



## BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(10/26): 51,700원

시가총액: 4,367억 원

제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/26)	2,249.56pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	74,500원	47,100원
등락률	-30.6%	9.8%
수익률	절대	상대
1M	5.5%	4.2%
6M	-25.6%	-11.8%
1Y	-29.3%	-4.1%

## Company Data

발행주식수	8,447 천주
일평균 거래량(3M)	7천주
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(2022E)	2.0%
BPS(2022E)	81,426원
주요 주주	강정석 외 14 인
	24.6%

## 투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	586.6	590.1	634.2	669.2
영업이익	34.1	15.5	31.0	38.8
EBITDA	54.0	35.3	71.6	75.4
세전이익	33.8	11.3	38.2	36.4
순이익	27.7	12.0	32.4	28.5
지배주주지분순이익	27.7	12.0	32.4	28.5
EPS(원)	3,275	1,417	3,839	3,370
증감률(% YoY)	-57.4	-56.7	170.9	-12.2
PER(배)	27.1	50.5	12.9	14.7
PBR(배)	1.16	0.92	0.61	0.59
EV/EBITDA(배)	12.9	17.1	4.6	2.9
영업이익률(%)	5.8	2.6	4.9	5.8
ROE(%)	4.3	1.8	4.8	4.1
순차입금비율(%)	-7.6	0.1	-13.2	-28.4

자료: 키움증권

## Price Trend



## ☒ 실적 Review

## 동아에스티 (170900)

## 비용 감소로 기대치 상회



3분기 실적은 전분기 대비 원가율 개선 및 마케팅 비용 감소로 시장 기대치를 상회하였습니다. 4분기는 뉴로보에 기술 이전 계약금 인식 유무에 따라 변동성이 확대될 것으로 전망됩니다. '23.1Q 스텔라라 시밀러 3상과 도네페질 패치제 1b상 임상 결과 도출이 전망되고, '23.2Q는 신제품 출시가 예정되어 있어 실적 개선이 기대됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 마케팅 비용 관리로 이익 상회

3분기 매출액은 1,583억 원(YoY +4%, QoQ -1%), 영업이익 142억 원(YoY 22%, QoQ +22%, OPM 9%)로 컨센서스 매출액 1,625억 원은 소폭 하회하였으나, 이익 100억 원을 상회하였다.

전문의약품 사업부(ETC)는 980억 원(YoY -2%, QoQ Flat)으로 부진하였으나, 슈가논(49억 원 YoY -40%) 재고조정에도 불구하고 인성장호르몬 그로트로핀(162억 원, YoY +33%)이 성장하며 이를 일부 상쇄하였다. 당뇨병 치료제 시장이 DPP-4 억제제가 감소하고, SGLT-2 억제제가 성장하는 추세로 DPP-4 억제제인 슈가논 또한 단일제로는 감소가 전망된다. 다만, 슈가다파(DPP4 억제제와 SGLT-2 억제제 복합제)가 '23.4월경 출시 예정으로 시장 트랜드에 맞춰 신제품을 출시하여 슈가논의 매출 하락을 상쇄할 것으로 전망된다. 메트포르민까지 추가하는 3제 병용 요법 슈가다파메트도 최근 3상 결과를 확인하는 등 향후 출시를 준비하고 있다.

3분기에는 특히 해외사업부가 374억 원 (YoY +24%)으로 환율 상승 영향과 더불어 코로나19 이후 캄보디아향 박카스 매출 회복세 및 그로트로핀 브라질 텐더시장 진입 등으로 성장을 이끌었다. 그로트로핀은 제형 개선 등을 통한 지속 성장이 전망되며, 박카스 또한 가격 인상이 4분기부터 반영되는 효과 및 몽골 지역으로의 물량 확대로 해외사업부 성장을 이끌어 줄 것으로 기대한다.

이익은 경상연구비용이 215억원(YoY +12%, QoQ +8%)으로 증가하였으나, 원가율이 전분기 대비 -2%p 개선되었고 마케팅 비용 감소로 개선되었다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기는 계약금 인식에 따라 변동

4분기에는 뉴로보에 DA-1241(2형 당뇨, NASH)과 DA-1726(비만, NASH) 기술 이전 한 계약금 \$22mn(약 312억원)이 반영된다면 4분기 수익성 개선 및 흑자전환을 기대해 볼 수 있다. 다만, 일시 인식 여부를 현재로서는 알 수 없어 보수적으로 당사의 추정치에는 미반영 하였다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

'23년 당뇨 복합제, 만성비형간염 제네릭 신제품 등 출시로 실적 개선이 전망되며, 스텔라라 시밀러 오는 11월 임상 종료 및 '23.1Q 결과 발표, 도네페질 패치제 DA-5207 1b상 올해말 종료 및 '23.1Q 결과 도출 등의 모멘텀을 보유하고 있다.

## 실적 세부 내역 1

	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	153.5	160.2	158.3	-1%	4%	164.9	-4%	162.5	-3%
영업이익	7.9	4.3	14.2	229%	22%	9.6	48%	10.0	42%
영업이익률	5%	3%	9%			6%		6%	
세전이익	7.2	4.5	22.2	393%	77%	93.0	-76%		
세전이익률	5%	3%	14%			56%			
순이익	1.9	3.3	24.0	632%	98%	9.0	167%	8.7	176%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 실적 세부 내역 2

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	(단위, 십억원)
I. ETC	85.4	91.7	100.4	86.5	364.0	94.3	97.7	98.0	94.6	384.6	
II. 해외	36.5	35.0	30.1	40.4	142.0	37.4	40.3	37.4	46.1	161.2	
III. 의료기기/진단	14.4	15.0	15.9	17.3	62.6	16.6	16.1	17.1	16.6	66.4	
V. 기타	4.6	5.8	5.4	5.8	21.6	5.2	6.2	5.8	4.8	22.0	
<b>매출액</b>	<b>140.9</b>	<b>147.5</b>	<b>151.9</b>	<b>149.9</b>	<b>590.1</b>	<b>153.5</b>	<b>160.2</b>	<b>158.3</b>	<b>162.1</b>	<b>634.2</b>	
YOY	-30.0%	32.2%	4.3%	16.9%	0.6%	9.0%	8.6%	4.2%	8.1%	7.5%	
<b>영업이익</b>	<b>0.9</b>	<b>7.9</b>	<b>11.6</b>	<b>(4.9)</b>	<b>15.5</b>	<b>7.9</b>	<b>4.3</b>	<b>14.2</b>	<b>4.5</b>	<b>31.0</b>	
YOY	-98.4%	흑전	73.0%	적지	-54.5%	820.1%	-45.4%	22.2%	흑전	100.0%	
OPM	0.6%	5.4%	7.7%	-3.2%	2.6%	5.1%	2.7%	9.0%	2.8%	4.9%	

자료: 키움증권 리서치센터

## 목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
fw 12m EPS(원)	3,291	4Q22~3Q23 EPS
Target Multiple	23	상위 제약사 제약사 평균 fw 12m PER
목표주가	80,000	

상위 제약사: 유한양행, 한미약품, 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		
Bio	DMB-3115	Ustekinumab BS	건선	●				글로벌 3상 중	Meiji Seika Intas
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	●				국내 3상 중	
NCE	DA-1229 (Suganon®)	DPP4 저해제	대동맥판막석회화증	●				국내 2상 중 미국 2/3상 중	REDNIVIA
	DA-5207	Weekly Donepezil 패치제	치매	●				국내 1b상 임상중	
	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병 NASH	●				미국 1a/1b 완료 글로벌 2상 준비중	

주:NCE(New Chemical Entity)

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	586.6	590.1	634.2	669.2	688.6
매출원가	302.4	297.5	315.9	333.4	343.0
<b>매출총이익</b>	284.2	292.6	318.3	335.8	345.6
판관비	250.1	277.1	287.3	297.0	281.3
<b>영업이익</b>	34.1	15.5	31.0	38.8	64.3
<b>EBITDA</b>	54.0	35.3	71.6	75.4	90.3
<b>영업외손익</b>	-0.2	-4.2	7.2	-2.4	-1.8
이자수익	4.1	1.2	1.5	2.0	2.6
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
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	-5.2	7.1	-3.0	-3.0
<b>법인세차감전이익</b>	33.8	11.3	38.2	36.4	62.5
법인세비용	6.2	-0.6	5.7	7.9	13.6
<b>계속사업순손익</b>	27.7	12.0	32.4	28.5	48.9
<b>당기순이익</b>	27.7	12.0	32.4	28.5	48.9
<b>지배주주순이익</b>	27.7	12.0	32.4	28.5	48.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-4.2	0.6	7.5	5.5	2.9
영업이익 증감율	-40.1	-54.5	100.0	25.2	65.7
EBITDA 증감율	-30.2	-34.6	102.8	5.3	19.8
지배주주순이익 증감율	-57.4	-56.7	170.0	-12.0	71.6
EPS 증감율	-57.4	-56.7	170.9	-12.2	71.7
매출총이익률(%)	48.4	49.6	50.2	50.2	50.2
영업이익률(%)	5.8	2.6	4.9	5.8	9.3
EBITDA Margin(%)	9.2	6.0	11.3	11.3	13.1
지배주주순이익률(%)	4.7	2.0	5.1	4.3	7.1

## 현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	27.0	48.4	115.1	134.6	187.7
당기순이익	27.7	12.0	32.4	28.5	48.9
비현금항목의 가감	36.4	43.5	61.7	59.5	54.1
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	21.1	22.9	28.0
영업활동자산부채증감	-26.7	-5.5	30.7	58.2	101.4
매출채권및기타채권의감소	10.6	-23.4	-8.3	-6.6	-3.6
재고자산의감소	9.4	4.9	-7.6	-6.0	-3.3
매입채무및기타채무의증가	-13.7	14.1	48.6	73.3	111.4
기타	-33.0	-1.1	-2.0	-2.5	-3.1
기타현금흐름	-10.4	-1.6	-9.7	-11.6	-16.7
<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	90.0	109.5	162.6
기초현금 및 현금성자산	224.3	148.1	190.0	280.0	389.4
기말현금 및 현금성자산	148.1	190.0	280.0	389.4	552.0

자료 : 키움증권

## 재무상태표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	462.0	523.1	632.6	758.8	932.9
현금 및 현금성자산	148.1	190.0	280.0	389.4	552.0
단기금융자산	108.6	110.1	111.7	113.3	114.9
매출채권 및 기타채권	86.6	110.8	119.1	125.7	129.3
재고자산	104.6	101.9	109.5	115.5	118.9
기타유동자산	14.1	10.3	12.3	14.9	17.8
<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	1,191.9	1,289.2	1,445.0
<b>유동부채</b>	147.6	273.5	322.2	395.5	506.8
매입채무 및 기타채무	85.9	119.2	167.8	241.2	352.5
단기금융부채	53.1	144.5	144.5	144.5	144.5
기타유동부채	8.6	9.8	9.9	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	504.1	577.4	688.8
<b>자본지분</b>	646.4	659.8	687.8	711.8	756.2
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	206.8	226.8	267.3
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	646.4	659.8	687.8	711.8	756.2
<b>투자지표</b>					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,275	1,417	3,839	3,370	5,787
BPS	76,556	78,117	81,426	84,267	89,525
CFPS	7,582	6,564	11,150	10,417	12,187
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가비수(배)</b>					
PER	27.1	50.5	12.9	14.7	8.6
PER(최고)	36.3	71.3	18.8		
PER(최저)	19.5	48.1	12.3		
PBR	1.16	0.92	0.61	0.59	0.56
PBR(최고)	1.55	1.29	0.88		
PBR(최저)	0.84	0.87	0.58		
PSR	1.28	1.02	0.66	0.63	0.61
PCFR	11.7	10.9	4.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	12.9	17.1	4.6	2.9	0.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	30.5	70.5	26.0	29.7	17.3
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.1	1.4	2.0	2.0	2.0
ROA	2.8	1.1	2.8	2.3	3.6
ROE	4.3	1.8	4.8	4.1	6.7
ROIC	5.4	2.9	5.2	7.1	15.9
매출채권회전율	6.4	6.0	5.5	5.5	5.4
재고자산회전율	5.4	5.7	6.0	5.9	5.9
부채비율	52.4	69.0	73.3	81.1	91.1
순차입금비율	-7.6	0.1	-13.2	-28.4	-48.4
이자보상배율	6.6	2.8	5.5	6.9	11.4
총차입금	207.4	300.7	300.7	300.7	300.7
순차입금	-49.2	0.6	-91.0	-202.0	-366.2
EBITDA	54.0	35.3	71.6	75.4	90.3
FCF	-23.8	-51.2	97.6	125.1	177.7

**Compliance Notice**

- 당사는 10월 26일 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 간접없이 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 일제의 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티 (170900)	2020-10-29	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.43	-28.54	
	2021-02-04	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-34.08	-28.54	
	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	-30.96	-20.88	
	2022-10-27	Buy(Maintain)	80,000원	6개월			

**목표주가 추이 (2개년)**

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

**투자의견 및 적용기준**

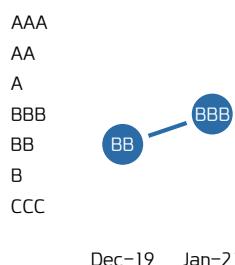
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)**

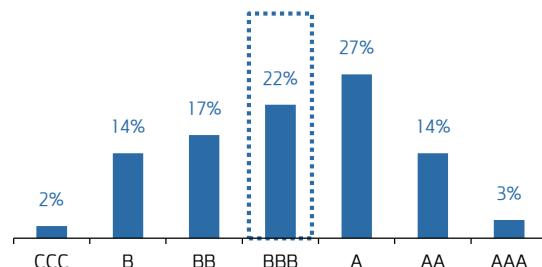
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

## 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	◀▶

4 분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치