

동아에스티 (170900)


제약/바이오
서미화


Ph. D

02 3770 5595

mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (M)
현재주가 (7/27)	92,600원
상승여력	51%

시가총액	7,819억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	27,189주
52주 고	126,500원
52주 저	76,000원
외인지분율	23.15%
주요주주	강신호 외 15 인 24.04%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.5	(18.8)	10.9
상대	7.6	(11.8)	18.1
절대(달러환산)	5.4	(21.8)	10.4

R&D 성과로 영업이익 큰 폭 개선

별도 매출액 1,524억원(YoY +14.9%), 영업이익 201억원(YoY +433.8%)

별도기준 매출액 1,524억원(YoY +14.9%), 영업이익 201억원(YoY +433.8%)을 기록하였다. 매출액은 컨센서스(1,457억원)에 부합하였고, 영업이익은 기술이전에 따른 계약금 및 양도금 수령으로 크게 개선되었다. DA-9801(당뇨병성신경병증 치료제) 및 DA-9803(알츠하이머 치료제)의 기술이전에 따른 양도금(50억원) 및 지분수령에 대한 평가액(미국 뉴로로파마슈티컬스 지분 29%; 95억원)이 반영된 것이다.

전문의약품(ETC) 매출은 전년동기와 비슷한 수준으로 타리온 판권 회수로 매출(2017년 기준 243억 원)이 감소했음에도 불구하고, 주블리아(손발톱 무좀치료제), 슈가논(당뇨병치료제) 등의 매출 증가로 안정적인 매출이 발생하였다.

R&D 투자 성과의 가시화 과정

하반기 전문의약품부문의 주블리아, 슈가논 이탈비(고혈압치료제)의 매출 증가, 새로운 의료기기 품목 도입 및 판매가 예정되어 있어 추가 매출이 가능할 것으로 보인다. 가장 긍정적으로 볼 수 있는 부분은 기술이전비와 같은 일회성수익이 지속적으로 발생하고 있다는 것이다.

1) 기술수출 된 시벡스트로(항생제)의 매출증가 및 추가 적응증 확대에 따른 로열티 증가, 2) 슈가논의 인도 및 러시아 임상 3상 완료로 2019년 발매 시 소정의 마일스톤 및 원료수출으로 인한 수익 인식, 3) 아스트라제네카의 면역항암제, 애브비의 MerTK 저해제 임상 진행에 따른 성과 등을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

직접 미국 임상중인 DA-1241(당뇨병치료제)는 하반기 임상 1b진행 예정, DA-3880(빈혈치료제 바이오시밀러)은 일본 임상 3상 진행 중이며 글로벌 임상 3상도 준비 중이다.

투자의견 Buy, 목표주가 140,000원 유지

상반기는 R&D 성과금의 수령으로 영업이익이 큰 폭 개선되었다. 일회성 수익으로 변동성은 나타날 수 있으나 다양한 파이프라인에서의 마일스톤 및 로열티 수익은 지속적으로 나타날 것으로 보인다. 전문의약품 및 의료기기사업의 하반기 매출 증가가 유효할 것으로 판단하여 투자의견 매수 유지하였다.

Quarterly earning forecasts

	2Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,524	14.9	12.4	1,457	4.6
영업이익	202	436.2	91.7	119	69.4
세전계속사업이익	272	373.6	194.8	109	148.6
지배순이익	216	366.3	185.9	100	115.5
영업이익률 (%)	13.3	+10.5 %pt	+5.5 %pt	8.2	+5.1 %pt
지배순이익률 (%)	14.2	+10.7 %pt	+8.6 %pt	6.9	+7.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	5,603	5,548	5,742	5,963
영업이익	152	241	508	477
지배순이익	129	-52	392	254
PER	82.8	-148.2	19.9	30.8
PBR	1.8	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	29.4	16.7	11.3	11.8
ROE	2.3	-0.9	6.6	4.1

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	2Q18	QoQ	1Q18	YoY	2Q17
매출액	1,524	12.3%	1,356	14.9%	1,326
영업이익	201	90.9%	105	433.8%	38
세전이익	272	194.8%	92	373.6%	57
당기순이익	216	185.7%	76	366.0%	46

자료: 동아에스티, 유인타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F
매출액	133.1	132.6	143.8	145.5	135.6	152.4	144.6	141.6
YoY	-9.4%	-13.2%	5.4%	17.1%	1.9%	14.9%	0.6%	-2.7%
ETC	70.8	73.4	81.3	71.1	73.6	72.3	80.0	68.4
스티렌	5.1	5.0	4.8	4.3	4.8	4.4	4.7	4.2
모티리톤	5.2	5.2	5.5	5.1	5.4	5.0	5.8	5.4
슈가논	1.6	1.6	1.8	1.6	1.8	3.0	2.2	1.9
그로트로핀	4.0	4.2	4.6	3.8	4.9	4.2	4.9	4.1
오로디핀	2.1	2.2	2.2	1.9	2.0	1.8	2.3	2.0
가스터	2.6	2.6	2.8	2.5	2.7	2.5	2.9	2.6
오펠몬	4.8	5.5	6.3	5.7	5.6	5.9	6.6	6.0
니세틸	2.5	2.6	2.7	2.5	2.6	2.3	3.1	2.9
플리바스	2.4	2.5	2.3	2.0	1.9	1.8	2.4	2.1
주블리아	0.0	0.0	0.0	1.2	2.0	3.0	2.5	2.5
리피논	4.4	4.4	4.8	4.1	4.4	4.0	5.3	4.5
플라비톨	5.2	5.6	5.3	5.2	6.4	5.8	5.8	5.7
해외사업	32.3	30.4	35.5	41.4	33.0	35.5	36.9	39.7
그로트로핀	4.8	3.3	8.8	11.7	8.7	8.2	9.2	9.4
애포론	1.8	1.5	1.0	1.8	1.1	1.1	1.2	1.9
싸이크로세린	0.9	3.0	1.9	3.2	2.1	1.4	1.9	3.2
크로세린	3.3	3.0	3.1	3.0	1.0	1.6	3.3	3.2
테리지돈	1.2	2.2	2.1	2.2	0.7	2.3	2.5	2.4
박카스	18.3	15.6	16.0	15.4	17.4	17.1	16.2	15.6
의료기기 및 진단	20.4	19.2	17.3	22.1	17.9	17.8	17.8	22.6
영업이익	4.9	3.8	15.9	-0.5	10.5	20.1	10.1	9.9
YoY	-58.1%	-53.7%	835.3%	적자	114.3%	428.9%	-36.3%	흑전
영업이익률	3.7%	2.9%	11.1%	-0.3%	7.7%	13.2%	7.0%	7.0%
당기순이익	-11.3	4.6	11.1	-11.5	7.6	21.6	4.8	5.2
YoY	적전	흑전	122.0%	적전	흑전	369.6%	-56.4%	흑전

자료: 동아에스티, 유인타증권 리서치센터

[표 3] 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 1b 상 준비 중	
	DA-4501	암	Novel IO target	후보물질 도출 중	AbbVie
천연물의약품	DA-9803	알츠하이默	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 α 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

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,603	5,548	5,742	5,963	6,261
매출원가	2,838	2,751	2,690	2,803	2,943
매출총이익	2,765	2,797	3,053	3,160	3,318
판관비	2,613	2,556	2,545	2,683	2,880
영업이익	152	241	508	477	438
EBITDA	362	458	708	654	591
영업외손익	1	-323	14	-160	-191
외환관련손익	93	-260	-58	-45	-45
이자손익	-98	-64	-62	-102	-133
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	1	134	-13	-13
법인세비용차감전순손익	153	-82	490	317	247
법인세비용	24	-30	98	63	49
계속사업순손익	129	-52	392	254	198
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	392	254	198
지배지분순이익	129	-52	392	254	198
포괄순이익	113	-35	382	244	188
지배지분포괄이익	113	-35	382	244	188

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	5,531	7,913	10,583
현금및현금성자산	2,853	1,908	3,411	5,713	8,282
매출채권 및 기타채권	1,563	1,076	937	973	1,021
재고자산	1,059	986	1,015	1,060	1,113
비유동자산	5,056	4,874	5,283	5,106	4,954
유형자산	3,662	3,357	3,261	3,093	2,948
관계기업등 지분관련자산	6	6	6	6	6
기타투자자산	174	244	791	791	791
자산총계	10,665	8,998	10,814	13,019	15,537
유동부채	3,861	2,195	1,789	1,792	2,153
매입채무 및 기타채무	1,099	773	554	558	919
단기차입금	901	1,204	1,006	1,006	1,006
유동성장기부채	1,627	0	0	0	0
비유동부채	912	990	2,873	4,873	6,873
장기차입금	0	0	2,000	4,000	6,000
사채	399	599	599	599	599
부채총계	4,774	3,185	4,662	6,665	9,027
지배지분	5,891	5,813	6,152	6,354	6,510
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	998	930	1,278	1,490	1,646
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	5,813	6,152	6,354	6,510
순차입금	63	-128	176	-125	-694
총차입금	2,927	1,803	3,605	5,605	7,605

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3	514	372	366	623
당기순이익	129	-52	392	254	198
감가상각비	199	207	191	168	144
외환손익	-72	192	56	45	45
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-249	23	-414	-222	117
기타현금흐름	-4	145	147	121	119
투자활동 현금흐름	477	-20	-255	337	337
투자자산	270	-90	-544	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-204	-107	-84	0	0
유형자산 감소	145	25	0	0	0
기타현금흐름	265	151	373	337	337
재무활동 현금흐름	-647	-1,254	1,746	1,960	1,960
단기차입금	-94	304	-198	0	0
사채 및 장기차입금	-733	-1,445	2,000	2,000	2,000
자본	345	0	0	0	0
현금배당	-80	-42	-42	-42	-42
기타현금흐름	-86	-70	-13	2	2
연결범위변동 등 기타	67	-184	-359	-361	-351
현금의 증감	-101	-945	1,504	2,301	2,569
기초 현금	2,954	2,853	1,908	3,411	5,713
기말 현금	2,853	1,908	3,411	5,713	8,282
NOPLAT	152	241	508	477	438
FCF	-114	287	109	337	620

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

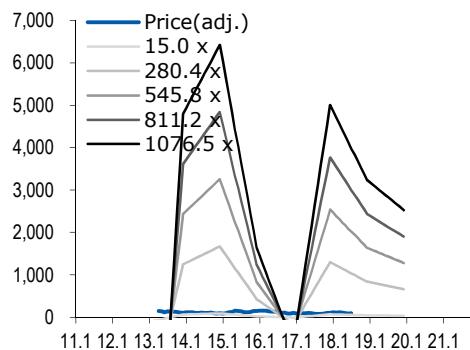
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,530	-620	4,647	3,009	2,346
BPS	69,770	68,847	72,908	75,301	77,148
EBITDAPS	4,319	5,421	8,388	7,746	6,996
SPS	66,786	65,701	68,006	70,620	74,151
DPS	500	500	500	500	500
PER	82.8	-148.2	19.9	30.8	39.5
PBR	1.8	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	29.4	16.7	11.3	11.8	12.1
PSR	1.9	1.4	1.4	1.3	1.2

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-1.3	-1.0	3.5	3.8	5.0
영업이익 증가율 (%)	-72.1	58.6	110.9	-6.0	-8.1
지배순이익 증가율 (%)	-73.1	적전	흑전	-35.3	-22.0
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	53.2	53.0	53.0
영업이익률 (%)	2.7	4.3	8.8	8.0	7.0
지배순이익률 (%)	2.3	-0.9	6.8	4.3	3.2
EBITDA 마진 (%)	6.5	8.3	12.3	11.0	9.4
ROIC	2.4	3.1	8.7	8.2	8.0
ROA	1.2	-0.5	4.0	2.1	1.4
ROE	2.3	-0.9	6.6	4.1	3.1
부채비율 (%)	81.0	54.8	75.8	104.9	138.7
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-2.2	2.9	-2.0	-10.7
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.8	5.5	3.0	2.0

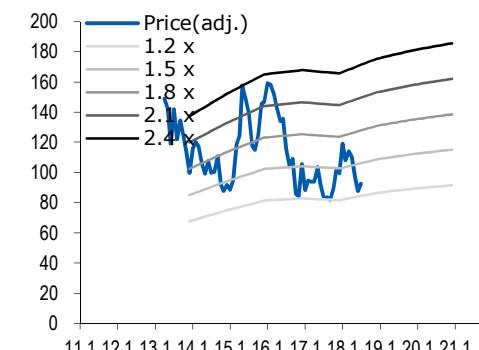
P/E band chart

(천원)

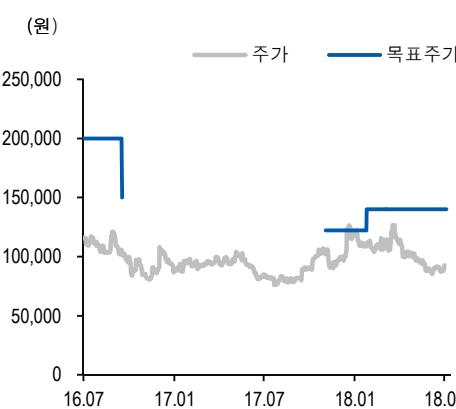


P/B band chart

(천원)



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-30	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)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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.