

동아에스티 (170900)

성장 동력 확보를 위한 R&D 파이프라인 확장

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(유지)

현재주가

46,250 원(3/20)

시가총액

424(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 유지, 목표주가는 영업부문 2025년 순이익(별도 기준)X Target P/E 15배에 이물도사(스텔라라 바이오시밀러) 가치(1,720억원) 및 R&D 파이프라인 가치(2,500억원)를 합산함
- 연초 이후 주가는 약 20% 하락: R&D 파이프라인의 공격적인 확장에 따른 비용 증가, 모멘텀 부재에 기인
- R&D 부문: 메타비아(구 뉴로보, 연결 자회사, 지분율 57%)의 MASH 치료제(DA-1241) 2a상 데이터(5월 EASL에서 발표 예정), 비만 치료제 파이프라인(DA-1726)의 1a상 top line 결과(2분기 초)를 발표할 예정
- 실적 전망: R&D 투자가 지속되어 R&D 비용 증가에 따른 적자 지속될 전망, 다만 이물도사 판매 로열티 유입으로 적자 폭은 축소될 것으로 예상됨
 - ① 매출액: 그로트로핀(성장 호르몬), 자큐보(P-CAB 기전 항궐양제, 제일약품과 코마케팅)의 판매 증가로 성장
 - ② 이물도사의 유럽 및 미국 판매가 하반기부터 본격화되며 판매 로열티(약 100억원 추정) 반영될 것으로 추정됨
 - ③ R&D 파이프라인: DA-1241(글로벌 임상2상), DA-1726(글로벌 임상 1상), DA-4505(면역항암제, 국내 임상1상), ADC 파이프라인(항암제, 국내 임상1상 예정)들의 임상 진행으로 R&D 투자는 지속적으로 늘어날 전망
- Risk Factors: 공격적인 R&D 파이프라인 확대에 따른 투자 비용 증가로 수익성 하락
- 주가 상승 모멘텀: R&D 비용 증가를 정당화 할 임상 진전에 따른 R&D 성과 가시화

주가(원, 3/20)	46,250
시가총액(십억원)	424

발행주식수	9,353천주
52주 최고가	80,700원
최저가	45,400원
52주 일간 Beta	0.46
60일 일평균거래대금(십억원)	13억원
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(2024E)	2.2%

주주구성	
강정석 (외 29인)	40.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.5	-38.3	-33.3
절대기준	-5.1	-36.6	-35.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	90,000	-
영업이익(25)	-25	-11	▼
영업이익(26)	-11	-4	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	664	698	720	744
영업이익	11	-25	-11	0
세전손익	6	-30	-13	-3
당기순이익	2	-31	-11	-2
EPS(원)	1,242	-2,148	-775	-175
증감률(%)	-17.9	적전	na	na
PER(배)	54.6	na	na	na
ROE(%)	1.7	-3.4	-1.4	-0.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	19.8	218.3	48.1	29.9

자료: 유진투자증권

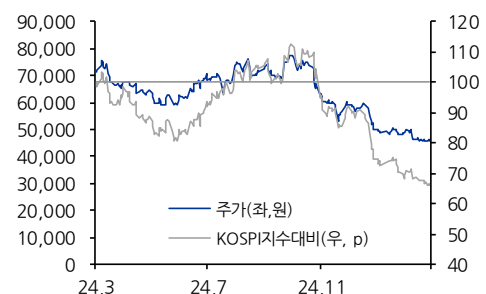
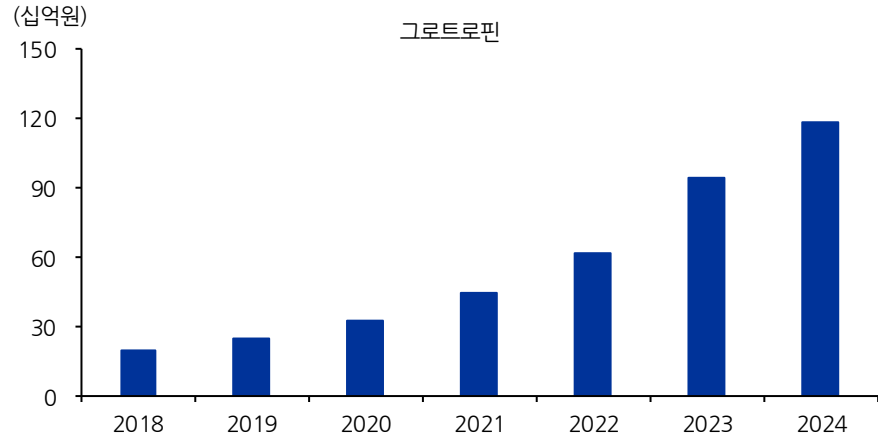


도표 1. 그로트로핀(성장호르몬) 매출액 추이



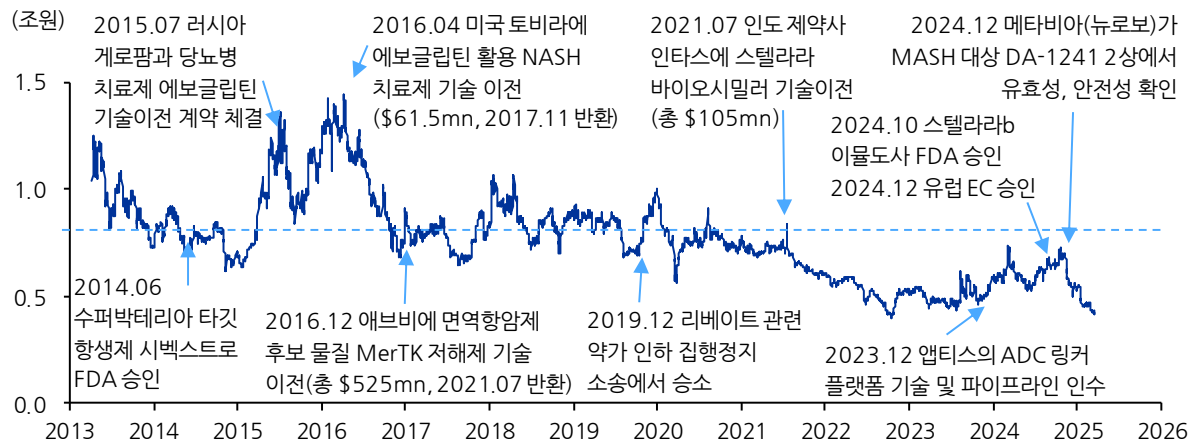
자료: 동아에스티, 유진투자증권

도표 2. 스텔라라 연간 매출액 추이



자료: J&J, 유진투자증권

도표 3. 동아에스티 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantivise, 유진투자증권

동아에스티(170900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,158	1,264	1,231	1,219	1,263
유동자산	503	544	475	460	501
현금성자산	265	260	201	179	212
매출채권	101	123	111	115	118
재고자산	100	116	117	120	124
비유동자산	655	720	756	758	762
투자자산	155	145	159	162	165
유형자산	438	454	461	455	450
기타	62	121	135	141	147
부채총계	468	581	694	698	753
유동부채	183	388	264	267	271
매입채무	106	136	104	107	110
유동성이자부채	65	241	150	150	150
기타	12	11	11	11	11
비유동부채	285	193	430	431	482
비유동이자부채	249	167	394	394	444
기타	36	27	35	36	38
자본총계	690	683	537	521	510
지배지분	672	657	511	495	484
자본금	42	43	46	46	46
자본잉여금	292	292	317	317	317
이익잉여금	204	197	171	154	144
기타	133	125	(23)	(23)	(23)
비지배지분	19	26	26	26	26
자본총계	690	683	537	521	510
총차입금	314	408	544	544	594
순차입금	49	148	343	365	382

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	33	3	(96)	21	26
당기순이익	13	2	(39)	(11)	(2)
자산상각비	21	26	29	28	27
기타비현금성손익	5	16	(132)	8	5
운전자본증감	(11)	(41)	26	(4)	(4)
매출채권감소(증가)	11	(13)	4	(3)	(4)
재고자산감소(증가)	4	(19)	(1)	(4)	(4)
매입채무증가(감소)	(7)	(1)	(6)	3	3
기타	(18)	(8)	30	(0)	(0)
투자현금	49	(109)	(69)	(34)	(34)
단기투자자산감소	88	(69)	39	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(0)	(26)	(6)	(6)
설비투자	44	27	17	20	20
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(22)	(15)	(13)	(8)	(8)
재무현금	(9)	55	143	(9)	41
차입금증가	7	77	155	0	50
자본증가	(11)	(14)	(6)	(9)	(9)
배당금지급	8	6	6	9	9
현금 증감	70	(52)	(22)	(22)	32
기초현금	195	265	213	191	168
기말현금	265	213	191	168	201
Gross Cash flow	49	51	(118)	25	30
Gross Investment	49	81	82	38	38
Free Cash Flow	(0)	(31)	(199)	(13)	(8)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	635	664	698	720	744
증가율(%)	7.1	4.5	5.1	3.1	3.4
매출원가	320	336	353	360	369
매출총이익	315	328	345	360	375
판매 및 일반관리비	299	317	370	371	376
기타영업손익	7	6	17	0	1
영업이익	17	11	(25)	(11)	(0)
증가율(%)	6.7	(33.0)	적전	적지	적지
EBITDA	38	38	4	16	27
증가율(%)	5.5	(0.1)	(90.6)	366.7	64.6
영업외손익	1	(5)	(5)	(2)	(3)
이자수익	3	9	1	4	4
이자비용	8	13	0	11	12
지분법손익	(5)	(5)	(9)	(3)	(3)
기타영업손익	11	3	3	8	8
세전순이익	18	6	(30)	(13)	(3)
증가율(%)	44.9	(65.7)	적전	적지	적지
법인세비용	5	4	2	(3)	(1)
당기순이익	13	2	(31)	(11)	(2)
증가율(%)	(0.3)	(84.2)	적전	적지	적지
지배주주지분	14	11	(20)	(7)	(2)
증가율(%)	5.7	(17.9)	적전	적지	적지
비지배지분	(1)	(9)	(19)	(3)	(1)
EPS(원)	1,513	1,242	(2,148)	(775)	(175)
증가율(%)	5.7	(17.9)	적전	적지	적지
수정EPS(원)	1,513	1,242	(2,148)	(775)	(175)
증가율(%)	5.7	(17.9)	적전	적지	적지

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,513	1,242	(2,148)	(775)	(175)
BPS	79,509	76,305	55,779	54,005	52,829
DPS	755	770	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	38.7	54.6	n/a	n/a	n/a
PBR	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9
EV/ EBITDA	15.0	19.8	218.3	48.1	29.9
배당수익률	1.3	1.1	2.2	2.2	2.2
PCR	10.7	12.0	n/a	17.0	14.0
수익성(%)					
영업이익률	2.6	1.7	(3.6)	(1.6)	(0.0)
EBITDA이익률	5.9	5.7	0.5	2.3	3.6
순이익률	2.0	0.3	(4.5)	(1.5)	(0.3)
ROE	2.0	1.7	(3.4)	(1.4)	(0.3)
ROIC	1.7	0.5	(2.2)	(1.0)	(0.0)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	7.1	21.6	63.8	70.1	74.9
유동비율	275.2	140.4	179.8	172.1	185.0
이자보상배율	2.1	0.9	n/a	(1.0)	(0.0)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.0	5.9	6.0	6.4	6.4
재고자산회전율	6.2	6.1	6.0	6.1	6.1
매입채무회전율	5.6	5.5	5.8	6.8	6.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

