

# 동아에스티 (170900)


**제약/바이오**

  
**서미화**

 Ph. D  
 02 3770 5595  
 mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>140,000원 (M)</b>
현재주가 (5/9)	<b>101,500원</b>
상승여력	<b>38%</b>

시가총액	8,571억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	54억원
60일 평균 거래량	47,654주
52주 고	126,500원
52주 저	76,000원
외인지분율	27.34%
주요주주	강신호 외 15 인 23.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.3)	(9.0)	2.6
상대	(7.3)	(12.0)	(3.7)
절대(달러환산)	(8.5)	(8.0)	7.4

## 1Q18 review: 원가율 감소로 이익 개선

### 매출액 1,356억원(YoY +1.9%), 영업이익 105억원(YoY +113.4%)

별도기준 매출액 1,356억원(YoY +1.9%, QoQ -6.6%), 영업이익 105억원(YoY +113.4%, QoQ 흑전)을 기록하여 컨센서스(매출액 1,535억원, 영업이익 100억원)에 부합하였다. 1) 전문의약품(ETC) 및 해외수출 부문에서 마진이 높은 제품의 매출이 증가하며 원가율이 개선(50%→47.5%)되었으며, 2) R&D 비용도 소폭 감소하였기 때문인 것으로 보인다. 3) 당뇨병성신경병증 치료제(DA-9801) 계약금 20억원이 1분기에 추가로 유입된 영향도 컸다.

1분기 전문의약품 부문에서는 타리온 판권 회수로 매출이 감소했음에도 불구하고, 신제품 주블리아(손발톱 무좀치료제), 슈가논(당뇨병치료제) 등의 매출이 증가하여 안정적인 매출이 발생하였다. 의료기기 및 진단 부문은 작년 상반기 특정 제품 계약 만료로 매출이 감소하였으나 하반기 새로운 품목이 도입이 예정되어 매출 성장이 가능할 것으로 보인다.

### 면역항암제 R&D 파이프라인도 순항 중

아스트라제네카가 연구 중인 3가지 면역항암제 타깃에 대한 선도물질 및 후보물질을 도출하는 연구를 진행하고 있다(본 연구를 통해 얻어지는 후보물질에 대한 지적재산과 특허는 공동소유). 뿐만 아니라 MerTK 저해제(애브비), 면역항암 이중항체(ABL바이오)의 공동 개발도 진행 중이다.

기존의 파이프라인에서는 DA-1241(당뇨병치료제)의 임상 1a상이 완료되었고, DA-9805(파킨슨병치료제)는 미국 임상 2상 진행 중, DA-8010(과민성 방광 치료제)는 국내 임상 2상 개시 예정이다. 아라네스프 바이오시밀러 DA-3880는 일본 임상 3상 진행 중이며 글로벌 임상 3상도 준비 중에 있다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 140,000원 유지

신제품 매출 확대로 ETC 매출이 증가하며 ETC, 해외수출 부문이 고르게 성장하였다. 신제품 주블리아의 경우 2, 3분기 성수기 매출 증가가 예상되며, 슈가논은 CJ헬스케어와의 공동판매 계약 체결로 영업 시너지 또한 기대되는 부분이다. 2분기는 미국 뉴로보 파마슈티컬스(NeuroBo Pharmaceuticals)에 양도한 DA-9803 대한 계약금(약 50억원)의 수취도 가능한 상황이다. 12M Forward EBITDA 667억 원, Target EV/EBITDA 18배 적용하여 140,000원 목표주가 산정하였다.

#### Quarterly earning forecasts

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,356	1.9	-6.6	1,535	-11.7
영업이익	105	112.7	흑전	100	4.5
세전계속사업이익	92	흑전	흑전	68	34.9
지배순이익	76	흑전	흑전	64	19.4
영업이익률 (%)	7.7	+4.0 %pt	흑전	6.5	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	흑전	흑전	4.2	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

	(억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2016A
매출액	5,603
영업이익	152
지배순이익	129
PER	82.3
PBR	1.8
EV/EBITDA	29.4
ROE	2.3
2017A	5,548
2018F	5,846
2019F	6,080
영업이익	241
지배순이익	-52
PER	-148.2
PBR	1.3
EV/EBITDA	16.7
ROE	1.4
2017A	228
2018F	37.5
2019F	33.7
영업이익	254
지배순이익	33.7
PER	1.3
PBR	1.3
EV/EBITDA	13.8
ROE	4.1

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	1Q18	QoQ	4Q17	YoY	1Q17
매출액	1,356	-6.6%	1,452	1.9%	1,331
영업이익	105	흑전	-5	113.4%	49
세전이익	92	흑전	-130	흑전	-151
당기순이익	76	흑전	-97	흑전	-113

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 신약개발 파이프라인

개발 분야	제품명	적응증	계열	진행단계	파트너
합성의약품	DA-7218 (시벡스트로®)	폐렴 (HABP/VABP)	Oxazolidinone 계열 항생제	글로벌 임상3상	MSD, Bayer
	DA-1229 (슈가논®)	2형 당뇨병	DPP(Dipeptidyl Peptidase)-4 저해제	현지 임상	Luye, Alkem, Eurofarma, Geropharm
	DA-8010	과민성 방광염	M3 receptor antagonist	유럽 1상 완료 국내 2상 준비 중	
	DA-1241	2형 당뇨병	GPR119 agonist	임상 1b상 준비 중	
	DA-4501	암	Novel IO target	후보물질 도출 중	AbbVie
천연물의약품	DA-9803	알츠하이머	식물 추출물(상심자/복령피)	전임상 (한국)	NeuroBo
	DA-9801	당뇨병성신경병증	식물 추출물(부채마/산악)	미국 3상 준비 중	NeuroBo
	DA-9701 (모티리톤®)	기능성소화불량	식물 추출물(현호색/견우자)	미국 2상	
	DA-9805	파킨슨병	식물 추출물(목단피/시호/백지)	미국 임상 2상	
바이오의약품	DA-3880	빈혈	Darbepoetin $\alpha$ 바이오시밀러	글로벌 3상 준비 중 일본 임상 3상	SKK(일본)
	DMB-3111	유방암	Trastuzumab 바이오시밀러	일본 3상 준비 중 유럽 3상 준비 중	Meiji Seika(일본) Gedeon(글로벌)
	DMB-3115	건선	Ustekinumab 바이오시밀러	전임상 진입 (영국)	Meiji Seika(한국, 일본)

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Valuation

(단위: 억원)

FW 12M 추정 EBITDA	667	
Target EV/EBITA (배)	18	제약업종 target EV/EBITA 적용
순차입금	640	2018년 말 추정치
영업가치	11,366	
발행주식수(천주)	8,438	
적정주가(원)	134,700	
목표주가(원)	140,000	

자료: 유안타증권 리서치센터



## 동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,603	5,548	5,846	6,080	6,384
매출원가	2,838	2,751	2,799	2,857	3,000
매출총이익	2,765	2,797	3,047	3,222	3,383
판관비	2,613	2,556	2,627	2,736	2,936
영업이익	152	241	419	486	447
EBITDA	362	458	667	702	651
영업외손익	1	-323	-137	-170	-187
외환관련손익	93	-260	-80	-67	-67
이자손익	-98	-64	-64	-83	-100
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	1	6	-20	-20
법인세비용차감전순손익	153	-82	282	316	260
법인세비용	24	-30	54	62	51
계속사업순손익	129	-52	228	254	209
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	228	254	209
지배지분순이익	129	-52	228	254	209
포괄순이익	113	-35	321	347	302
지배지분포괄이익	113	-35	321	347	302

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,609	4,124	4,316	5,802	7,505
현금및현금성자산	2,853	1,908	2,004	3,404	5,003
매출채권 및 기타채권	1,563	1,076	1,103	1,140	1,190
재고자산	1,059	986	1,052	1,100	1,155
비유동자산	5,056	4,874	5,572	5,357	5,152
유형자산	3,662	3,357	3,865	3,659	3,463
관계기업등 지분관련자산	6	6	6	6	6
기타투자자산	174	244	244	244	244
자산총계	10,665	8,998	9,889	11,159	12,657
유동부채	3,861	2,195	1,798	1,802	2,172
매입채무 및 기타채무	1,099	773	676	679	1,049
단기차입금	901	1,204	904	904	904
유동성장기부채	1,627	0	0	0	0
비유동부채	912	990	1,998	2,960	3,922
장기차입금	0	0	962	1,924	2,886
사채	399	599	799	799	799
부채총계	4,774	3,185	3,796	4,762	6,094
지배지분	5,891	5,813	6,092	6,397	6,564
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	998	930	1,116	1,328	1,495
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	5,813	6,092	6,397	6,564
순차입금	63	-128	638	200	-437
총차입금	2,927	1,803	2,665	3,627	4,589

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3	514	479	555	846
당기순이익	129	-52	228	254	209
감가상각비	199	207	238	207	196
외환손익	-72	192	80	67	67
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-249	23	-197	-101	247
기타현금흐름	-4	145	129	128	127
투자활동 현금흐름	477	-20	-586	163	163
투자자산	270	-90	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-204	-107	-746	0	0
유형자산 감소	145	25	0	0	0
기타현금흐름	265	151	160	163	163
재무활동 현금흐름	-647	-1,254	821	922	922
단기차입금	-94	304	-300	0	0
사채 및 장기차입금	-733	-1,445	1,162	962	962
자본	345	0	0	0	0
현금배당	-80	-42	-42	-42	-42
기타현금흐름	-86	-70	2	2	2
연결범위변동 등 기타	67	-184	-618	-239	-332
현금의 증감	-101	-945	96	1,401	1,599
기초 현금	2,954	2,853	1,908	2,004	3,404
기말 현금	2,853	1,908	2,004	3,404	5,003
NOPLAT	152	241	419	486	447
FCF	-114	287	-355	506	810

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

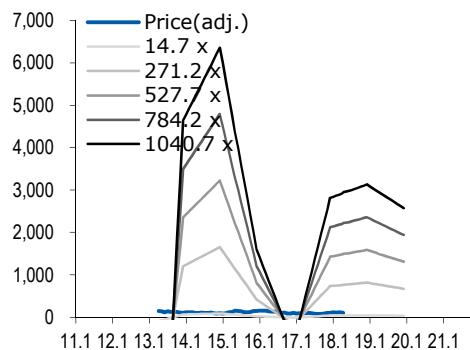
3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,540	-620	2,706	3,009	2,476
BPS	69,807	68,891	72,197	75,807	77,785
EBITDAPS	4,319	5,421	7,900	8,316	7,712
SPS	66,786	65,701	69,231	72,000	75,600
DPS	500	500	500	500	500
PER	82.3	-148.2	37.5	33.7	41.0
PBR	1.8	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	29.4	16.7	13.8	12.5	12.5
PSR	1.9	1.4	1.5	1.4	1.3

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-1.3	-1.0	5.4	4.0	5.0
영업이익 증가율 (%)	-72.1	58.6	74.2	16.0	-8.1
지배순이익 증가율 (%)	-73.1	적전	흑전	11.2	-17.7
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	52.1	53.0	53.0
영업이익률 (%)	2.7	4.3	7.2	8.0	7.0
지배순이익률 (%)	2.3	-0.9	3.9	4.2	3.3
EBITDA 마진 (%)	6.5	8.3	11.4	11.6	10.2
ROIC	2.4	3.1	6.7	7.4	7.2
ROA	1.2	-0.5	2.4	2.4	1.8
ROE	2.3	-0.9	3.8	4.1	3.2
부채비율 (%)	81.0	54.8	62.3	74.4	92.8
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-2.2	10.5	3.1	-6.7
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.8	5.2	4.4	3.2

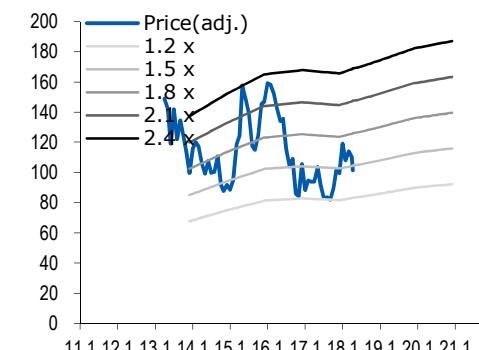
## P/E band chart

(천원)

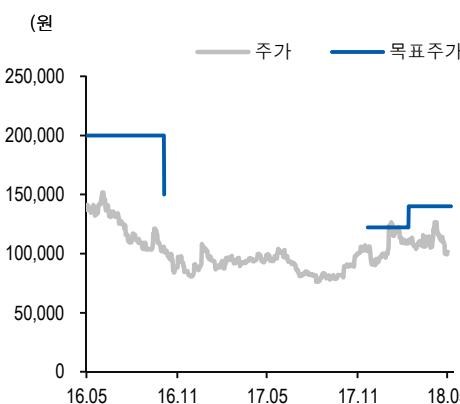


## P/B band chart

(천원)



## 동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-10	BUY	140,000	1년		
2018-02-20	BUY	140,000	1년		
2017-11-29	BUY	122,000	1년	-12.79	3.69
			당당자 변경		
2017-10-13	1년 경과 이후		1년	-35.28	-28.67
2016-10-13	BUY	150,000	1년	-39.13	-28.00
2015-11-30	BUY	200,000	1년	-34.45	-12.50

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

