

Company Brief

2023-04-10

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(하향)
증가(2023/04/07)	84,200 원
상승여력	30.6 %

Stock Indicator	
자본금	32 십억원
발행주식수	635 만주
시가총액	535 십억원
외국인지분율	12.8%
52 주 주가	84,200~115,000 원
60 일 평균 거래량	5,033 주
60 일 평균 거래대금	0.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-14.9	-14.6	-23.1
상대수익률	-11.4	-23.7	-26.1	-15.5



FY	2021	2022	2023E	2024E
매출액(십억원)	882	1,015	1,113	1,193
영업이익(십억원)	62	38	71	78
순이익(십억원)	60	11	59	67
EPS(원)	9,615	1,757	9,324	10,490
BPS(원)	152,022	154,670	164,899	176,294
PER(배)	12.0	57.8	9.0	8.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.5	0.5
ROE(%)	6.5	1.1	5.8	6.1
배당수익률(%)	0.9	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	8.0	8.6	5.0	4.7

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

동아쏘시오홀딩스(000640)

CMO는 성장기반을, 동아제약은 배당확대 기반을 마련할 듯

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

에스티젠바이오(舊 디엠바이오)는 지난 2015년 동사와 메이지세이카파마의 합작투자로 설립된 바이오의약품 위탁개발생산 전문기업으로 지난 2021년 동사가 에스티젠바이오 지분율을 51.0%에서 80.4%으로 확대하였다.

송도에 8,000ℓ(2,500ℓx3+500ℓ) 규모의 항체 바이오 생산설비를 보유하고 있기 때문에 CMO 등의 비즈니스가 가능하다. 이에 따라 자체 바이오의약품 개발을 지속하는 한편 상업용 제품 출시 전까지는 원액과 완제 생산 라인의 남은 곳을 CMO 수주를 통해 채워 오고 있는 중이다.

이에 따라 DA3880(네스프 바이오시밀러) 상업화 물량과 더불어 동아에스티와 메이지세이카파마가 공동 개발하고 있는 DMB-3115(스텔라라 바이오시밀러) 임상 3상 시료를 생산하였다. 또한 알테오젠의 아일리아 바이오시밀러 ALT-L9 임상시험용 의약품을 공급하고 있다.

무엇보다 DMB-3115는 자가면역질환 치료제 스텔라라의 바이오시밀러이다. 현재 스텔라라의 글로벌 시장 규모는 약 11조원으로 추정되며, 스텔라라의 물질특허는 미국에서 2023년 9월, 유럽에서 2024년 7월에 만료될 예정이다.

이러한 환경하에서 지난해 11월 DMB-3115 글로벌 임상 3상을 종료하였다. 임상 3상 결과를 분석해 올해 상반기에 미국과 유럽에 DMB-3115의 품목허가를 신청할 예정이다. 이에 따라 내년부터 단계적으로 DMB-3115 상업생산이 가능해 지면서 에스티젠바이오의 경우 매출증가로 인한 실적 개선 뿐만 아니라 글로벌 CMO 기업으로 도약하는 계기가 마련될 것이다.

동아제약 실적 증가로 향후 동사가 배당을 확대할 수 있는 기반을 마련할 듯

동사의 100% 자회사인 동아제약의 경우 올해 매출액 5,953억원(YoY +9.6%), 영업이익 748억원(YoY +11.5%)으로 실적 개선이 예상된다. 이는 박카스, OTC, 생활건강 등 전 부문 매출 성장으로 실적 증가가 예상되기 때문이다.

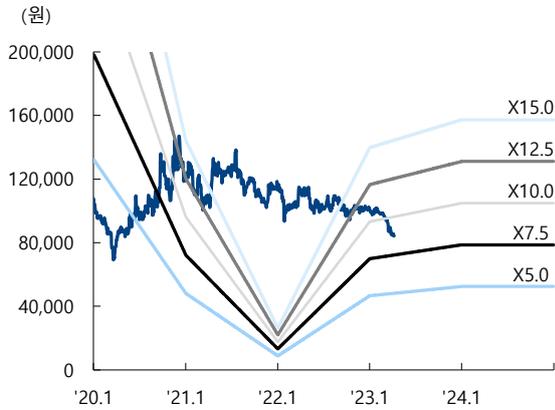
이와 같은 동아제약의 실적 증가로 향후 동사가 배당을 확대할 수 있는 기반이 마련될 수 있을 것이다. 즉, 동아제약으로부터 들어오는 배당금수익의 경우 2020년 330억원, 2021년 354억원, 2022년 360억원으로 해를 거듭할수록 증가 중에 있다.

에스티젠바이오는 CMO 성장성을, 동아제약은 배당확대 기반을 마련할 듯

동사에 대하여 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 110,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다. 다만, 동아제약의 경우 장부가 대신에 2023년 예상 순이익에 Target PER 5.0 배를 적용하여 산출하였다.

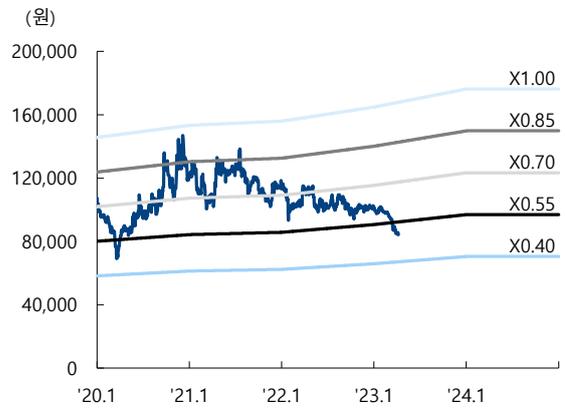
동사의 80.4% 자회사인 에스티젠바이오의 경우 내년 DMB-3115(스텔라라 바이오시밀러) 상업생산 등을 앞두고 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다. 또한 동아제약의 실적증가로 인하여 향후 동사가 배당을 확대할 수 있는 기반이 마련될 수 있을 것이다.

그림1. 동아쏘시오홀딩스 PER 밴드



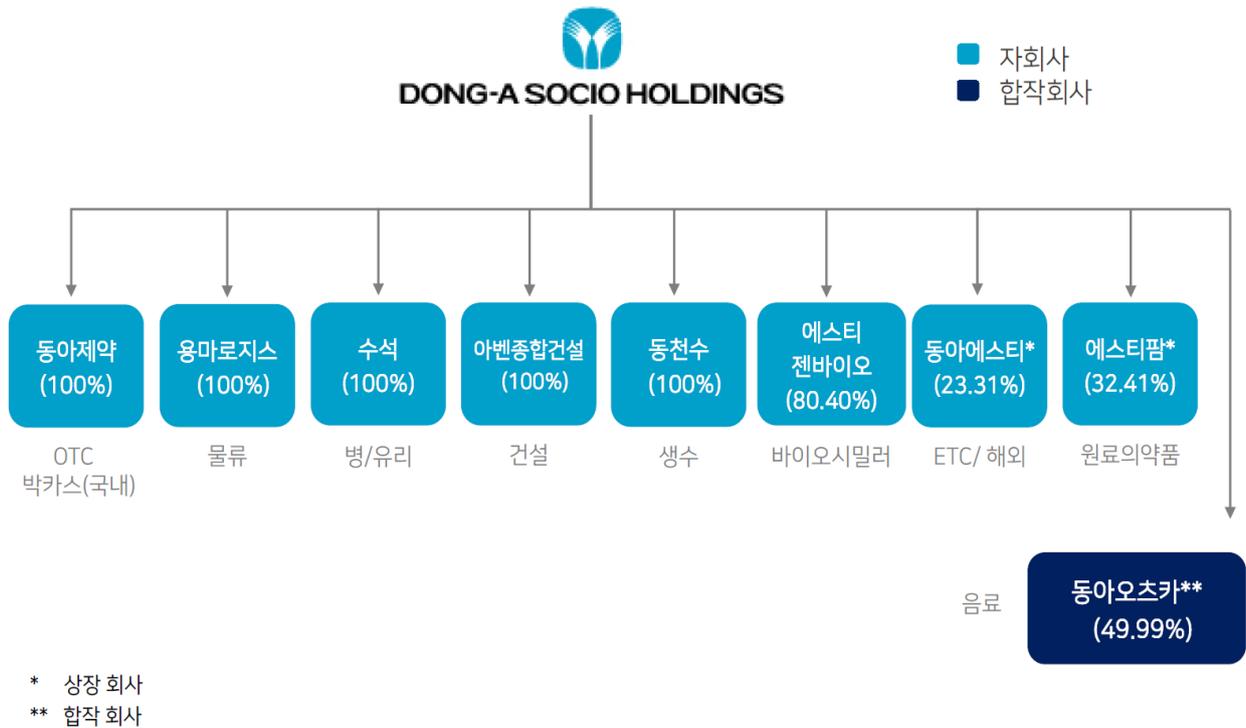
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림2. 동아쏘시오홀딩스 PBR 밴드



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림3. 동아쏘시오그룹 지배구조(2022년 12월 31일 기준)



자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

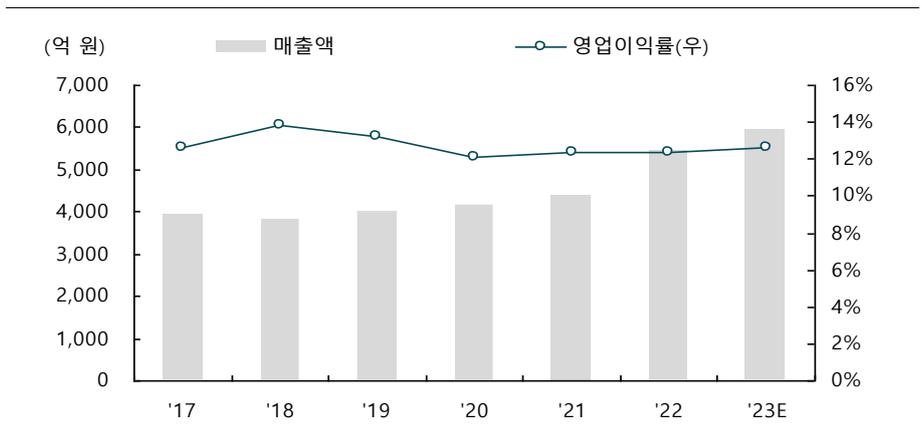
표1. 동아쏘시오홀딩스 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	10,094
순차입금	2,868
NAV	7,226
발행주식수	6,348,913
주당 NAV(원)	113,815

자회사	지분율(%)	자회사 가치
동아에스티	23.3%	1,024
에스티팜	32.4%	3,742
동아제약	100.0%	2,240
용마로지스	100.0%	241
수석	100.0%	572
동천수	100.0%	436
동아오츠카	50.0%	368
에스티젠바이오	80.4%	1,162
기타		309

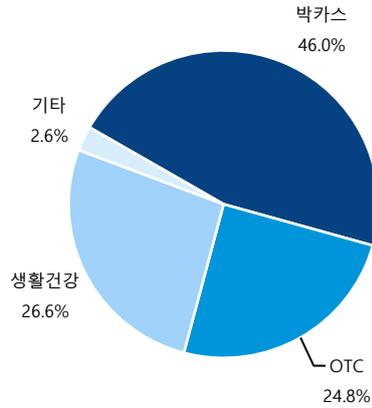
자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

그림4. 동아제약 실적 추이



자료: 동아제약, 하이투자증권

그림5. 동아제약 매출 구성(2022년 기준)



자료: 동아제약, 하이투자증권

표2. 동아제약 주요 제품

[단위: 십억원]

분류	제품명	2021	2022	YoY	비고
박카스	박카스D	127.5	141.1	10.7%	-
	박카스F	101.2	113.4	12.1%	-
일반의약품	판피린	37.3	48.3	29.3%	액상감기약
	베나치오	13.5	15.2	12.3%	소화제
	노스카나	12.8	11.8	-8.0%	흉터치료제
	챔프	5.1	13.4	163.4%	어린이해열제
	피임약3종	4.5	4.7	4.4%	-
생활건강	오쏘몰	28.4	65.5	131.0%	고함량비타민제
	모닝케어	7.5	9.5	26.9%	숙취해소제
	가그린	30.7	31.9	4.1%	구강청결제
	템포	20.5	22.2	8.1%	-

자료: 동아제약, 하이투자증권

그림6. 동아쏘시오그룹 주요 R&D Pipeline

회사	코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				임상현황	파트너
				전임상	임상 1	임상 2	임상 3		
에스티	DMB-3115	Ustekinumab BS	건선				●	글로벌 3상 완료 품목허가신청 준비중	Meiji Seika Intas
	DA-1229 (Suganon*)	DPP4 저해제	대동맥판막석회화증			●		국내 2상 중 미국 2/3상 중	REDNVIA
	DA-5207	Weekly 패치제	치매		●			국내 1b상 중	
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광				●	국내 3상 중	
	DA-1241	GPR119 agonist	당뇨, NASH		●			미국 1a/1b상 완료 글로벌 2상 준비중	Neurobo
	DA-1726	GLP1R / GCGR Dual Agonist	비만, NASH	●				글로벌 1상 준비중	Neurobo
에스티팜	STP0404		AIDS			●		미국 2상 진입	
	STP1002		대장암		●			미국 1상 중	

자료: 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권

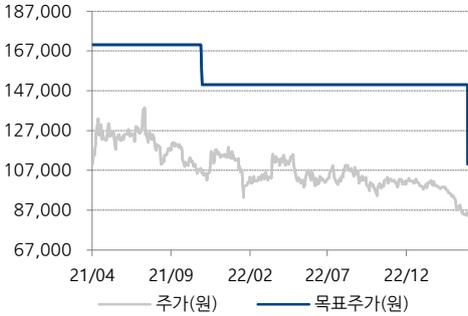
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022	2023E	2024E	(단위:십억원, %)	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	359	338	483	613	매출액	882	1,015	1,113	1,193
현금 및 현금성자산	100	95	225	338	증가율(%)	12.6	15.1	9.7	7.2
단기금융자산	59	8	1	0	매출원가	600	720	759	815
매출채권	112	124	136	146	매출총이익	281	294	354	378
재고자산	76	99	109	116	판매비와관리비	220	257	283	299
비유동자산	1,333	1,393	1,319	1,266	연구개발비	7	6	7	8
유형자산	517	543	460	397	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	113	121	115	109	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,691	1,731	1,801	1,878	영업이익	62	38	71	78
유동부채	467	566	574	581	증가율(%)	21.6	-38.5	88.4	10.0
매입채무	26	36	39	42	영업이익률(%)	7.0	3.7	6.4	6.6
단기차입금	169	209	209	209	이자수익	1	2	5	8
유동성장기부채	46	174	174	174	이자비용	12	15	15	15
비유동부채	239	167	167	167	지분법이익(손실)	5	15	15	15
사채	52	50	50	50	기타영업외손익	7	-17	-11	-13
장기차입금	134	66	66	66	세전계속사업이익	66	18	62	70
부채총계	706	733	740	747	법인세비용	6	10	5	6
자배주주지분	965	982	1,047	1,119	세전계속이익률(%)	7.5	1.7	5.6	5.9
자본금	32	32	32	32	당기순이익	61	8	57	64
자본잉여금	390	390	390	390	순이익률(%)	6.9	0.8	5.1	5.4
이익잉여금	694	712	761	819	자배주주귀속 순이익	60	11	59	67
기타자본항목	-150	-151	-136	-121	기타포괄이익	3	15	15	15
비자배주주지분	20	17	14	12	총포괄이익	64	23	72	79
자본총계	985	999	1,061	1,131	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022	2023E	2024E		2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	131	76	142	131	주당지표(원)				
당기순이익	61	8	57	64	EPS	9,615	1,757	9,324	10,490
유형자산감가상각비	55	65	83	63	BPS	152,022	154,670	164,899	176,294
무형자산상각비	5	5	6	6	CFPS	19,087	12,898	23,387	21,257
지분법관련손실(이익)	5	15	15	15	DPS	1,500	1,500	1,500	1,500
투자활동 현금흐름	-137	-42	-12	-18	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-70	-52	-	-	PER	12.0	57.8	9.0	8.0
무형자산의 처분(취득)	-7	-22	-	-	PBR	0.8	0.7	0.5	0.5
금융상품의 증감	39	0	-	-	PCR	6.0	6.5	3.6	4.0
재무활동 현금흐름	16	-38	-52	-52	EV/EBITDA	8.0	8.6	5.0	4.7
단기금융부채의증감	-73	5	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	114	9	-	-	ROE	6.5	1.1	5.8	6.1
자본의증감	22	0	-	-	EBITDA 이익률	13.7	10.7	14.4	12.3
배당금지급	-9	-9	-9	-9	부채비율	71.7	73.4	69.8	66.1
현금및현금성자산의증감	11	-5	130	113	순부채비율	24.5	39.7	25.8	14.3
기초현금및현금성자산	89	100	95	225	매출채권회전율(x)	8.5	8.6	8.6	8.5
기말현금및현금성자산	100	95	225	338	재고자산회전율(x)	11.3	11.6	10.7	10.6

자료 : 동아쏘시오홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

동아쏘시오홀딩스
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-08	Buy	150,000	1년	-29.5%	-21.0%
2022-04-10	Buy	110,000	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 증가대비 3 등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 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 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.3%	2.7%	-