



Buy(Maintain)

목표주가: 100,000원
주가(11/2): 74,000원

시가총액: 6,249억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/2)		3,013.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	99,700원	72,100원
등락률	-25.8%	2.6%
수익률	절대	상대
1M	-0.7%	-0.5%
6M	-11.2%	-7.8%
1Y	-14.1%	-33.2%

Company Data

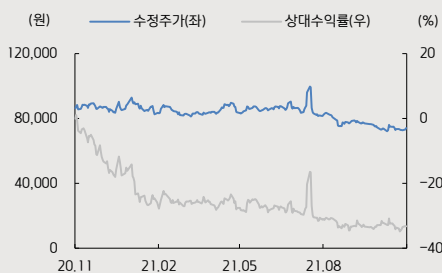
발행주식수	8,444	전주
일평균 거래량(3M)	22	천주
외국인 지분율	19.7%	
배당수익률(2021E)	1.4%	
BPS(2021E)	74,984원	
주요 주주	강정석 외 13 인	24.6%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	612.2	586.6	589.0	615.0
영업이익	57.0	34.1	22.8	34.1
EBITDA	77.4	54.0	50.8	61.9
세전이익	83.1	33.8	20.7	34.9
순이익	65.0	27.7	17.6	27.3
지배주주지분순이익	65.0	27.7	17.6	27.3
EPS(원)	7,694	3,275	2,079	3,234
증감률(% YoY)	270.0	-57.4	-36.5	55.5
PER(배)	15.5	27.1	35.2	22.6
PBR(배)	1.55	1.16	0.98	0.98
EV/EBITDA(배)	12.6	12.9	11.2	9.2
영업이익률(%)	9.3	5.8	3.9	5.5
ROE(%)	10.5	4.3	2.7	4.3
순차입금비율(%)	-4.6	-7.6	-7.4	-7.6

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

ETC 매출 확대로 수익률 개선



3분기 실적은 고마진의 전문의약품 매출 증가로 인하여 수익성 개선된 호 실적을 기록하였습니다. 다만, 4분기에는 사용량약가연동제 적용에 따라 전분기 대비 소폭 매출 감소가 예상됩니다. 전년동기 영업적자로 인한 기저효과 예상되며, 판관비 및 R&D 비용에 따라 좌지우지 되겠으나 4Q21 수익성은 전년동기 대비해서는 개선될 것으로 전망됩니다.

>>> 3분기 전문의약품 성장으로 기대치 상회

3분기 매출액은 1,519억원(YoY +4%, QoQ +3%), 영업이익 116억원(YoY +73%, QoQ +47%, OPM 8%)으로 영업이익 시장 기대치 21% 상회하였다. 지난 7월 스텔라라 바이오시밀러를 인타스에 계약금 1,000만달러 단계별 마일스톤 9,500만달러의 글로벌 라이선스아웃 계약을 체결하였으나, 판매 계약으로 분류되며 계약금은 상업화 이후 손익계산서에 반영되게 되었다.

기술료 계약금 유입 없이도 수익성 개선을 나타내었는데, 전문의약품(ETC) 성장 특히 자체 개발 신약 모티리톤 78억원(+5%), 슈가는 82억원(+41%), 그로트로핀 122억원(+39%) 지속 성장하였기 때문이다. 반면, 해외사업부 301억원(YoY -26%), 의료기기진단 159억원(YoY -18%)로 부진하였는데, 다베포에틴알파 수출이 4분기로 이연 되었고, 박카스도 198억원(YoY -14%)에 그쳤다. 의료기기진단 사업부는 4Q20 일부 품목 계약 종료되면서 이번 분기 역시 전년동기 대비 감소하였다.

>>> 4분기는 판관비와 R&D 비용에 따라 변동

4분기 매출액은 1,488억원(YoY +16%, QoQ -2%), 영업이익 26억원(YoY 흑전, OPM 2%)가 전망된다. 전년동기 대비 매출 성장하나, 전분기 대비해서 소폭 감소하는 이유는 **일부 ETC 품목이 빠른 기간내 다량 판매되면서 사용량약가 연동제에 적용될 수 있기** 때문이다. 통상 4분기에 판관비 및 R&D 비용 증가하는 경향이 있다. 이번 4분기 또한 R&D 비용에 따라 실적이 좌지우지 될 것으로 예상된다. 지난 4Q20 연구개발비 259억원으로 영업적자 -163억원을 기록하였는데 올해 4분기는 연구개발비 219억원에 영업이익 26억원이 전망된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 10만원 하향

상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 밸류에이션 하락 반영하여 동사에 대한 목표주가를 10만원으로 하향한다. 다만, 동사는 mRNA 컨소시엄 합류하여 향후 mRNA 백신 임상을 담당할 예정으로 새로운 모달리티에 대한 임상 개발 경험을 쌓게 된다는 점이 긍정적이다. 또한, 스텔라라 바이오시밀러 3상 중으로 유럽 '24.7월 특허 만료 시점에 맞춰 발매할 수 있을 것으로 기대된다.

실적 세부 내역 1

	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	140.9	147.5	151.9	3%	4%	156.9	-3%	156.2	-3%
영업이익	0.9	7.9	11.6	47%	73%	7.0	66%	9.6	21%
영업이익률	1%	5%	8%			4%		6%	
세전이익	2.4	5.9	12.5	113%	199%	5.7	120%		
세전이익률	2%	4%	8%			4%			
순이익	46.8	(8.9)	11.3	흑전	170%	4.1	176%	5.0	127%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E
I. ETC	137.2	46.3	80.5	76.1	340.1	85.4	91.7	100.4	92.0	369.5
II. 해외	38.4	37.6	40.6	30.2	146.8	36.5	35.0	30.1	35.9	137.5
III. 의료기기/진단	19.8	19.3	19.3	14.3	72.7	14.4	15.0	15.9	15.0	60.3
V. 기타	5.9	8.4	5.2	7.6	27.1	4.6	5.8	5.4	5.9	21.7
매출액	201.2	111.6	145.6	128.2	586.6	140.9	147.5	151.9	148.8	589.0
YOY	41.1%	-26.4%	-10.0%	-18.0%	-4.2%	-30.0%	32.2%	4.4%	16.0%	0.4%
영업이익	53.0	(9.4)	6.7	(16.3)	34.1	0.9	7.9	11.6	2.6	22.8
YOY	158.5%	적전	-68.7%	-420.9%	-40.3%	-98.4%	흑전	72.0%	흑전	-33.0%
OPM	26.3%	-8.4%	4.6%	-12.7%	5.8%	0.6%	5.4%	7.6%	1.7%	3.9%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	6,281	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 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)	8,549	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	100,000	

주 : 상위 제약사는 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당
 자료: 키움증권 리서치센터

주요 R&D 파이프라인 현황

구분	코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계			현황	파트너
				전임상	임상 1	임상 2		
NCE	DA-1229 (Suganon [®])	DPP4 저해제	대동맥판막석회화증			●	국내 2상 중 미 2/3상 IND 승인	REDNVIA
	DA-5207	Weekly Donepezil 패치제	치매		●		국내 1b상 임상중	
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광			●	국내 2상 완료 국내 3상 준비중	
	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병		●		미국 1a/1b 완료 글로벌 2상 준비중	
Bio	DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈				일본 발매 글로벌 개발 준비중	SKK(JP)
	DMB-3115	Ustekinumab BS	건선				●	글로벌 3상 중

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	612.2	586.6	589.0	615.0	636.4
매출원가	300.3	302.4	293.2	296.1	306.0
매출총이익	311.9	284.2	295.8	318.9	330.3
판관비	255.0	250.1	273.0	284.9	294.4
영업이익	57.0	34.1	22.8	34.1	35.9
EBITDA	77.4	54.0	50.8	61.9	61.0
영업외손익	26.1	-0.2	-2.2	0.8	0.9
이자수익	5.9	4.1	4.0	4.1	4.1
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	3.0	3.1
법인세차감전이익	83.1	33.8	20.7	34.9	36.8
법인세비용	18.1	6.2	3.1	7.6	8.0
계속사업순손익	65.0	27.7	17.6	27.3	28.8
당기순이익	65.0	27.7	17.6	27.3	28.8
지배주주순이익	65.0	27.7	17.6	27.3	28.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	-4.2	0.4	4.4	3.5
영업이익 증감율	44.6	-40.2	-33.1	49.6	5.3
EBITDA 증감율	30.3	-30.2	-5.9	21.9	-1.5
지배주주순이익 증감율	270.1	-57.4	-36.5	55.1	5.5
EPS 증감율	270.0	-57.4	-36.5	55.5	5.4
매출총이익율(%)	50.9	48.4	50.2	51.9	51.9
영업이익율(%)	9.3	5.8	3.9	5.5	5.6
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	8.6	10.1	9.6
지배주주순이익율(%)	10.6	4.7	3.0	4.4	4.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	56.7	27.0	24.8	28.7	29.9
당기순이익	65.0	27.7	17.6	27.3	28.8
비현금항목의 가감	30.7	36.4	25.0	29.3	26.9
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	-3.0	1.4	1.8
영업활동자산부채증감	-29.5	-26.7	-13.4	-19.2	-16.7
매출채권및기타채권의감소	-4.4	10.6	-0.4	-3.8	-3.2
재고자산의감소	-9.5	9.4	-0.4	-4.6	-3.8
매입채무및기타채무의증가	13.1	-13.7	-11.2	-7.6	-6.0
기타	-28.7	-33.0	-1.4	-3.2	-3.7
기타현금흐름	-9.5	-10.4	-4.4	-8.7	-9.1
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	-2.6	1.2	2.5
기초현금 및 현금성자산	217.8	224.3	148.1	145.5	146.8
기말현금 및 현금성자산	224.3	148.1	145.5	146.8	149.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	452.9	462.0	461.6	474.4	487.6
현금 및 현금성자산	224.3	148.1	145.5	146.7	149.2
단기금융자산	12.3	108.6	108.6	108.6	108.6
매출채권 및 기타채권	96.2	86.6	87.0	90.8	94.0
재고자산	114.6	104.6	105.0	109.6	113.4
기타유동자산	5.5	14.1	15.5	18.7	22.4
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	960.4	949.3	941.3
유동부채	216.0	147.6	136.4	128.8	122.9
매입채무 및 기타채무	106.7	85.9	74.6	67.0	61.1
단기금융부채	93.0	53.1	53.1	53.1	53.1
기타유동부채	16.3	8.6	8.7	8.7	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	327.3	319.7	313.7
지배자본	649.6	646.4	633.2	629.7	627.7
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	185.8	204.7	225.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	649.6	646.4	633.2	629.7	627.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	7,694	3,275	2,079	3,234	3,409
BPS	76,930	76,556	74,984	74,569	74,330
CFPS	11,336	7,582	5,035	6,702	6,595
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주기배수(배)					
PER	15.5	27.1	35.2	22.6	21.5
PER(최고)	15.5	36.3	48.6		
PER(최저)	10.1	19.5	34.6		
PBR	1.55	1.16	0.98	0.98	0.98
PBR(최고)	1.55	1.55	1.35		
PBR(최저)	1.01	0.84	0.96		
PSR	1.64	1.28	1.05	1.01	0.97
PCFR	10.5	11.7	14.5	10.9	11.1
EV/EBITDA	12.6	12.9	11.2	9.2	9.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.0	30.5	48.1	30.9	29.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.1	1.4	1.4	1.4
ROA	6.6	2.8	1.8	2.9	3.0
ROE	10.5	4.3	2.7	4.3	4.6
ROIC	13.0	5.4	4.1	5.7	6.2
매출채권회전율	6.5	6.4	6.8	6.9	6.9
재고자산회전율	5.6	5.4	5.6	5.7	5.7
부채비율	55.8	52.4	51.7	50.8	50.0
순차입금비율	-4.6	-7.6	-7.4	-7.6	-8.0
이자보상배율	7.5	6.6	4.4	6.6	6.9
총차입금	206.7	207.4	207.4	207.4	207.4
순차입금	-29.9	-49.2	-46.6	-47.8	-50.3
EBITDA	77.4	54.0	50.8	61.9	61.0
FCF	27.5	-23.8	34.0	35.3	36.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 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

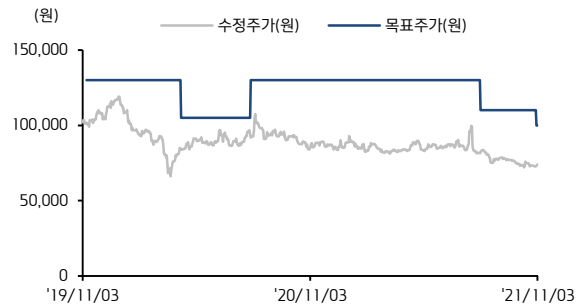
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-11-09	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-15.95	-8.46
	2020-01-15	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-24.82	-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	-34.28	-23.31
	2021-08-03	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-30.31	-24.09
	2021-11-03	Buy(Maintain)	100,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%