2018/02/09

동아에스티(170900)

제약/바이오 허혜민
(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

4Q17 이익 하회하였으나, '18년 안정화 기대

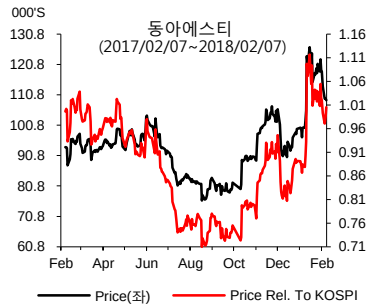
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	140,000원
종가 (2018/02/07)	109,000원

Stock Indicator

자본금	42십억원
발행주식수	844만주
시가총액	920십억원
외국인지분율	27.2%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	원
BPS(2017E)	68,230원
ROE(2017E)	-1.2%
52주 주가	76,000~126,500원
60일평균거래량	84,326주
60일평균거래대금	9.5십억원

Price Trend



■ 인건비, 마케팅비, 일회성 비용으로 4Q17 이익 하회

4Q17 매출액은 1,455억원(YoY +17%), 영업이익 11억원(흑자전환)하였다. 매출액은 시장 컨센서스에 부합하였으나, 영업이익이 시장 기대치 84억원을 하회하였다. 판관비용이 전년동기대비 약 80억원 증가하였는데, 주 요인으로 연차보상금 및 성과급 등의 인건비와 마케팅비용이 전년대비 43억원 증가하였으며, ERP(기업 자원 관리) 시스템 도입으로 일회성 비용 반영되었다. 반면, 원가율은 지난 분기에 이어 4Q에도 48.8% 안착하였다. 순이익은 외환차손액 120억원이 발생하며 -115억원을 기록하였다.

■ 올해 전문의약품 성장과 기술료 유입 기대

동사의 4Q17 전문의약품(ETC) 사업부는 YoY +8% 성장하며, 성장 궤도에 안착한 것으로 보인다. 스티렌의 약가인하 영향이 줄어들며 안정화되었고, 주블리아(손발톱무좀약, '17.6월), 콘트라브(비만치료제, '17.9월) 등 도입 신약 효과와 B형 간염치료제 제네릭 바라클('16.10월)과 개량신약 비리얼('17.10월) 등 자체 제품도 성장하였기 때문으로 풀이된다. 올초 다케다제약의 이달비(고혈압치료제) 공동 판매 계약으로 제품 포트폴리오가 확대되고 있다. '18년 콘트라브 80억원, B형 간염치료제 100억원, 이달비 80억원으로 성장 할 수 있을 것으로 기대된다.

동사는 지난 1월 미국 뉴로보(NeuroBo Pharmaceuticals)에 2개 파이프라인을 기술 수출하였으며, 당뇨병성 신경병증 치료제 DA-9801의 계약금 200만불과 퇴행성신경질환치료제 DA-9803의 기술 양도금 500만불의 기술료 유입이 기대된다. 계약 체결일(1/18)로부터 90일 이내 수령이기 때문에 4월내에 유입이 예상되며, 추정치에는 1분기 유입으로 반영함에 따라 1Q18 매출액은 1,483억원(YoY +11%), 영업이익 150억원(YoY +204%)로 전망한다.

■ 실적 상향하였으나, 동종 그룹 밸류에이션 하락 반영으로 목표주가 유지

기술료 유입 70억원 반영하여, Fw12m EBITDA를 12.6% 상향하였으나, 상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 하락으로 밸류에이션을 18배에서 16배로 하향 적용하였다. 이에 따라 기존 투자의견 Buy, 목표주가 14만원을 유지한다.

<그림 1> 동아에스티 4Q17 실적

(단위, 억원)

	실적 4Q17	하이 추정치	추정치 대비	3Q17	QoQ	4Q16	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,455	1,389	5%	1,438	1%	1,243	17%	1,454	0%
영업이익	11	60	-82%	159	-93%	(64)	흑전	84	-87%
순이익	(115)	152	-	111	적전	72	적전	48	-

주: 별도기준

자료: 전자공시, Fnguide, 하이투자증권

<그림 2> 매출 세부 내용 및 추정

(십억원)				1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
I. ETC				**70.8**	**73.4**	**81.3**	**71.6**	**297.1**	**78.0**	**77.5**	**83.9**	**78.7**	**318.1**
	스티렌	위염치료제	자체개발	5.1	5.0	4.8	4.3	19.2	5.4	5.1	4.5	4.2	19.2
	모티리톤	기능성소화불량	자체개발	5.2	5.2	5.5	5.1	21.0	5.1	5.1	5.2	5.0	20.4
	슈가논	당뇨병	자체개발	1.6	1.6	1.8	1.6	6.6	1.8	1.8	1.8	2.0	7.3
	그로트로핀	인성장호르몬	바이오의약품	4.0	4.2	4.6	3.8	16.6	4.2	4.3	4.4	3.9	16.8
	오로디핀	고혈압	개량신약	2.1	2.2	2.2	1.9	8.4	2.2	2.2	2.1	2.0	8.5
	가스터	소화성궤양	도입신약	2.6	2.6	2.8	2.5	10.5	2.7	2.7	2.6	2.6	10.6
	오팔몬	요부척추관협착증	도입신약	4.8	5.5	6.3	5.7	22.3	5.1	5.8	6.1	5.6	22.5
	타리온	알레르기성비염	도입신약	5.6	6.4	6.2	6.1	24.3	6.0	5.9	6.2	7.1	25.3
	니세틸	뇌대사개선	도입신약	2.5	2.6	2.7	2.5	10.3	2.5	2.7	2.7	2.7	10.6
	플리바스	전립선비대증	도입신약	2.4	2.5	2.3	2.0	9.2	2.3	2.4	2.4	2.4	9.5
	아셀렉스	골관절염	도입신약	1.3	1.4	1.4	1.3	5.4	1.3	1.4	1.4	1.3	5.5
	리피논	고지혈증	제네릭	4.4	4.4	4.8	4.1	17.7	4.7	5.0	4.7	4.2	18.6
	플라비톨	혈소판응집	제네릭	5.2	5.6	5.3	5.2	21.3	5.3	5.8	5.3	5.1	21.5
	기 타			24.0	24.2	30.6	25.5	104.3	29.3	27.5	34.5	30.8	122.0
II. 해외				**32.3**	**30.5**	**35.5**	**41.4**	**139.7**	**34.9**	**34.7**	**36.2**	**37.1**	**142.9**
	그로트로핀	인성장호르몬	바이오의약품	4.8	3.3	8.8	11.7	28.6	6.8	6.4	8.5	8.3	30.0
	에포론	신성빈혈치료제	바이오의약품	1.0	1.5	1.0	1.8	5.3	1.1	1.3	0.9	2.1	5.4
	싸이크로세린	결핵치료제 API	항결핵제	0.9	3.0	1.9	3.2	9.0	2.3	2.2	1.9	3.2	9.6
	크로세린	결핵치료제	항결핵제	3.3	3.0	3.1	3.0	12.4	3.4	3.3	3.6	2.2	12.5
	테리지돈	결핵치료제 API	항결핵제	1.2	2.2	2.1	2.2	7.7	2.0	2.0	2.0	2.0	8.0
	박카스		에너지음료	18.3	15.6	16.0	15.4	65.3	16.5	16.5	16.3	16.6	66.0
	기 타			2.8	1.9	2.6	4.1	11.4	2.9	2.9	3.0	2.7	11.4
III. 의료기기/진단				**20.4**	**19.1**	**17.3**	**21.9**	**78.7**	**18.6**	**19.6**	**18.9**	**25.4**	**82.6**
V. 기 타				**9.5**	**9.6**	**9.7**	**10.7**	**39.5**	**16.7**	**9.9**	**10.0**	**10.0**	**46.6**
매출액				133.1	132.6	143.8	145.6	555.1	148.3	141.6	149.1	151.3	590.3
YOY				*-9.4%*	*-13.2%*	*5.4%*	*17.1%*	*-0.9%*	*11.4%*	*6.8%*	*3.7%*	*3.9%*	*6.3%*
영업이익				4.9	3.8	15.9	1.1	25.7	15.0	8.4	15.1	5.0	43.4
opm				*3.7%*	*2.8%*	*11.0%*	*0.7%*	*4.6%*	*10.1%*	*5.9%*	*10.1%*	*3.3%*	*7.4%*
yoy				*-58.0%*	*-54.3%*	*820.6%*	*-116.7%*	*69.1%*	*203.6%*	*122.8%*	*-5.1%*	*364.0%*	*69.3%*

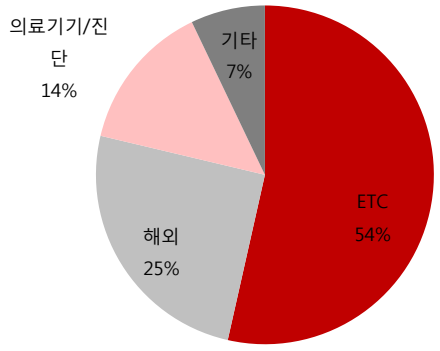
자료: 하이투자증권

<그림 3> 동아에스티 파이프라인

구분	프로젝트명	특성	적응증	전임상	1상	2상	3상	현황	파트너	국가	기술수출
신약	시벡스트로	Oxazolidinone 항생제	폐렴					3상 진행	MSD, Bayer	US/EU	불가
	슈가논	DPP4 저해제	2형 당뇨					진행중	Luye, Alkem, Eurofarma, Geropharm	CHN/IND/ LatAm/RUS	일부지역 가능
	DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광염					1상 완료		EU	가능
	DA1241	GPR119 agonist	2형 당뇨					1a 완료/1b 준비중		US/EU	가능
	DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 도출 진행	AbbVie		
천연물	DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증					3상 준비	NeuroBo	US/EU	불가
	DA-9701	현호색/견우자	기능성소화불량증					2상 진행		US/EU	가능
	DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병					2상 진행		US/EU	가능
바이오	DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈					3상 준비	SKK(JP)	JP	일부지역 가능
										Global	
	DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암					3상 준비	Meiji Seika	JO	일부지역 가능
									Gegeon	EU/LatAm/ CIS/Russia	
	DMB-3115	Ustekinumab BS	건선					전임상 준비	Meiji Seika		일부지역 가능

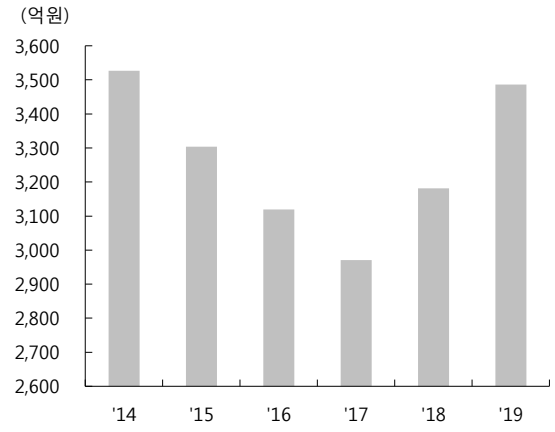
자료: 동아에스티, 하이투자증권

<그림 4> 사업부별 매출 비중



자료: 전자공시, 하이투자증권

<그림 5> 전문의약품(ETC) 매출 추이 및 전망



자료: 동아에스티, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	561	602	685	768
현금 및 현금성자산	285	334	399	466
단기금융자산	1	0	0	0
매출채권	156	155	165	173
재고자산	106	100	106	112
비유동자산	506	456	409	364
유형자산	366	347	330	314
무형자산	16	15	14	13
자산총계	1,067	1,059	1,094	1,132
유동부채	386	394	405	416
매입채무	110	118	129	140
단기차입금	90	90	90	90
유동성장기부채	163	163	163	163
비유동부채	91	88	88	88
사채	40	40	40	40
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	477	482	493	505
지배주주지분	589	576	601	627
자본금	42	42	42	42
자본잉여금	286	286	286	286
이익잉여금	100	88	114	143
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	589	576	601	627

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	560	555	590	621
증가율(%)	-1.3	-0.9	6.3	5.3
매출원가	284	273	282	293
매출총이익	277	282	308	329
판매비와관리비	261	256	264	278
연구개발비	70	79	82	86
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	15	26	43	51
증가율(%)	-72.1	69.1	69.3	17.0
영업이익률(%)	2.7	4.6	7.4	8.2
이자수익	2	2	3	3
이자비용	12	12	12	12
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	3	-7	4	1
세전계속사업이익	15	-7	39	42
법인세비용	2	1	9	9
세전계속이익률(%)	2.7	-1.2	6.6	6.7
당기순이익	13	-7	30	33
순이익률(%)	2.3	-1.3	5.1	5.2
지배주주귀속 순이익	13	-7	30	33
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	11	-9	29	31
지배주주귀속총포괄이익	11	-9	29	31

현금흐름표 (단위:십억원)

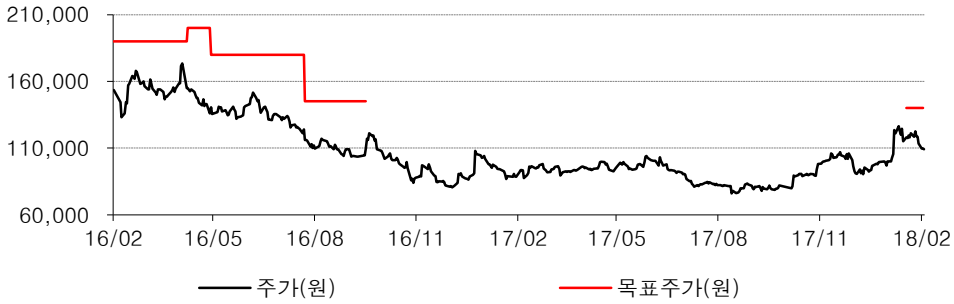
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	0	43	59	61
당기순이익	13	-7	30	33
유형자산감가상각비	20	19	17	15
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	48	67	67	67
유형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	16	30	29	29
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	108	-	-	-
장기금융부채의증감	-188	-	-	-
자본의증감	2	-	-	-
배당금지급	-8	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감	-10	48	65	68
기초현금및현금성자산	295	285	334	399
기말현금및현금성자산	285	334	399	466

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,540		3,585	3,852
BPS	69,770	68,230	71,128	74,292
CFPS	4,050		5,738	5,766
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	68.5	#VALUE!	30.4	28.3
PBR	1.5	1.6	1.5	1.5
PCR	26.0	#VALUE!	19.0	18.9
EV/EBITDA	24.8	19.1	13.2	11.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.3	-1.2	5.1	5.3
EBITDA 이익률	6.5	8.3	10.4	10.8
부채비율	81.0	83.7	82.1	80.5
순부채비율	1.1	-7.2	-17.7	-27.7
매출채권회전율(x)	4.0	3.6	3.7	3.7
재고자산회전율(x)	5.6	5.4	5.7	5.7

자료 : 동아에스티, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(동아에스티)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-12	Buy	200,000	6개월	-26.9%	-23.0%
2016-05-03	Buy	180,000	6개월	-24.6%	-15.8%
2016-07-27	Buy	145,000	6개월	-24.4%	-19.3%
2016-09-21	Buy	180,000	6개월	-47.5%	-32.8%
2018-01-22(담당자변경)	Buy	140,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 허혜민)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-