



Buy(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(08/02): 81,500원

시가총액: 6,882억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/02)		3,223.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	107,500원	81,200원
등락률	-24.2%	0.4%
수익률	절대	상대
1M	-5.6%	-3.8%
6M	-1.9%	-4.8%
1Y	-12.0%	-38.5%

Company Data

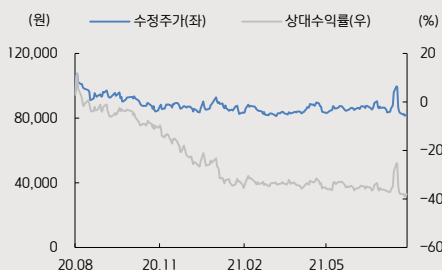
발행주식수	8,444 천주
일평균 거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	19.2%
배당수익률(2021E)	1.2%
BPS(2021E)	74,366원
주요 주주	강정석 외 13 인 24.6%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	612.2	586.6	616.1	643.5
영업이익	57.0	34.1	18.1	29.5
EBITDA	77.4	54.0	46.1	57.4
세전이익	83.1	33.8	15.8	27.1
순이익	65.0	27.7	12.3	21.2
지배주주지분순이익	65.0	27.7	12.3	21.2
EPS(원)	7,694	3,275	1,459	2,507
증감률(% YoY)	270.0	-57.4	-55.5	71.9
PER(배)	15.5	27.1	56.0	32.6
PBR(배)	1.55	1.16	1.10	1.12
EV/EBITDA(배)	12.6	12.9	14.2	11.5
영업이익률(%)	9.3	5.8	2.9	4.6
ROE(%)	10.5	4.3	1.9	3.4
순차입금비율(%)	-4.6	-7.6	-5.4	-4.6

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

상위제약사로서 첫 시밀러 글로벌 진출 준비



2분기 영업이익은 68억원(YoY 흑전, OPM 4%)가 예상되는데, 스텔라라 바이오 시밀러 판권 계약 선수금 유입에 따라 호실적도 가능합니다. 파트너십 계약을 통해 바이오시밀러 개발 및 해외 진출의 첫 발을 내딛었다는 점에서 긍정적으로 판단되며 현재 주가는 판권 계약 체결 이전보다 낮은 수준에 머무르고 있어 저평가 되었다고 판단됩니다.

>>> 기저 효과로 2분기 전년동기 대비 성장 전망

2분기 매출액은 1,535억원(YoY +38%), 영업이익 68억원(YoY 흑전, OPM 4%)이 예상된다. 전년 동기 전문의약품 일부 품목 판매 업무 정지로 인한 기저 효과가 예상된다. 슈가는, 모티리톤 등 주력 제품 성장과 더불어 경쟁사 판매 정지에 따른 리피논과 플라비톨의 반사이익 등으로 전문의약품(ETC) 매출은 861억원(YoY +86%, QoQ +1%)이 전망된다.

지난 7월 스텔라라 바이오시밀러 DMB-3115를 인타스에 기술이전 하였으며, 계약금 약 115억원의 매출 인식은 일시 혹은 분할 인식 등이 아직 공유된 바 없어 추정치에 반영하지 않았으나 **계약금 반영시 기대치를 상회하는 실적이 예상된다**. 인타스로부터 지급받는 마일스톤 및 계약금은 Meiji Seika, 동아쏘시오 홀딩스, 동아에스티 3사가 배분한다.

>>> 시밀러 업체로 첫 발

인타스에 3상 중인 스텔라라 시밀러(DMB-3115) 를 계약금 115억원, 마일스톤 1,088억원에 한국, 일본 및 일부 아시아 제외한 글로벌 판권을 라이선스 계약 체결하였다. 계약 체결 당일(7/21) 주가는 실망감에 -13% 하락, 7월 한달 동안 주가는 -6% 하락하였다. 인타스는 영국에 계열사 어코드 헬스케어(Accord Healthcare)를 통해 미국과 유럽 등에 허가 및 판매를 담당하게 되는데, **어코드는 지난해 중국 헨리우스와 파트너십을 통해서 보유한 허셀틴 바이오 시밀러 및 뉴라스타 시밀러 등을 유럽에 출시한 바 있다**. 바이오시밀러 개발사와 손을 잡고 시장 확대에 나서고 있는 것이 특징이다.

신약 기술이전과 다른 바이오시밀러 판권 계약 체결이기 때문에 로열티 유입 등의 구조가 다르기 때문에 **이번 계약 금액이 적은 편은 아니라 판단된다**. '19년 삼성바이오에피스와 바이오젠이 루센티스, 아일리아 2종 시밀러 및 현재 판매 중인 자가면역질환치료제 3종 연장 옵션 계약 당시 금액은 3.7억불(약 4,440억원)이었다. **스텔라라 시밀러는 현재 3상 중으로 시밀러는 임상 성공 가능성이 높아 로열티 유입 가시성이 있으며, 동사가 파트너십 계약을 통해 바이오시밀러 개발 및 해외 진출의 첫 발을 내딛었다는 점에서 긍정적인 계약으로 판단된다**.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구분	1021	2021E	2Q21 컨센서스	차이	2021	2021 컨센서스	차이
매출액	153.5	156.9	132.0	18.9%	616.1	636.7	-3.2%
yoy	-23.7%	40.6%	18.3%		5.0%	8.5%	
영업이익	6.8	7.0	9.2	-24.2%	18.1	30.2	-40.0%
yoy	-87.2%	흑전	흑전		-46.8%	-11.3%	
OPM	4.4%	4.4%	7.0%		2.9%	4.7%	
순이익	0.7	3.7	4.6	-20.4%	12.3	30.4	-59.5%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E
I. ETC	137.2	46.3	80.5	76.1	340.1	85.4	86.1	91.1	100.1	362.7
II. 해외	38.4	37.6	40.6	30.2	146.8	36.5	39.4	41.9	34.4	152.2
III. 의료기기/진단	19.8	19.3	19.3	14.3	72.7	14.4	18.7	17.8	21.8	72.7
V. 기 타	5.9	8.4	5.2	7.6	27.1	4.6	9.3	6.1	8.4	28.5
매출액	201.2	111.6	145.6	128.2	586.6	140.9	153.5	156.9	164.7	616.1
YOY	41.1%	-26.4%	-10.0%	-18.0%	-4.2%	-30.0%	37.6%	7.8%	28.5%	5.0%
영업이익	53.0	(9.4)	6.7	(16.3)	34.1	0.9	6.8	7.0	3.5	18.1
YOY	158.5%	적전	-68.7%	-420.9%	-40.3%	-98.4%	흑전	3.7%	흑전	-46.8%
OPM	26.3%	-8.4%	4.6%	-12.7%	5.8%	0.6%	4.4%	4.4%	2.1%	2.9%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	6,903	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 평균 30% 할인 적용
② 비영업가치	2,732	
DA-1241	2,732	
③ 순차입금	463	
④ 유통 주식 수	8,438	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	9,172	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	110,000	

주: 상위제약사는 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	612.2	586.6	616.1	643.5	666.3
매출원가	300.3	302.4	312.2	315.6	326.4
매출총이익	311.9	284.2	303.9	327.9	339.9
판관비	255.0	250.1	285.8	298.4	308.6
영업이익	57.0	34.1	18.1	29.5	31.3
EBITDA	77.4	54.0	46.1	57.4	56.4
영업외손익	26.1	-0.2	-2.4	-2.5	-2.5
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	0.1	0.0	0.1
법인세차감전이익	83.1	33.8	15.8	27.1	28.8
법인세비용	18.1	6.2	3.4	5.9	6.3
계속사업손익	65.0	27.7	12.3	21.2	22.5
당기순이익	65.0	27.7	12.3	21.2	22.5
지배주주순이익	65.0	27.7	12.3	21.2	22.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	-4.2	5.0	4.4	3.5
영업이익 증감율	44.6	-40.2	-46.9	63.0	6.1
EBITDA 증감율	30.3	-30.2	-14.6	24.5	-1.7
지배주주순이익 증감율	270.1	-57.4	-55.6	72.4	6.1
EPS 증감율	270.0	-57.4	-55.5	71.9	6.4
매출총이익율(%)	50.9	48.4	49.3	51.0	51.0
영업이익율(%)	9.3	5.8	2.9	4.6	4.7
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	7.5	8.9	8.5
지배주주순이익율(%)	10.6	4.7	2.0	3.3	3.4

현금흐름표

(단위 :십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	56.7	27.0	12.2	22.1	23.3
당기순이익	65.0	27.7	12.3	21.2	22.5
비현금항목의 가감	30.7	36.4	25.5	27.9	25.6
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	-2.5	0.0	0.5
영업활동자산부채증감	-29.5	-26.7	-20.8	-19.6	-17.0
매출채권및기타채권의감소	-4.4	10.6	-4.4	-4.1	-3.4
재고자산의감소	-9.5	9.4	-5.3	-4.9	-4.1
매입채무및기타채무의증가	13.1	-13.7	-9.8	-7.5	-5.9
기타	-28.7	-33.0	-1.3	-3.1	-3.6
기타현금흐름	-9.5	-10.4	-4.8	-7.4	-7.8
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	-16.3	-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	-7.9	-7.9	-7.9
기타현금흐름	-1.6	-4.9	-2.3	-2.3	-2.3
현금 및 현금성자산의 순증가	6.5	-76.3	-15.2	-5.3	-4.1
기초현금 및 현금성자산	217.8	224.3	148.1	132.9	127.6
기말현금 및 현금성자산	224.3	148.1	132.9	127.6	123.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	452.9	462.0	457.8	464.6	471.6
현금 및 현금성자산	224.3	148.1	132.9	127.6	123.5
단기금융자산	12.3	108.6	108.6	108.6	108.6
매출채권 및 기타채권	96.2	86.6	91.0	95.0	98.4
재고자산	114.6	104.6	109.8	114.7	118.8
기타유동자산	5.5	14.1	15.5	18.7	22.3
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	956.6	939.5	925.3
유동부채	216.0	147.6	137.9	130.3	124.5
매입채무 및 기타채무	106.7	85.9	76.1	68.6	62.7
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	328.7	321.2	315.3
지배자본	649.6	646.4	627.9	618.3	610.0
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	180.6	193.3	207.4
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	649.6	646.4	627.9	618.3	610.0
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	7,694	3,275	1,459	2,507	2,668
BPS	76,930	76,556	74,366	73,225	72,244
CFPS	11,336	7,582	4,478	5,809	5,695
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주기배수(배)					
PER	15.5	27.1	56.0	32.6	30.6
PER(최고)	15.5	36.3	69.2		
PER(최저)	10.1	19.5	55.0		
PBR	1.55	1.16	1.10	1.12	1.13
PBR(최고)	1.55	1.55	1.36		
PBR(최저)	1.01	0.84	1.08		
PSR	1.64	1.28	1.12	1.07	1.04
PCFR	10.5	11.7	18.2	14.1	14.3
EV/EBITDA	12.6	12.9	14.2	11.5	11.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	13.0	30.5	68.5	39.9	37.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2
ROA	6.6	2.8	1.3	2.2	2.4
ROE	10.5	4.3	1.9	3.4	3.7
ROIC	13.0	5.4	3.0	4.9	5.3
매출채권회전율	6.5	6.4	6.9	6.9	6.9
재고자산회전율	5.6	5.4	5.7	5.7	5.7
부채비율	55.8	52.4	52.3	51.9	51.7
순차입금비율	-4.6	-7.6	-5.4	-4.6	-4.0
이자보상배율	7.5	6.6	3.5	5.7	6.0
총차입금	206.7	207.4	207.4	207.4	207.4
순차입금	-29.9	-49.2	-34.0	-28.7	-24.6
EBITDA	77.4	54.0	46.1	57.4	56.4
FCF	27.5	-23.8	21.4	31.4	32.5

Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 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

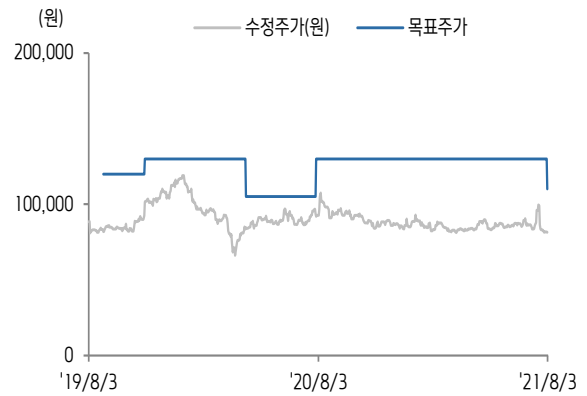
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (170900)	2019-08-26	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-28.90	-23.00
	2019-10-31	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-21.45	-20.38
	2019-11-09	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-16.60	-8.46
	2020-01-15	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-24.63	-8.46
	2020-04-09	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-14.89	-7.62
	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	-34.27	-23.31
	2021-08-03	Buy(Maintain)	110,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%