



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원
주가(4/27): 70,200원
시가총액: 5,929억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)		2,639.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	99,700원	64,000원
등락률	-29.6%	9.7%
수익률	절대	상대
1M	0.7%	4.2%
6M	-3.7%	10.4%
1Y	-19.7%	-2.1%

Company Data

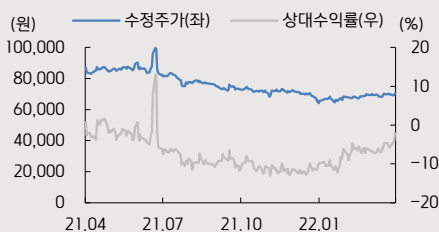
발행주식수	8,446 천주
일평균 거래량(3M)	10천주
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(2022E)	1.4%
BPS(2022E)	80,008원
주요 주주	강정석 외 14 인 24.6%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	586.6	590.1	635.8	672.7
영업이익	34.1	15.5	29.5	32.8
EBITDA	54.0	35.3	70.0	69.4
세전이익	33.8	11.3	28.0	31.8
순이익	27.7	12.0	20.5	23.2
지배주주지분순이익	27.7	12.0	20.5	23.2
EPS(원)	3,275	1,417	2,421	2,747
증감률(% YoY)	-57.4	-56.7	70.8	13.5
PER(배)	27.1	50.5	29.0	25.6
PBR(배)	1.16	0.92	0.88	0.85
EV/EBITDA(배)	12.9	17.1	7.3	5.9
영업이익률(%)	5.8	2.6	4.6	4.9
ROE(%)	4.3	1.8	3.1	3.4
순차입금비율(%)	-7.6	0.1	-11.6	-26.5

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

ETC 증가와 개발비용 감소로 상회



1분기 실적은 일시적인 연구개발비 감소로 기대치를 상회하였습니다. 전문의약품(ETC)이 전년동기대비 +10% 성장하며, 매출 성장을 이끌었다는 점이 긍정적입니다. '23년에는 과민성 방광 치료제 국내 출시와 스텔라라 시밀러 미국 출시가 예상되어 향후 실적 개선을 이끌 것으로 전망됩니다.

>>> 1분기 ETC 증가와 R&D 비용 감소로 기대치 상회

1분기 매출액은 1,535억원(YoY +9%, QoQ +2%), 영업이익 79억원(YoY +820%, QoQ 흑전)로 당사 추정 매출 1,516억원, 이익 58억원을 상회하였다. **전문 의약품(ETC) 주력 품목의 매출 확대**가 매출 성장에 기여하였다. 인성장호르몬 시장 자체가 커지고 있는 그로트로핀 137억원(+28%), 경쟁사 판매 중지 영향으로 반사이익 수혜가 지속 이어지고 있는 리피논 42억원(+31%), 플라비톨 59억원(+26%) 성장 중이며, 코로나 영향으로 인한 항히스타민제 투리온 25억원(+67%) 또한 호실적을 보였다. 이 외에 슈가는 80억원(+13%), 리피논 42억원(+31%) 등이 지속 성장하며 매출 상승을 견인하였다. 박카스 또한 264억원(+22%)으로 회복세를 보이고 있다. **경상연구개발비가 174억원(YoY -22%)으로 일시적으로 감소한 영향**으로 수익성 개선이 나타났다.

>>> 경영진 교체 효과 시험대. 스텔라라 시밀러 진척에 집중

올해 기업경영 전문가(김민영 사장)와 신약개발 전문가(박재홍 사장) 투톱 체제로 경영진이 교체되었다. 향후 실적 개선 및 신약개발 부문 방향성 변화가 기대된다. 올해 매출액은 6,358억원(YoY +8%), 이익은 295억원(YoY +90%)이 예상된다.

'23년에는 국내 신약과 글로벌 신약의 출시로 실적 개선 기대 및 R&D 모멘텀을 보유하고 있다. 국내 시장 약 1,000억원 가량하는 과민성 방광 치료제 DA-8010가 국내 3상 중으로 '23년 발매가 예상된다. 스텔라라 시밀러는 '21.11월 605명 환자 모집 완료하여, 올해안에 임상을 종료 및 특허만료(미국 '23.9월, 유럽 '24.7월) 전에 허가를 목표로 하고 있다. 다만, 아직 출시전으로 실적 추정치에 미반영 하였다.

R&D 부문에서는 대동맥판막석회화증 적응증으로 확장한 DA-1229(슈가는) 국내 2상 진행 중이며, 미국 2/3상 5월 임상 개시 예정으로 **'23.1H 탑 라인 데이터 발표가 예상된다.**

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 9만원 하향

상위제약사 Target multiple 상향 반영하였으나, DA-1241의 임상 진척도가 더뎠다. 신약가치에서 제외하며 동사에 대한 목표주가를 9만원으로 하향한다. 다만, 올해는 실적 개선, 내년에는 신약 신제품 출시 및 데이터 발표 등의 모멘텀이 기대되어 동사에 대한 투자의견 BUY 유지한다.

실적 세부 내역 1

	1Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	153.5	2%	9%	151.6	1%	151.6	1%
영업이익	7.9	흑전	820%	5.8	36%	5.5	43%
영업이익률	5%			4%		4%	
세전이익	7.2	흑전	197%	5.9	23%		
세전이익률	5%			4%			
순이익	2.3	흑전	-95%	4.2	-45%	3.7	-38%

(단위,
십억원)

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
I. ETC	85.4	91.7	100.4	86.5	364.0	94.3	92.2	101.4	103.4	391.2
II. 해외	36.5	35.0	30.1	40.4	142.0	37.4	40.3	40.3	38.8	156.8
III. 의료기기/진단	14.4	15.0	15.9	17.3	62.6	16.6	16.8	16.3	16.0	65.7
V. 기 타	4.6	5.8	5.4	5.8	21.6	5.2	5.7	5.4	5.8	22.0
매출액	140.9	147.5	151.9	149.9	590.1	153.5	154.9	163.4	164.0	635.8
YOY	-30.0%	32.2%	4.3%	16.9%	0.6%	9.0%	5.0%	7.6%	9.4%	7.7%
영업이익	0.9	7.9	11.6	(4.9)	15.5	7.9	7.8	9.9	3.9	29.5
YOY	-98.4%	흑전	73.0%	적지	-54.5%	820.2%	-1.7%	-14.8%	흑전	90.1%
OPM	0.6%	5.4%	7.7%	-3.2%	2.6%	5.1%	5.0%	6.1%	2.4%	4.6%

(단위,
십억원)

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

구분	코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				현황	파트너
				전임상	임상 1	임상 2	임상 3		
NCE	DA-1229 (Suganon [®])	DPP4 저해제	대동맥판막석회화증			●		국내 2상 중 미 2/3상 IND 승인	REDNVIA
	DA-5207	Weekly Donepezil 패치제	치매		●			국내 1b상 준비중	
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광				●	국내 2상 완료 국내 3상 IND 개시	
	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	Meiji Seika Intas

주:NCE(New Chemical Entity)

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	586.6	590.1	635.8	672.7	695.8
매출원가	302.4	297.5	317.6	336.1	347.6
매출총이익	284.2	292.6	318.2	336.6	348.2
판관비	250.1	277.1	288.7	303.8	304.3
영업이익	34.1	15.5	29.5	32.8	43.8
EBITDA	54.0	35.3	70.0	69.4	69.9
영업외손익	-0.2	-4.2	-1.4	-1.0	-0.5
이자수익	4.1	1.2	1.5	1.9	2.5
이자비용	5.2	5.6	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	3.9	6.8	5.4	5.4	5.4
외환관련손실	13.2	1.4	1.2	1.2	1.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	-5.2	-1.5	-1.5	-1.6
법인세차감전이익	33.8	11.3	28.0	31.8	43.4
법인세비용	6.2	-0.6	7.6	8.6	11.7
계속사업순손익	27.7	12.0	20.5	23.2	31.7
당기순이익	27.7	12.0	20.5	23.2	31.7
지배주주순이익	27.7	12.0	20.5	23.2	31.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.2	0.6	7.7	5.8	3.4
영업이익 증감율	-40.1	-54.5	90.3	11.2	33.5
EBITDA 증감율	-30.2	-34.6	98.3	-0.9	0.7
지배주주순이익 증감율	-57.4	-56.7	70.8	13.2	36.6
EPS 증감율	-57.4	-56.7	70.8	13.5	36.5
매출총이익율(%)	48.4	49.6	50.0	50.0	50.0
영업이익율(%)	5.8	2.6	4.6	4.9	6.3
EBITDA Margin(%)	9.2	6.0	11.0	10.3	10.0
지배주주순이익율(%)	4.7	2.0	3.2	3.4	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	27.0	48.4	102.6	128.8	169.4
당기순이익	27.7	12.0	20.5	23.2	31.7
비현금항목의 가감	36.4	43.5	63.6	60.2	52.3
유형자산감가상각비	19.1	19.1	39.2	35.3	24.8
무형자산감가상각비	0.8	0.8	1.4	1.3	1.3
지분법평가손익	0.0	-6.7	0.0	0.0	0.0
기타	16.5	30.3	23.0	23.6	26.2
영업활동자산부채증감	-26.7	-5.5	30.2	57.6	100.3
매출채권및기타채권의감소	10.6	-23.4	-8.6	-6.9	-4.3
재고자산의감소	9.4	4.9	-7.9	-6.4	-4.0
매입채무및기타채무의증가	-13.7	14.1	48.7	73.4	111.6
기타	-33.0	-1.1	-2.0	-2.5	-3.0
기타현금흐름	-10.4	-1.6	-11.7	-12.2	-14.9
투자활동 현금흐름	-82.0	-89.1	-15.6	-15.7	-15.7
유형자산의 취득	-37.0	-61.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-19.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	60.9	-0.9	-7.7	-7.7	-7.7
단기금융자산의감소(증가)	-96.2	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6
기타	-5.0	-6.4	-6.3	-6.4	-6.4
재무활동 현금흐름	-16.3	81.8	-16.2	-16.3	-16.3
차입금의 증가(감소)	0.0	98.0	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	-7.9	-7.8	-7.8	-7.9	-7.9
기타현금흐름	-4.9	0.8	6.8	6.8	6.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-76.3	41.9	77.5	103.6	144.2
기초현금 및 현금성자산	224.3	148.1	190.0	267.5	371.1
기말현금 및 현금성자산	148.1	190.0	267.5	371.1	515.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	462.0	523.1	620.7	741.8	898.9
현금 및 현금성자산	148.1	190.0	267.5	371.1	515.4
단기금융자산	108.6	110.1	111.7	113.3	114.9
매출채권 및 기타채권	86.6	110.8	119.4	126.3	130.6
재고자산	104.6	101.9	109.8	116.1	120.1
기타유동자산	14.1	10.3	12.3	15.0	17.9
비유동자산	522.9	592.1	559.3	530.4	512.1
투자자산	53.1	54.0	61.7	69.5	77.2
유형자산	350.3	410.0	370.8	335.5	310.7
무형자산	20.7	38.3	36.9	35.6	34.3
기타비유동자산	98.8	89.8	89.9	89.8	89.9
자산총계	984.9	1,115.3	1,180.0	1,272.2	1,411.0
유동부채	147.6	273.5	322.3	395.7	507.3
매입채무 및 기타채무	85.9	119.2	167.9	241.4	353.0
단기금융부채	53.1	144.5	144.5	144.5	144.5
기타유동부채	8.6	9.8	9.9	9.8	9.8
비유동부채	190.9	182.0	182.0	182.0	182.0
장기금융부채	154.3	156.1	156.1	156.1	156.1
기타비유동부채	36.6	25.9	25.9	25.9	25.9
부채총계	338.5	455.5	504.2	577.7	689.2
지배자본	646.4	659.8	675.8	694.5	721.7
자본금	42.2	42.2	42.2	42.2	42.2
자본잉여금	286.5	292.3	292.3	292.3	292.3
기타자본	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타포괄손익누계액	141.8	143.2	147.1	151.1	155.1
이익잉여금	176.7	182.8	194.8	209.6	232.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	646.4	659.8	675.8	694.5	721.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,275	1,417	2,421	2,747	3,750
BPS	76,556	78,117	80,008	82,227	85,448
CFPS	7,582	6,564	9,956	9,879	9,940
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	27.1	50.5	29.0	25.6	18.7
PER(최고)	36.3	71.3	29.7		
PER(최저)	19.5	48.1	26.3		
PBR	1.16	0.92	0.88	0.85	0.82
PBR(최고)	1.55	1.29	0.90		
PBR(최저)	0.84	0.87	0.80		
PSR	1.28	1.02	0.93	0.88	0.85
PCFR	11.7	10.9	7.1	7.1	7.1
EV/EBITDA	12.9	17.1	7.3	5.9	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.5	70.5	41.3	36.4	26.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
ROA	2.8	1.1	1.8	1.9	2.4
ROE	4.3	1.8	3.1	3.4	4.5
ROIC	5.4	2.9	4.2	5.6	10.0
매출채권회전율	6.4	6.0	5.5	5.5	5.4
재고자산회전율	5.4	5.7	6.0	6.0	5.9
부채비율	52.4	69.0	74.6	83.2	95.5
순차입금비율	-7.6	0.1	-11.6	-26.5	-45.7
이자보상배율	6.6	2.8	5.2	5.8	7.8
총차입금	207.4	300.7	300.7	300.7	300.7
순차입금	-49.2	0.6	-78.5	-183.7	-329.6
EBITDA	54.0	35.3	70.0	69.4	69.9
FCF	-23.8	-51.2	92.3	118.2	158.4

Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 현재 '동아에스티(170900)' 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.

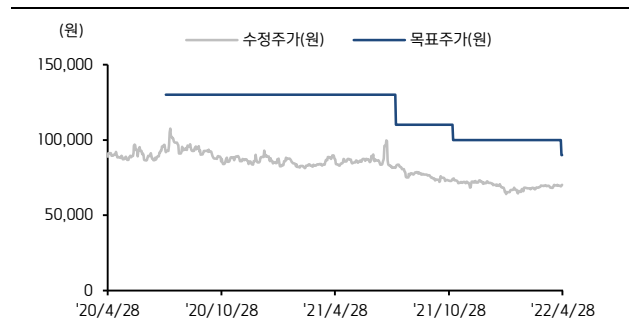
고지사항

- 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)	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	-29.50	-25.50
	2022-02-09	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-30.44	-25.50
	2022-04-28	Buy(Maintain)	90,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

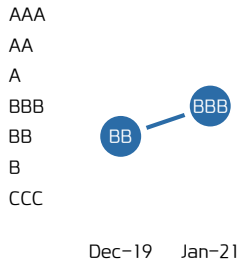
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

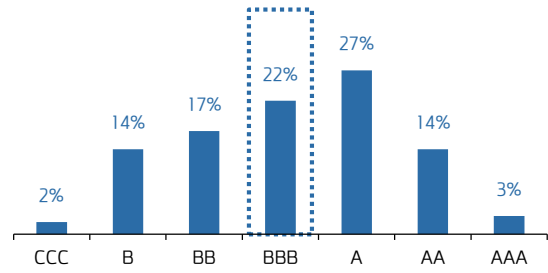
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 제약 기업 86개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.6	4.6		
환경	2.0	4.4	9.0%	▼1.8
유독 물질 배출과 폐기물	2.0	4.4	9.0%	▼1.8
사회	4.1	4.8	58.0%	▼0.7
제품 안전과 품질	6.4	5.4	27.0%	▼1.0
인력 자원 개발	1.7	4.3	18.0%	▼0.7
의료 서비스	2.5	4	13.0%	▼0.2
지배구조	3.1	4.4	33.0%	▼0.9
기업 지배구조	4.0	5.7		▼1.1
기업 활동	4.3	4.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
'21년 4월	대법원이 '09년~'17년에 의사들에게 리베이트를 제공한 87개의 약물에 대한 배상을 연기한 보건복지부의 판정 기각

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NOVO NORDISK A/S	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
Roche Holding AG	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
ELI LILLY AND COMPANY	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
JOHNSON & JOHNSON	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
동아에스티	●	●	●	●●●●	●	●●	BBB	▲
PFIZER INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치