질환 등 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, 오는 12 월 1 차, 내년 5 월 2 차로 나눠 마무리될 예정이다. 2 차 증설까지 마무리되면 생산 규모는 약 2 톤에 이르게 된다.

또한 에스티팜은 mRNA 를 이용한 백신과 치료제 CDMO 사업에도 진출함에 따라 향후 성장성 등이 기대된다. 무엇보다 에스티팜은 mRNA 플랫폼기술 가운데 mRNA 분자를 안정화하는 5' Capping 기술을 이미 보유하고 있어 현재 개발중인 3 세대 LNP 기술이 갖춰지면 mRNA 를 이용한 백신 생산에 탄력을 받을 수 있을 것이다. 이와 같은 mRNA 플랫폼 구축 등으로 향후 성장성 등이 가시화 될 것이다.

CMO 및 물류 등으로 디엠바이오, 용마로지스 성장성 가시화 될 듯

디엠바이오는 지난 2015 년 동사와 메이지세이카파마의 합작투자로 설립된 바이오의약품 위탁개발생산 전문기업이다. 송도에 8000㎡ 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.

또한 지난 9 월 동사가 디엠바이오 주식을 추가 확보함에 따라 지분율이 51.0%에서 80.4%으로 상승하였다. 이러한 환경하에서 스텔라 바이오시밀러(DMB-3115) 임상 3 상 시료 생산 등으로 인하여 올해 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.

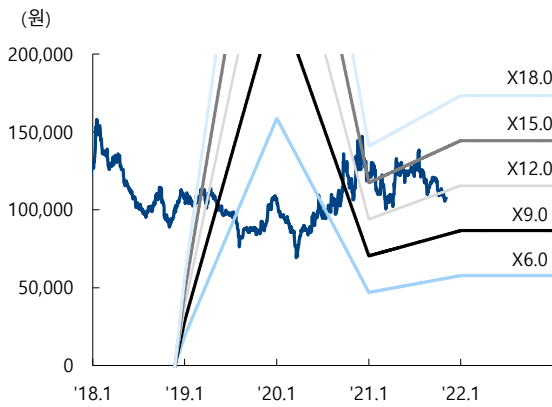
한편, 물류회사인 용마로지스는 동아제약의 물류 자회사로 시작하였기 때문에 의약품 및 화장품 배송에 특화되었다. 용마로지스는 입고부터 보관 및 분류, 간선 수송, 배송까지 전 물류과정에서 의약품 및 백신 품질을 최적의 상태로 유지할 수 있는 정온 배송 인프라와 시스템을 갖췄다. 이에 따라 코로나 19 등으로 의약품 배송에 대한 물량이 확대되는 환경하에서 수혜가 예상된다.

증설, CMO, 물류 등으로 자회사 성장성 가시화 되면서 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 듯

동사에 대하여 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 150,000 원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다. 다만, 동아제약의 경우 장부가 대신에 2021 년 예상 순이익에 Target PER 8.0 배를 적용하여 산출하였다.

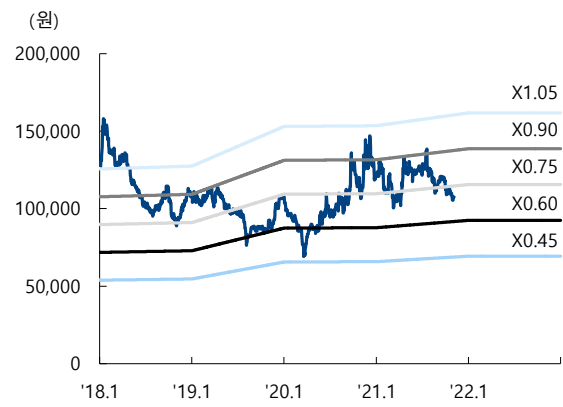
증설, CMO, 물류 등으로 에스티팜, 디엠바이오, 용마로지스 등 자회사 성장성이 가시화 되면서 동사 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림1. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



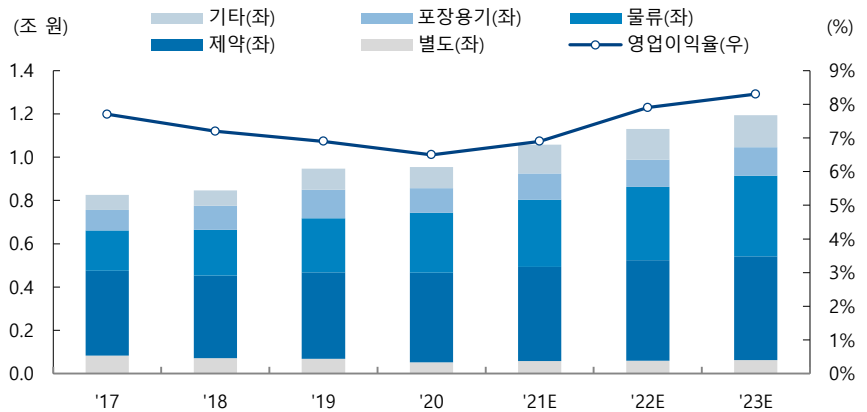
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림2. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



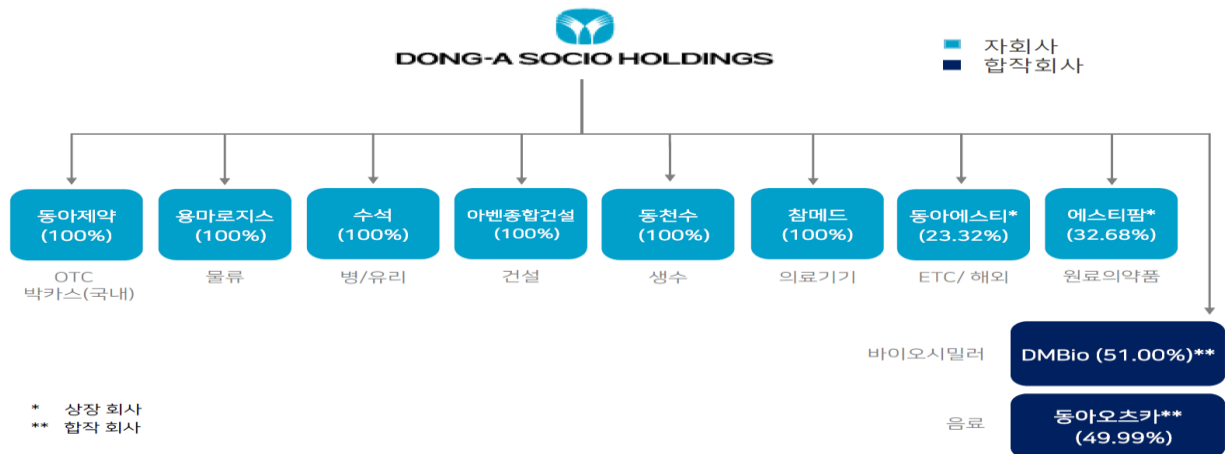
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림3. 동아쏘시오홀딩스 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림4. 동아쏘시오그룹 지배구조 (2021년 6월 30일 기준)



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

표1. 동아쏘시오홀딩스 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	12,130
영업가치	1,040
순차입금	2,615
NAV	10,555
발행주식수	6,997,386
주당 NAV(원)	150,842

자회사	지분율(%)	자회사 가치
동아에스티	23.3%	1,437
에스티팜	32.7%	4,263
동아제약	100.0%	2,934
용마로자스	100.0%	241
수석	100.0%	572
동천수	100.0%	436
동아오츠카	50.0%	368
디엠바이오	80.4%	1,153
기타		725

자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

표2. 에스티팜 Oligo 수주 파이프라인

Partner	Indication	Stage			
		Phase1	Phase2	Phase3	Commercial
글로벌제약사 A	고지혈증				
글로벌제약사 A	동맥경화증				
글로벌제약사 B	MDS / MF				
글로벌제약사 C	심혈관 질환				
글로벌제약사 D	B형 간염				
글로벌제약사 E	혈우병				
글로벌제약사 F	심혈관 질환				
글로벌제약사 G	혈전증				

자료: 에스티팜, 하이투자증권

그림5. 에스티팜 주요 기술



자료: 에스티팜, 하이투자증권

표3. 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				●	글로벌 3상 중	Meiji Seika Intas
	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	
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광			●		국내 2상 완료 국내 3상 준비중	
	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병		●			미국 1b 완료 글로벌 2상 준비중	
	DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증			●		미국 2상 완료	NeuroBo
에스티	DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병			●		미국 2a 완료	
	STP0404		AIDS		●			유럽 1상 중	
	STP1002		대장암		●			미국 1상 중	

자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	329	431	531	631
현금 및 현금성자산	89	172	246	317
단기금융자산	56	57	58	59
매출채권	96	103	111	118
재고자산	80	85	92	98
비유동자산	1,182	1,120	1,073	1,036
유형자산	387	337	301	275
무형자산	45	41	38	36
자산총계	1,511	1,551	1,604	1,667
유동부채	348	350	352	353
매입채무	34	36	39	41
단기차입금	136	136	136	136
유동성장기부채	78	78	78	78
비유동부채	274	274	274	274
사채	132	132	132	132
장기차입금	75	75	75	75
부채총계	622	624	626	627
자배주주지분	889	928	978	1,040
자본금	31	32	32	32
자본잉여금	369	369	369	369
이익잉여금	639	682	737	804
기타자본항목	-150	-155	-159	-164
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	889	928	978	1,040

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	783	835	903	961
증가율(%)	1.8	6.6	8.1	6.4
매출원가	521	552	593	629
매출총이익	262	283	310	332
판매비와관리비	211	225	239	252
연구개발비	19	20	22	23
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	58	71	80
증가율(%)	-4.2	14.6	22.4	12.7
영업이익률(%)	6.5	6.9	7.9	8.3
이자수익	2	3	4	5
이자비용	12	12	12	12
지분법이익(손실)	-8	-8	-8	-8
기타영업외손익	138	18	19	23
세전계속사업이익	170	59	74	88
법인세비용	8	10	13	15
세전계속이익률(%)	21.7	7.1	8.2	9.2
당기순이익	162	49	61	73
순이익률(%)	20.7	5.9	6.8	7.6
자배주주귀속 순이익	162	49	61	73
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	158	44	56	69
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

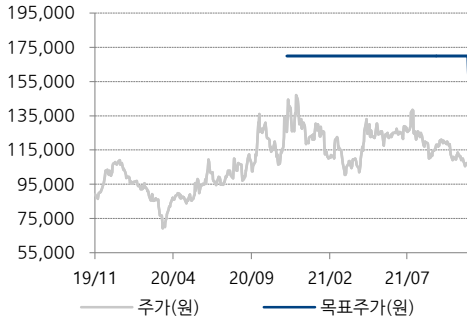
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	85	104	95	93
당기순이익	162	49	61	73
유형자산감가상각비	49	50	36	26
무형자산상각비	4	4	3	2
지분법관련손실(이익)	-8	-8	-8	-8
투자활동 현금흐름	-48	137	137	137
유형자산의 처분(취득)	-51	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	-131	-	-	-
재무활동 현금흐름	-34	-39	-40	-40
단기금융부채의증감	-36	-	-	-
장기금융부채의증감	49	-	-	-
자본의증감	2	1	-	-
배당금지급	-6	-6	-6	-6
현금및현금성자산의증감	2	84	74	71
기초현금및현금성자산	87	89	173	246
기말현금및현금성자산	89	173	246	317

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	26,439	7,827	9,629	11,532
BPS	144,380	146,167	154,073	163,882
CFPS	35,117	16,395	15,802	16,039
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	4.6	13.8	11.2	9.4
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	3.5	6.6	6.8	6.7
EV/EBITDA	9.9	7.9	7.3	6.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.9	5.4	6.4	7.3
EBITDA 이익률	13.3	13.4	12.2	11.3
부채비율	70.0	67.2	64.0	60.3
순부채비율	31.1	20.7	12.0	4.4
매출채권회전율(x)	8.2	8.4	8.5	8.4
재고자산회전율(x)	10.2	10.1	10.2	10.1

자료 : 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

동아쏘시오홀딩스
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-09-28(담당자변경)	NR				
2020-11-16	Buy	170,000	1년		-13.5%
2021-11-08	Buy	150,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 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 종가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	94.6%	5.4%	-