

동아쏘시오홀딩스 (000640)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000 원(유지)
종가(2022/04/22)	110,500 원
상승여력	35.7 %

Stock Indicator	
자본금	32 십억원
발행주식수	635 만주
시가총액	702 십억원
외국인지분율	12.4%
52 주 주가	93,400~138,500 원
60 일평균거래량	6,920 주
60 일평균거래대금	0.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	4.2	1.4	-11.2
상대수익률	7.5	8.8	11.4	3.6

Price Trend



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	882	988	1,060	1,154
영업이익(십억원)	62	82	94	102
순이익(십억원)	60	66	76	83
EPS(원)	9,615	10,417	11,985	13,035
BPS(원)	152,022	161,437	172,422	184,456
PER(배)	12.0	10.6	9.2	8.5
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	6.5	6.6	7.2	7.3
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	8.0	6.5	5.8	3.8

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

나에게는 박카스(실적)와 CMO(성장성)가 있다

올해 동아제약 박카스 가격 인상 효과로 실적 턴어라운드 가속화 될 듯(ft. 올해 1 분기 감기조심하세요 판피린 효과로 실적 개선)

동사의 100% 자회사인 동아제약의 경우 올해 매출액 4,835 억원(YoY +10.5%), 영업이익 665 억원(YoY +23.1%)으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다. 지난해 기준으로 동아제약의 매출비중을 살펴보면 박카스 54.4%, OTC 등 45.6% 등이다. 이러한 환경하에서 지난해 10 월 동아제약은 피로회복제 박카스 D 의 가격을 6 년 7 개월만에 12.2% 올린데 이어 같은해 12 월에는 편의점 판매용인 박카스 F 의 판매가격도 7 년 4 개월 만에 800 원에서 900 원으로 올렸다.

이러한 박카스 가격인상 효과가 올해 온기로 반영됨에 따라 동아제약 매출상승 뿐만 아니라 수익성 개선에 크게 기여를 할 것이다. 이와 같은 동아제약 실적향상 등이 올해 동사 실적개선을 이끌 것으로 기대된다. 또한 동아제약의 경우 당진에 신공장을 건설하고 있는데, 지난해 8 월 준공 후 GMP(의약품 제조·품질관리 기준)인증을 위한 품질검증 등을 거쳐 올해 2 분기에 본격적으로 생산에 돌입할 것으로 예상된다. 당진 신공장의 경우 박카스를 주로 생산하고 소화제 등도 생산하게 될 것으로 예상되며, 이러한 신공장 가동으로 박카스의 경우 약 1 억병 생산CAPA 증가효과가 기대된다.

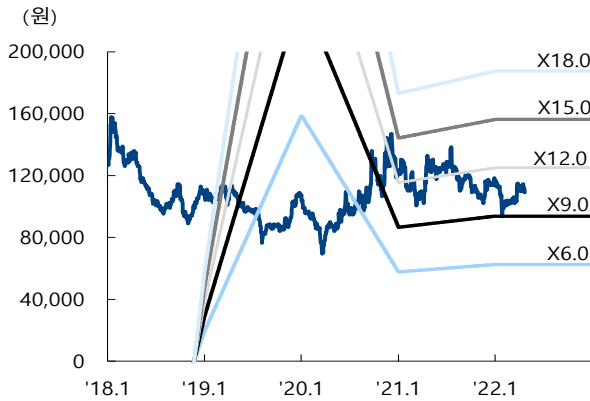
한편, 전파력 높은 오미크론으로 재택치료가 급증하면서 감기약, 해열진통제 등이 수요가 폭발적으로 증가함에 따라 동아제약 종합 감기약 판피린과 소아해열제 챔프 등의 매출이 크게 상승하면서 올해 1 분기 실적 개선이 예상된다.

에스티젠바이오 DMB-3115(스텔라라 바이오시밀러)로 CMO 성장성 가속화

에스티젠바이오(舊 디엠바이오)는 지난 2015 년 동사와 메이지세이카파마의 합작투자자로 설립된 바이오의약품 위탁개발생산 전문기업이다. 송도에 8,000ℓ(2,500ℓx3+500ℓ) 규모의 항체 바이오 생산설비를 보유하고 있기 때문에 CMO 등의 비즈니스가 가능함에 따라 자체 바이오의약품 개발을 지속하는 한편 상업용 제품 출시 전까지는 원액과 완제 생산 라인의 남는 곳을 CMO 수주를 통해 채워 오고 있는 중이다. 즉, 현재 DA3880(네스프 바이오시밀러) 상업화 물량 및 DMB-3115(스텔라라 바이오시밀러) 임상 3 상 시료를 생산하고 있는데, 이와 같은 자체 파이프라인 외 외부 CMO 사업의 경우 알테오젠, 지아아이노베이션 등에서 연구 중인 바이오 제품, 녹십자 일부 백신 DP 생산 등으로 향후 매출 및 영업이익 개선이 전망된다.

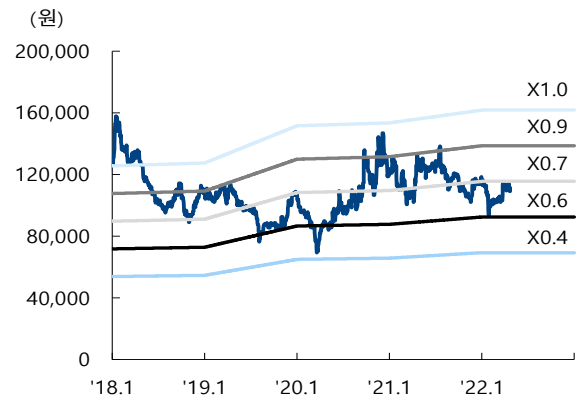
무엇보다 DMB-3115 는 자가면역질환 치료제 스텔라라의 바이오시밀러로서 현재 미국 및 유럽 9 개국에서 임상 3 상을 진행하고 있으며, 올해 하반기에 종료될 예정이다. 스텔라라의 글로벌 시장 규모가 약 9 조원으로 스텔라라의 물질특허는 미국에서 2023 년 9 월, 유럽에서 2024 년 7 월 만료됨에 따라 에스티젠바이오의 경우 단계적으로 DMB-3115(스텔라라 바이오시밀러) 상업생산이 가능해 지면서 실적향상 뿐만 아니라 글로벌 CMO 기업으로 도약하는 계기가 마련될 것이다. 무엇보다 지난해 동사가 에스티젠바이오 지분율을 51.0%에서 80.4%으로 확대함에 따라 지분가치 상승이 가시화 될 것이다.

그림13. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



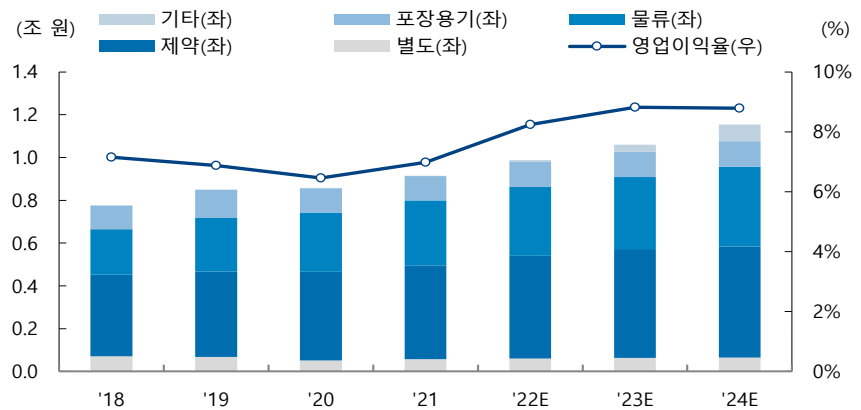
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림14. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



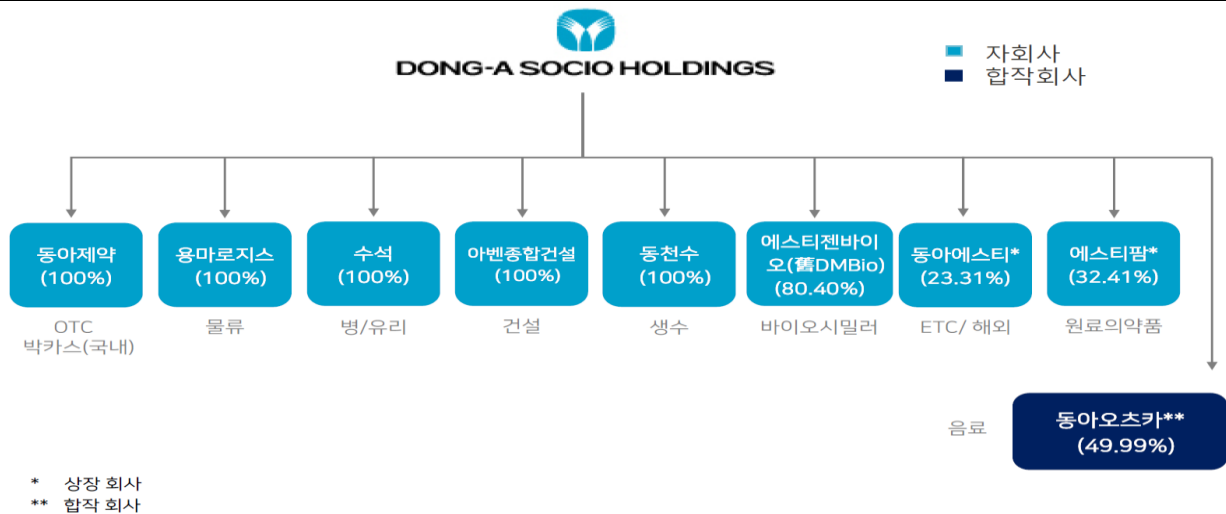
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림15. 동아쏘시오홀딩스 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



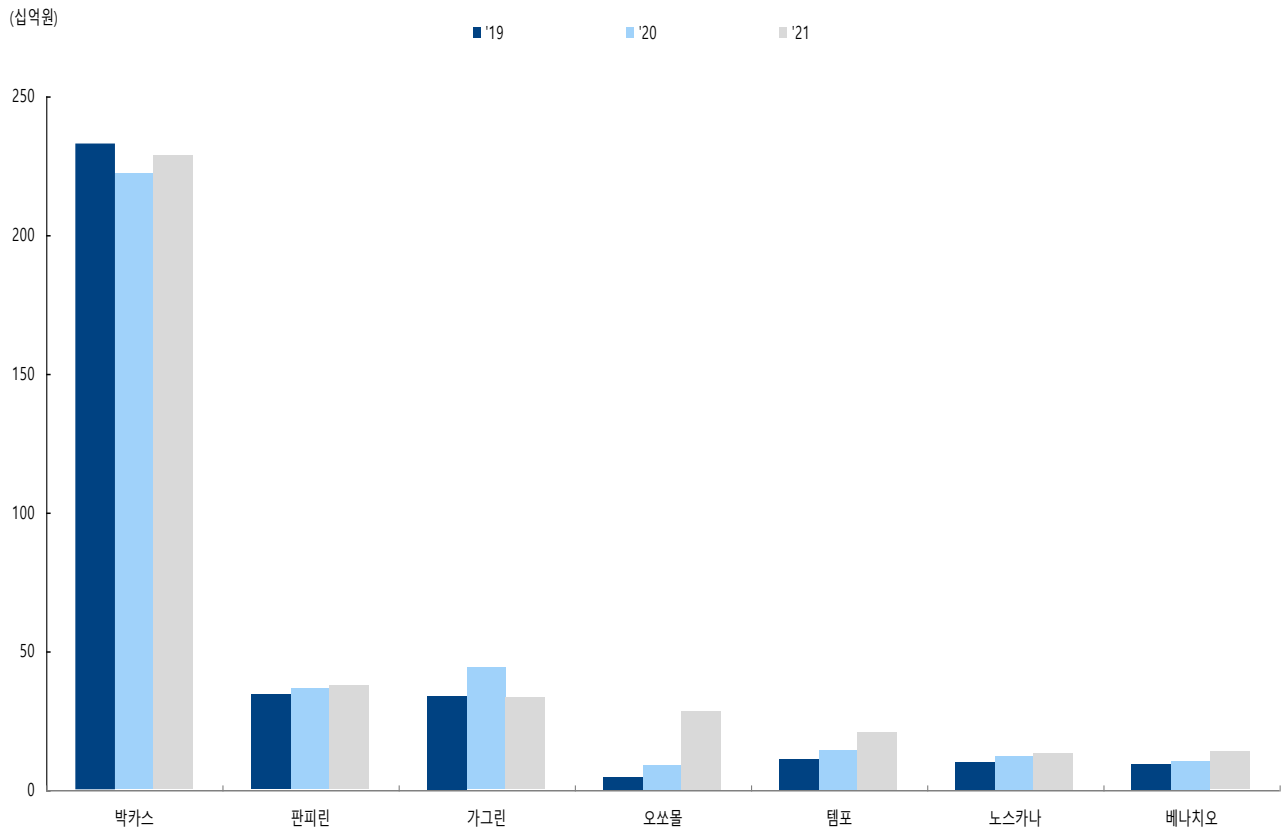
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림16. 동아쏘시오그룹 지배구조 (2021년 12월 31일 기준)



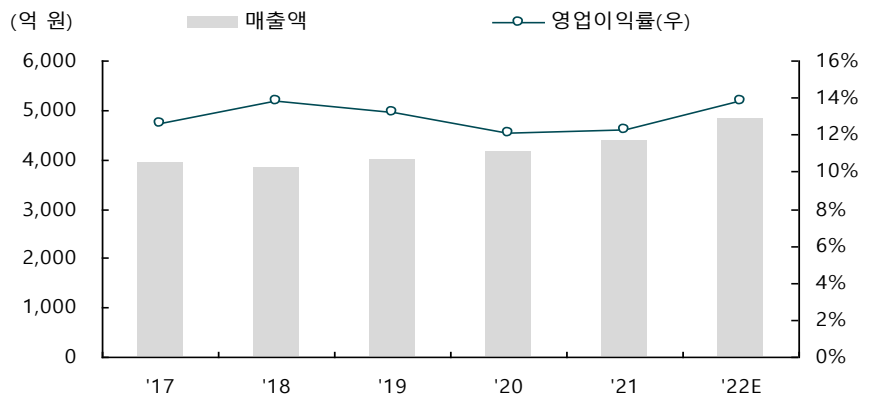
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림17. 동아제약 주요 OTC 제품 매출액 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림18. 동아제약 실적 추이



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림19. 동아쏘시오그룹 주요 R&D Pipeline

회사	코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				현황	파트너
				전임상	임상 1	임상 2	임상 3		
	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
에스티	DA-5207	Weekly 패치제	치매		●			국내 1b상 중 (용량탐색)	
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광				●	국내 2상 완료 국내3상 IND 신청/허가	
	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병		●			미국 1b 완료 글로벌2상 준비중	
에스티팜	STP0404		AIDS		●			유럽 1상 중	
	STP1002		대장암		●			미국 1상 중	

자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	359	547	734	934
현금 및 현금성자산	100	258	422	593
단기금융자산	59	63	68	72
매출채권	112	125	134	146
재고자산	76	85	91	100
비유동자산	1,333	1,246	1,186	1,146
유형자산	517	436	380	340
무형자산	113	101	92	85
자산총계	1,691	1,793	1,920	2,080
유동부채	467	509	566	649
매입채무	26	29	31	34
단기차입금	199	199	199	199
유동성장기부채	16	16	16	16
비유동부채	239	239	239	239
시채	52	52	52	52
장기차입금	134	134	134	134
부채총계	706	748	805	888
자배주주지분	965	1,025	1,095	1,171
자본금	32	32	32	32
자본잉여금	390	390	390	390
이익잉여금	694	751	817	891
기타자본항목	-150	-147	-144	-141
비자배주주지분	20	20	20	21
자본총계	985	1,045	1,115	1,192

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	882	988	1,060	1,154
증가율(%)	12.6	12.1	7.2	8.9
매출원가	600	654	702	770
매출총이익	281	335	358	384
판매비와관리비	220	253	264	283
연구개발비	7	7	8	9
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	62	82	94	102
증가율(%)	21.6	32.4	14.7	8.6
영업이익률(%)	7.0	8.2	8.8	8.8
이자수익	1	2	4	5
이자비용	12	12	12	12
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	7	0	-1	-2
세전계속사업이익	66	81	93	101
법인세비용	6	15	17	18
세전계속이익률(%)	7.5	8.2	8.8	8.8
당기순이익	61	66	76	83
순이익률(%)	6.9	6.7	7.2	7.2
자배주주귀속 순이익	60	66	76	83
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	64	69	79	86
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

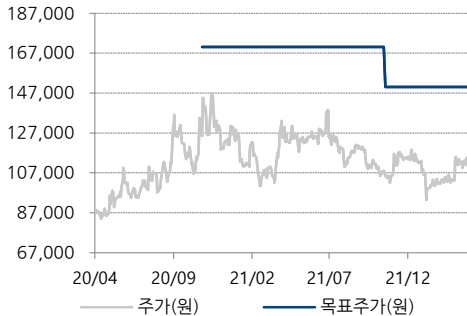
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	131	172	178	185
당기순이익	61	66	76	83
유형자산감가상각비	55	81	56	39
무형자산상각비	5	12	9	7
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-137	-100	-100	-100
유형자산의 처분(취득)	-70	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-7	-	-	-
금융상품의 증감	39	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	16	-47	-47	-47
단기금융부채의증감	-73	-	-	-
장기금융부채의증감	114	-	-	-
자본의증감	22	0	-	-
배당금지급	-9	-9	-9	-9
현금및현금성자산의증감	11	158	164	171
기초현금및현금성자산	89	100	258	422
기말현금및현금성자산	100	258	422	593

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	9,615	10,417	11,985	13,035
BPS	152,022	161,437	172,422	184,456
CFPS	19,087	25,076	22,336	20,352
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)				
PER	12.0	10.6	9.2	8.5
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.0	4.4	4.9	5.4
EV/EBITDA	8.0	6.5	5.8	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.5	6.6	7.2	7.3
EBITDA 이익률	13.7	17.7	15.0	12.8
부채비율	71.7	71.5	72.2	74.5
순부채비율	24.5	7.6	-8.0	-22.1
매출채권회전율(x)	8.5	8.3	8.2	8.2
재고자산회전율(x)	11.3	12.3	12.0	12.1

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		-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 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내의 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 2022-03-31 기준

구분	매수	종립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-