



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(2/13): 64,200원
시가총액: 5,423억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/13)		2,452.70pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	69,067원	46,208원
등락률	-7.0%	38.9%
수익률	절대	상대
1M	4.9%	2.1%
6M	9.8%	13.2%
1Y	0.7%	11.0%

Company Data

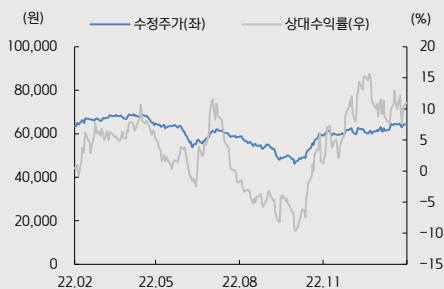
발행주식수	8,447 천주
일평균 거래량(3M)	8천주
외국인 자본율	20.9%
배당수익률(2022E)	1.6%
BPS(2022E)	79,135원
주요 주주	강정석 외 13인 24.6%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	586.6	590.1	635.9	693.0
영업이익	34.1	15.5	32.5	37.7
EBITDA	54.0	35.3	73.1	74.3
세전이익	33.8	11.3	33.5	36.3
순이익	27.7	12.0	26.4	29.4
지배주주지분순이익	27.7	12.0	26.4	29.4
EPS(원)	3,211	1,390	3,059	3,412
증감률(% YoY)	-57.4	-56.7	120.1	11.5
PER(배)	27.1	50.5	19.9	18.8
PBR(배)	1.16	0.92	0.77	0.78
EV/EBITDA(배)	12.9	17.1	5.9	4.7
영업이익률(%)	5.8	2.6	5.1	5.4
ROE(%)	4.3	1.8	3.9	4.2
순차입금비율(%)	-7.6	0.1	-12.4	-26.9

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

자체 제품 확대와 R&D 진척으로 체질 개선 중



4분기 실적은 뉴로보로부터 기술료가 유입되며 기대치를 상회하였습니다. 올해는 성장호르몬 바이오 신약 그로트로핀의 고성장 지속과 당뇨 복합제 신약 출시 등으로 매출 성장과 수익성 개선이 기대됩니다. 오는 5월 스텔라라 시밀러 유럽/미국 품목허가 신청이 예상되는 등 R&D 파이프라인 또한 순항하고 있어, '24년에는 실적 개선과 R&D 성과가 가시화 될 것으로 기대됩니다.

>>> 4분기 기술료 유입으로 기대치 상회

4분기 매출액은 1,638억원(YoY +9%, QoQ +4%), 영업이익의 61억원(YoY 흑전, QoQ -57%, OPM 4%)으로 당사 추정치 매출액 1,621억원, 영업이익의 45억원을 상회하였다.

카나프로부터 면역항암 이중항체 후보물질을 도입하면서 비용 증가와 뉴로보 지분투자 관련 법률 자문 등이 있었으나, 뉴로보에 DA-1241(2형 당뇨, NASH)과 DA-1726(비만, NASH) **기술 이전한 계약금이 반영**되면서 호실적을 기록하였다.

당뇨치료제 슈가논의 공동 판매 계약 종료로 슈가논 매출 전년동기대비 -55% 감소한 33억원 기록에도 불구하고, 바이오 인성장호르몬 의약품 **그로트로핀이 179억원(YoY +47%) 고성장을 지속**하면서, 전문의약품(ETC) 사업부 매출액 903억원(YoY +4%) 성장에 기여하였다. 영업 외에서는 환율 관련 금융손실 발생하며 법인세비용전순이익은 -0.4억원에 그쳤다.

>>> 자체 제품의 매출 확대를 기대

당뇨/NASH 치료제 DA-1241은 미국 2상 진입 예정이며, NASH/비만 치료제 DA-1726과 면역항암제 DA-4505 올해 상반기 1상 진입이 전망된다. 스텔라라 시밀러 DA-3115 3상 종료되어, 오는 **5월 유럽/미국 품목허가 신청**이 진행될 것으로 보인다.

올해 **매출액은 6,930억원(YoY +9%), 이익 377억원(YoY +16%, OPM 5.4%)이 전망**된다. 지난해 품목 도입, 법률 자문, 지급수수료 등 일회성 비용이 있었으나, 올해에는 일회성 비용 감소로 전년대비 기저효과가 예상된다. 이 밖에도 다수의 **고마진의 자체 신제품 출시**가 예상되는데, 포시가 프로드러그(1월), 포시가 제네릭(4월), DPP-4/SGLT-2 복합제 출시, B형간염 치료제 베물리아(2월) 등이 출시되어 매출 성장에 기여하겠다. 고마진 자체 제품의 그로트로핀의 성장세도 지속 이어지며, 기존 10%대 후반 점유율에서 '23년 23%로 확대되며 수익성 개선이 예상된다. 다수의 신제품이 출시될 예정이나 코로나로 비대면 마케팅 경험이 누적되며 마케팅 비용 급증 영향은 제한적일 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

올해는 스텔라라 시밀러 미국 허가 신청과 R&D 파이프라인의 진척이 예상되며, '24년에는 DA-3115 발매, '23년 출시한 다수 제품들의 시장 침투율 확대, 과민성 방광치료제 DA-8010 3상 종료 등 실적과 R&D의 성과가 기대된다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	153.5	160.2	158.3	163.8	4%	9%	162.1	1%
영업이익	7.9	4.3	14.2	6.1	-57%	흑전	4.5	36%
영업이익률	5%	3%	9%	4%			3%	
세전이익	7.2	4.5	22.2	(0.4)	적전	적지	5.9	N.A
세전이익률	5%	3%	14%	0%			4%	
순이익	1.9	3.3	21.4	(0.2)	적전	적지	3.9	N.A

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E
I. ETC	94.3	97.7	98.0	90.3	380.3	100.1	105.4	109.9	108.2	423.6
II. 해외	37.4	40.3	37.4	41.1	156.2	42.8	42.3	41.8	43.2	170.0
III. 의료기기/진단	16.6	16.1	17.1	15.6	65.4	16.5	16.4	17.0	15.5	65.4
V. 기타	5.2	6.2	5.8	16.9	34.1	7.6	8.6	8.0	9.8	34.1
매출액	153.5	160.2	158.3	163.8	635.9	167.0	172.7	176.6	176.7	693.0
YOY	9.0%	8.6%	4.2%	9.2%	7.7%	8.8%	7.8%	11.6%	7.9%	9.0%
영업이익	7.9	4.3	14.2	6.1	32.5	6.3	9.8	14.1	7.5	37.7
YOY	820.1%	-45.4%	21.8%	흑전	110.1%	-19.6%	126.9%	-0.8%	24.3%	16.0%
OPM	5.1%	2.7%	9.0%	3.7%	5.1%	3.8%	5.7%	8.0%	4.3%	5.4%

자료: 키움증권 리서치센터

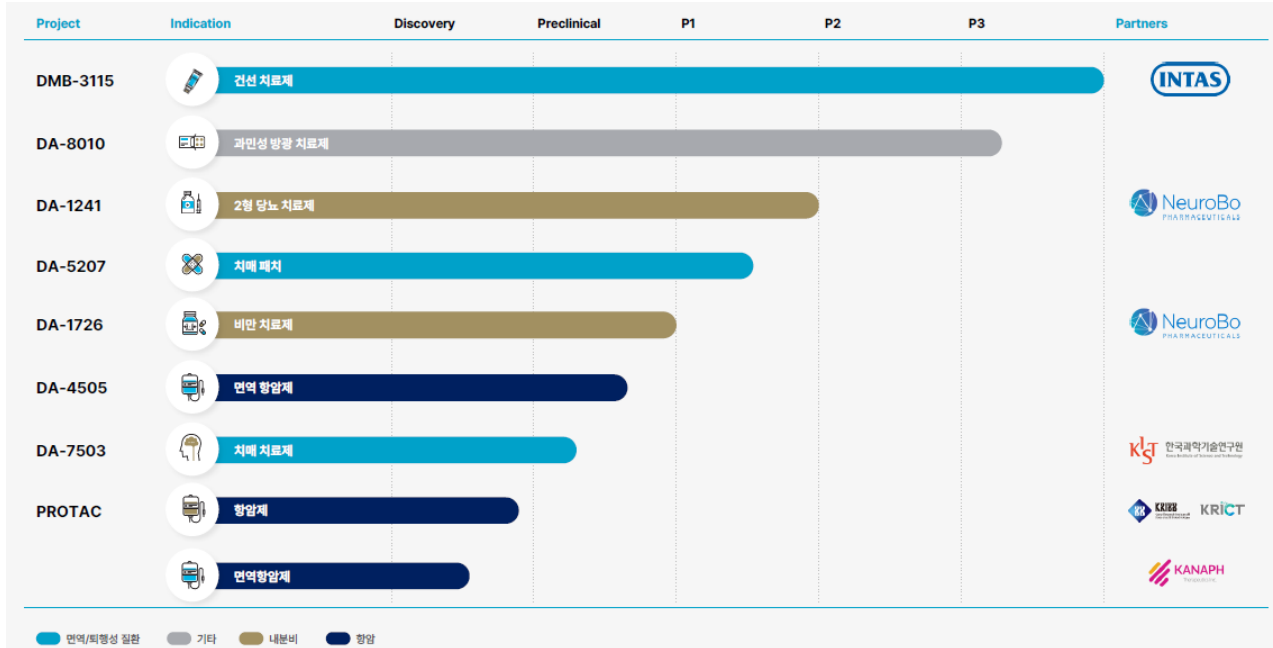
목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
fw12m EPS(원)	3,412	1Q23~4Q23 EPS
Target Multiple	23	상위 제약사 제약사 평균 fw12m PER
목표주가	80,000	

상위 제약사: 유한양행, 한미약품, 녹십자, 대웅제약, 종근당
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	586.6	590.1	635.9	693.0	723.5
매출원가	302.4	297.5	312.5	341.6	356.6
매출총이익	284.2	292.6	323.4	351.4	366.9
판관비	250.1	277.1	290.8	313.7	299.7
영업이익	34.1	15.5	32.5	37.7	67.3
EBITDA	54.0	35.3	73.1	74.3	93.3
영업외손익	-0.2	-4.2	0.9	-1.4	-0.8
이자수익	4.1	1.2	1.5	1.9	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
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	-5.2	0.8	-1.9	-2.0
법인세차감전이익	33.8	11.3	33.5	36.3	66.5
법인세비용	6.2	-0.6	7.1	6.9	12.6
계속사업순손익	27.7	12.0	26.4	29.4	53.8
당기순이익	27.7	12.0	26.4	29.4	53.8
지배주주순이익	27.7	12.0	26.4	29.4	53.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.2	0.6	7.8	9.0	4.4
영업이익 증감율	-40.1	-54.5	109.7	16.0	78.5
EBITDA 증감율	-30.2	-34.6	107.1	1.6	25.6
지배주주순이익 증감율	-57.4	-56.7	120.0	11.4	83.0
EPS 증감율	-57.4	-56.7	120.1	11.5	83.1
매출총이익율(%)	48.4	49.6	50.9	50.7	50.7
영업이익율(%)	5.8	2.6	5.1	5.4	9.3
EBITDA Margin(%)	9.2	6.0	11.5	10.7	12.9
지배주주순이익율(%)	4.7	2.0	4.2	4.2	7.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	27.0	48.4	108.5	128.7	189.3
당기순이익	27.7	12.0	26.4	29.4	53.8
비현금항목의 가감	36.4	43.5	63.2	58.5	53.1
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	22.6	21.9	27.0
영업활동자산부채증감	-26.7	-5.5	30.2	51.4	98.1
매출채권및기타채권의감소	10.6	-23.4	-8.6	-10.7	-5.7
재고자산의감소	9.4	4.9	-7.9	-9.9	-5.3
매입채무및기타채무의증가	-13.7	14.1	48.7	74.6	112.0
기타	-33.0	-1.1	-2.0	-2.6	-2.9
기타현금흐름	-10.4	-1.6	-11.3	-10.6	-15.7
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	-15.4	-16.4
차입금의 증가(감소)	0.0	98.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4	-8.6
기타	-7.9	-7.8	-7.8	-7.8	-7.8
기타현금흐름	-4.9	0.8	6.8	6.8	6.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-76.3	41.9	83.4	104.5	164.1
기초현금 및 현금성자산	224.3	148.1	190.0	273.4	377.9
기말현금 및 현금성자산	148.1	190.0	273.4	377.9	542.0

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	462.0	523.1	626.7	755.8	935.5
현금 및 현금성자산	148.1	190.0	273.4	377.9	542.0
단기금융자산	108.6	110.1	111.7	113.3	114.9
매출채권 및 기타채권	86.6	110.8	119.4	130.1	135.8
재고자산	104.6	101.9	109.8	119.6	124.9
기타유동자산	14.1	10.3	12.4	14.9	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	1,186.0	1,286.2	1,447.5
유동부채	147.6	273.5	322.3	396.9	508.9
매입채무 및 기타채무	85.9	119.2	167.9	242.6	354.6
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	578.9	690.9
지배자본	646.4	659.8	681.7	707.4	756.6
자본금	42.2	42.2	42.2	43.1	43.1
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	200.8	221.6	266.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	646.4	659.8	681.7	707.4	756.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,211	1,390	3,059	3,412	6,248
BPS	75,062	76,592	79,135	82,113	87,830
CFPS	7,434	6,435	10,393	10,206	12,412
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	27.1	50.5	19.9	18.8	10.3
PER(최고)	36.4	71.3	23.1		
PER(최저)	19.6	48.1	15.1		
PBR	1.16	0.92	0.77	0.78	0.73
PBR(최고)	1.56	1.29	0.89		
PBR(최저)	0.84	0.87	0.58		
PSR	1.28	1.03	0.82	0.80	0.77
PCFR	11.7	10.9	5.8	6.3	5.2
EV/EBITDA	12.9	17.1	5.9	4.7	2.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.5	70.5	31.9	29.1	15.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6
ROA	2.8	1.1	2.3	2.4	3.9
ROE	4.3	1.8	3.9	4.2	7.4
ROIC	5.4	2.9	5.0	7.1	16.7
매출채권회전율	6.4	6.0	5.5	5.6	5.4
재고자산회전율	5.4	5.7	6.0	6.0	5.9
부채비율	52.4	69.0	74.0	81.8	91.3
순차입금비율	-7.6	0.1	-12.4	-26.9	-47.1
이자보상배율	6.6	2.8	5.8	6.7	12.0
총차입금	207.4	300.7	300.7	300.7	300.7
순차입금	-49.2	0.6	-84.4	-190.5	-356.2
EBITDA	54.0	35.3	73.1	74.3	93.3
FCF	-23.8	-51.2	96.4	118.6	178.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 13일 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.

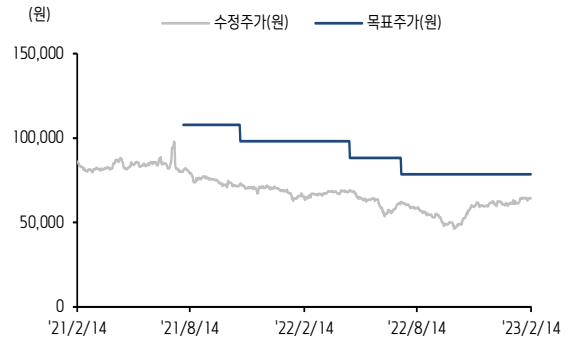
고지사항

- 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)	2021-08-03	Buy(Maintain)	107,800원	6개월	-30.24	-24.01
	2021-11-03	Buy(Maintain)	98,000원	6개월	-29.42	-25.42
	2022-02-09	Buy(Maintain)	98,000원	6개월	-30.37	-25.42
	2022-04-28	Buy(Maintain)	88,200원	6개월	-30.01	-21.69
	2022-07-20	Buy(Maintain)	78,400원	6개월	-30.93	-20.79
	2022-10-27	Buy(Maintain)	78,400원	6개월	-27.54	-19.52
	2023-02-14	Buy(Maintain)	80,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

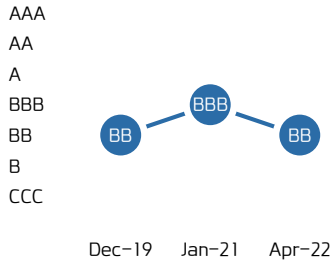
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

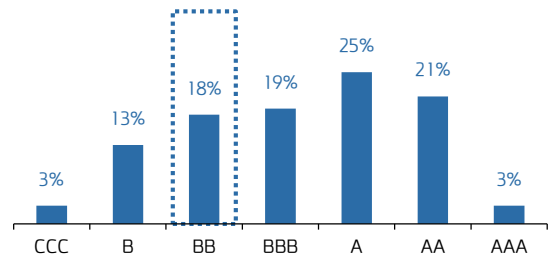
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약 기업 80개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.3	4.5		
환경	2.9	4.5	9.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	4.5	9.0%	
사회	3.3	4.1	58.0%	▼1.4
제품 안전과 품질	3.5	4	27.0%	▼2.9
인력 자원 개발	3.6	4.3	18.0%	
의료 서비스	2.6	4	13.0%	
지배구조	3.3	5	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	4.0	6.2		▲0.2
기업 활동	5.0	4.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 4월	대법원이 '09~'17년에 의사들에게 리베이트를 제공한 87개의 약물에 대한 배상을 연기한 보건복지부의 판정 기각

자료: 키움증권 리서치센터

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	◀▶
JOHNSON & JOHNSON	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●	●	A	▲
ELI LILLY AND COMPANY	●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	A	◀▶
Roche Holding AG	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●	A	◀▶
PFIZER INC.	●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●	A	▲▲
동아에스티	●	●	●●	●●	●	●●	BB	▼

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