



# BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원  
주가(7/19): 63,200원  
시가총액: 5,338억 원



제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/19)		2,370.97pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	99,700원	54,700원	
등락률	-36.6%	15.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	6.0%	9.2%
	6M	-8.1%	10.1%
	1Y	-36.6%	-13.3%

## Company Data

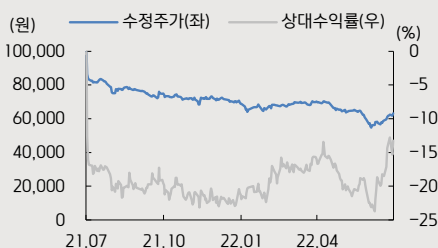
발행주식수	8,447 천주
일평균 거래량(3M)	9천주
외국인 지분율	20.1%
배당수익률(2022E)	1.6%
BPS(2022E)	79,641원
주요 주주	강정석 외 14 인 24.6%

## 투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	586.6	590.1	641.6	678.8
영업이익	34.1	15.5	25.2	30.8
EBITDA	54.0	35.3	65.8	67.4
세전이익	33.8	11.3	23.8	29.8
순이익	27.7	12.0	17.4	21.7
지배주주지분순이익	27.7	12.0	17.4	21.7
EPS(원)	3,275	1,417	2,055	2,575
증감률(% YoY)	-57.4	-56.7	45.0	25.3
PER(배)	27.1	50.5	30.8	24.5
PBR(배)	1.16	0.92	0.79	0.77
EV/EBITDA(배)	12.9	17.1	7.0	5.3
영업이익률(%)	5.8	2.6	3.9	4.5
ROE(%)	4.3	1.8	2.6	3.2
순차입금비율(%)	-7.6	0.1	-11.0	-25.7

자료: 키움증권

## Price Trend



## 실적 Preview

# 동아에스티 (170900)

## 일시 비용 증가로 기대치 하회 전망



2분기 실적은 일시적 비용 증가로 시장 기대치를 하회하는 실적이 예상됩니다. 다만, 기존 주력 전문의약품(ETC) 제품인 그로트로핀, 슈가논, 모티리톤, 해외 사업 부 등은 지속 성장하고 있어 3분기에는 비용 정상화가 예상됩니다. '23년에는 주요 캐시카우 역할을 해줄 스텔라라 바이오시밀러의 3상 결과 발표가 예정되어 있습니다.

### >>> 2분기 일시적 비용 증가로 기대치 하회 전망

2분기 매출액은 1,595억원(YoY +8%, QoQ +4%), 영업이익 43억원(YoY -46%, QoQ -45%, OPM 3%)로 컨센서스 매출액 1,568억원에 부합, 이익 63억원을 하회할 것으로 전망된다. **일시적인 인건비 상승 및 판관비 증가 영향**으로 2분기 수익성 감소가 예상되나, 이는 일시적인 요인으로 하반기 실적 정상화가 기대된다.

전문 의약품(ETC) 부문은 인성장호르몬 바이오 의약품인 그로트로핀의 고성장 지속과 주력 품목인 슈가논, 모티리톤 등의 고른 성장으로 942억원(YoY +3%)이 될 것으로 전망된다. 해외 사업부 또한 우호적인 환율 효과, 박카스 성장 등으로 428억원(YoY +22%)의 매출이 예상된다.

### >>> 단기 주력 R&D는 스텔라라 바이오시밀러

스텔라라 바이오시밀러 DMB-3115는 연말 임상 종료되어 **내년초 결과를 발표**할 수 있을 것으로 추정된다. 미국 특허만료('23.9월)일 이후에 출시가 전망되며, 메이지/동아쏘시오홀딩스와 이익배분이 있으나 Intas를 통한 글로벌 바이오시밀러 출시 및 안정적인 캐시카우 역할을 해줄 품목이라는 점에서 의미가 있다.

스텔라라 바이오시밀러 이후에는 국내 3상 중인 과민성방광 치료제 DA-8010이 '24년 임상 종료되어 '25년 출시가 전망된다. 현재 수익성을 견고하게 지켜 줄 제품 포트폴리오가 약한 상황이기 때문에 이러한 신제품 출시로 인해 **펀더멘털 개선을 기대**해 볼 수 있다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 8만원 하향

목표주가는 실적 추정치 하향 조정 및 산정방식 변경(Target Multiple: EBITDA → PER)으로 8만원으로 하향하고, 투자의견 BUY 유지한다. 스텔라라 바이오시밀러 미국 '24년 출시, 국내 과민성 방광 치료제 '25년 출시가 전망되어 중장기 관점에서 수익성 개선으로 인한 펀더멘털 변화가 기대된다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구분	1Q22	2Q22E	2022 컨센서스	차이	2022	2022 컨센서스	차이
매출액	153.5	159.5	156.8	1.7%	641.6	635.9	0.9%
yoy	9.0%	8.2%	6.4%		8.7%	7.8%	
영업이익	7.9	4.3	6.3	-31.7%	25.2	30.9	-18.4%
yoy	820.1%	-45.2%	-19.8%		0.0%	22.5%	
OPM	5.1%	2.7%	4.0%		3.9%	4.9%	
순이익	1.9	3.7	7.7	-52.1%	17.4	24.4	-28.9%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
I. ETC	85.4	91.7	100.4	86.5	364.0	94.3	94.2	102.2	103.9	394.6
II. 해외	36.5	35.0	30.1	40.4	142.0	37.4	42.8	41.0	38.1	159.3
III. 의료기기/진단	14.4	15.0	15.9	17.3	62.6	16.6	16.8	16.3	16.0	65.7
V. 기타	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	159.5	164.9	163.8	641.6
YOY	-30.0%	32.2%	4.3%	16.9%	0.6%	9.0%	8.1%	8.6%	9.2%	8.7%
영업이익	0.9	7.9	11.6	(4.9)	15.5	7.9	4.3	9.6	3.4	25.2
YOY	-98.4%	흑전	73.0%	적지	-54.5%	820.1%	-45.6%	-17.4%	흑전	62.8%
OPM	0.6%	5.4%	7.7%	-3.2%	2.6%	5.1%	2.7%	5.8%	2.1%	3.9%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
fw12m EPS(원)	2,694	3Q22~2Q23 EPS
Target Multiple	31	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가	80,000	

상위 제약사: 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당

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 중	
	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
<b>매출액</b>	586.6	590.1	641.6	678.8	702.0
매출원가	302.4	297.5	320.5	339.1	350.7
<b>매출총이익</b>	284.2	292.6	321.1	339.7	351.3
판관비	250.1	277.1	295.9	308.9	309.2
<b>영업이익</b>	34.1	15.5	25.2	30.8	42.1
<b>EBITDA</b>	54.0	35.3	65.8	67.4	68.2
영업외손익	-0.2	-4.2	-1.5	-1.0	-0.5
이자수익	4.1	1.2	1.5	1.9	2.4
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	-1.6	-1.5	-1.5
<b>법인세차감전이익</b>	33.8	11.3	23.8	29.8	41.6
법인세비용	6.2	-0.6	6.4	8.0	11.2
계속사업손익	27.7	12.0	17.4	21.7	30.4
<b>당기순이익</b>	27.7	12.0	17.4	21.7	30.4
<b>지배주주순이익</b>	27.7	12.0	17.4	21.7	30.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-4.2	0.6	8.7	5.8	3.4
영업이익 증감율	-40.1	-54.5	62.6	22.2	36.7
EBITDA 증감율	-30.2	-34.6	86.4	2.4	1.2
지배주주순이익 증감율	-57.4	-56.7	45.0	24.7	40.1
EPS 증감율	-57.4	-56.7	45.0	25.3	39.8
매출총이익률(%)	48.4	49.6	50.0	50.0	50.0
영업이익률(%)	5.8	2.6	3.9	4.5	6.0
EBITDA Margin(%)	9.2	6.0	10.3	9.9	9.7
지배주주순이익률(%)	4.7	2.0	2.7	3.2	4.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	27.0	48.4	97.8	127.2	168.1
당기순이익	27.7	12.0	17.4	21.7	30.4
비현금항목의 가감	36.4	43.5	62.5	59.7	51.8
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	21.9	23.1	25.7
영업활동자산부채증감	-26.7	-5.5	28.5	57.5	100.3
매출채권및기타채권의감소	10.6	-23.4	-9.7	-7.0	-4.3
재고자산의감소	9.4	4.9	-8.9	-6.4	-4.0
매입채무및기타채무의증가	-13.7	14.1	49.1	73.4	111.6
기타	-33.0	-1.1	-2.0	-2.5	-3.0
기타현금흐름	-10.4	-1.6	-10.6	-11.7	-14.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-76.3	41.9	72.7	102.1	142.9
기초현금 및 현금성자산	224.3	148.1	190.0	262.6	364.7
기말현금 및 현금성자산	148.1	190.0	262.6	364.7	507.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	462.0	523.1	618.0	737.6	893.5
현금 및 현금성자산	148.1	190.0	262.7	364.8	507.7
단기금융자산	108.6	110.1	111.7	113.3	114.9
매출채권 및 기타채권	86.6	110.8	120.5	127.5	131.8
재고자산	104.6	101.9	110.8	117.2	121.2
기타유동자산	14.1	10.3	12.3	14.8	17.9
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	984.9	1,115.3	1,177.3	1,268.0	1,405.5
<b>유동부채</b>	147.6	273.5	322.6	396.0	507.6
매입채무 및 기타채무	85.9	119.2	168.3	241.7	353.3
단기금융부채	53.1	144.5	144.5	144.5	144.5
기타유동부채	8.6	9.8	9.8	9.8	9.8
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	338.5	455.5	504.6	578.0	689.6
<b>지배자본</b>	646.4	659.8	672.7	690.0	715.9
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	191.7	205.0	227.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	646.4	659.8	672.7	690.0	715.9
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,275	1,417	2,055	2,575	3,598
BPS	76,556	78,117	79,641	81,687	84,757
CFPS	7,582	6,564	9,456	9,646	9,737
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주기배수(배)</b>					
PER	27.1	50.5	30.8	24.5	17.6
PER(최고)	36.3	71.3	35.0		
PER(최저)	19.5	48.1	26.5		
PBR	1.16	0.92	0.79	0.77	0.75
PBR(최고)	1.55	1.29	0.90		
PBR(최저)	0.84	0.87	0.68		
PSR	1.28	1.02	0.83	0.79	0.76
PCFR	11.7	10.9	6.7	6.6	6.5
EV/EBITDA	12.9	17.1	7.0	5.3	3.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.5	70.5	48.6	38.8	27.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6
ROA	2.8	1.1	1.5	1.8	2.3
ROE	4.3	1.8	2.6	3.2	4.3
ROIC	5.4	2.9	3.6	5.2	9.6
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	75.0	83.8	96.3
순차입금비율	-7.6	0.1	-11.0	-25.7	-45.0
이자보상배율	6.6	2.8	4.5	5.5	7.5
<b>총차입금</b>	207.4	300.7	300.7	300.7	300.7
<b>순차입금</b>	-49.2	0.6	-73.7	-177.4	-321.9
<b>EBITDA</b>	54.0	35.3	65.8	67.4	68.2
<b>FCF</b>	-23.8	-51.2	87.5	116.6	157.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 19일 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.

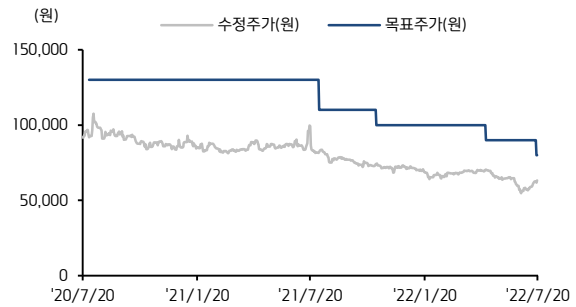
고지사항

- 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	-30.09	-21.78
	2022-07-20	Buy(Maintain)	80,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

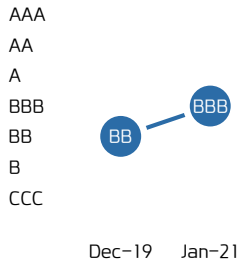
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

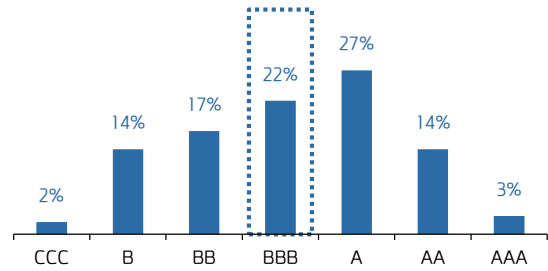
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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		
<b>환경</b>	2.0	4.4	9.0%	▼1.8
유독 물질 배출과 폐기물	2.0	4.4	9.0%	▼1.8
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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