

동아에스티 (170900)

제약/바이오

서리화



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

투자 의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (D)
현재주가 (10/30)	89,800원
상승여력	34%

시가총액	7,583억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	30억원
60일 평균 거래량	30,155주
52주 고	126,500원
52주 저	85,300원
외인지분율	25.95%
주요주주	강신호 외 16 인 24.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.5)	1.0	(0.6)
상대	(2.8)	15.0	23.5
절대(달려환산)	(18.7)	(0.7)	(1.8)

3Q18 Review: 실적의 안정화 단계

별도 매출액 1,408억원(YoY -2.1%), 영업이익 82억원(YoY -48.6%)

별도기준 매출액 1,408억원(YoY -2.1%), 영업이익 82억원(YoY +48.6%)을 기록하였다. 매출원가율이 51.3%(3Q17: 48.4%, 2Q18: 44.1%)로 높았던 부분은 유통기한 만료에 따른 일회성 재고폐기손실 30억원이 반영되었기 때문이다. 영업이익은 컨센서스 90억원에 비해 9.2% 하회하였으나, 일회성 비용을 감안하면 작년대비 개선되었으며, 연초 가이던스에도 부합하는 실적이다.

전문의약품(ETC) 매출은 9월 추석영향으로 4.1% 감소하였으나, 기존 제품 안정화 및 신약의 매출 성장으로 올해 턴어라운드, 내년 미들싱글 성장도 가능할 것으로 보인다.

R&D: 항암제 파이프라인 강화 전략

R&D 부문에서는 항암제 파이프라인 및 항암 신약 도입을 통해 항암 분야의 전문성을 강화하려는 움직임을 보이고 있다. 1) 3분기 일본 타카라 바이오에서 항암바이러스 치료제 국내 판권을 도입하였다. 내년 상반기 일본 판매신청 후 승인되면 국내에서도 판매개시 할 예정이다. 2) 아스트라제네카와 공동 연구를 통해 3개의 저분자 면역항암제 개발 중이며, 3) 애브비의 MerTK 저해제 임상 진행, 4) ABL 바이오로부터 2개의 이중항체 항암제를 도입하여 개발 중이다.

이외에도 8월 DA-1241(당뇨병치료제) 임상 1b IND가 승인되었고, DA-3880(빈혈치료제 바이오시밀러)은 9월 일본 허가 신청 완료되었다.

투자 의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 하향

3분기 일회성 수익(기술 수수료 등)이 존재하지 않았음에도 컨센서스에 부합하는 실적을 보여주었다. 전년대비 실적의 안정화를 시현하고 있으며, 전문의약품 부문은 올해 턴어라운드, 내년 미들싱글의 성장이 예상된다. 4분기 진단 부문에서도 새로운 제품 및 고객처의 다양화를 추진하여 매출이 증가할 가능성을 가지고 있다. 3분기까지의 성장 및 매출 안정화를 확인하였고, 4분기 및 2019년 성장가능성도 유효한 것으로 판단되어 투자 의견 BUY유지했으나, 최근 지수의 하락으로 Multiple 조정(PER 30배→27배)하여 목표주가 12만원으로 하향조정하였다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,408	-2.1	-7.6	1,419	-0.8
영업이익	82	-48.4	-59.2	90	-9.2
세전계속사업이익	68	-52.1	-75.0	71	-3.9
지배순이익	61	-44.8	-71.6	55	10.6
영업이익률 (%)	5.8	-5.2 %pt	-7.4 %pt	6.4	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	-3.4 %pt	-9.9 %pt	3.9	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	5,603	5,548	5,660	5,809
영업이익	152	241	464	334
지배순이익	129	-52	382	150
PER	82.8	-148.2	19.9	50.5
PBR	1.8	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	29.4	16.7	11.3	14.1
ROE	2.3	-0.9	6.4	2.4

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	3Q18	QoQ	2Q18	YoY	3Q17
매출액	1,408	-7.6%	1,524	-2.1%	1,438
영업이익	82	-59.3%	201	-48.6%	159
세전이익	68	-75.0%	272	-52.1%	142
당기순이익	61	-71.9%	216	-45.4%	111

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18P	2017	2018F	2019F
매출액	133	133	144	146	136	152	141	137	555	566	581
YoY	-9.4%	-13.2%	5.4%	17.1%	1.9%	14.9%	-2.1%	-5.7%	-1.0%	2.0%	2.6%
ETC	70.8	73.4	81.3	71.1	73.6	72.3	77.9	69.6	296.6	293.4	320.4
스티렌	5.1	5.0	4.8	4.3	4.8	4.4	4.7	4.2	19.2	18.1	18.4
모티리톤	5.2	5.2	5.5	5.1	5.4	5.0	5.2	5.4	21.0	21.0	22.0
슈가논	1.6	1.6	1.8	1.6	1.8	3.0	2.9	1.9	6.6	9.6	11.1
그로트로핀	4.0	4.2	4.6	3.8	4.9	4.2	5.0	4.1	16.6	18.2	20.0
오로디핀	2.1	2.2	2.2	1.9	2.0	1.8	1.9	2.0	8.4	7.7	8.1
가스터	2.6	2.6	2.8	2.5	2.7	2.5	2.7	2.9	10.5	10.8	12.1
오팔몬	4.8	5.5	6.3	5.7	5.6	5.9	6.5	6.0	22.3	24.0	25.2
니세틸	2.5	2.6	2.7	2.5	2.6	2.3	2.4	2.6	10.3	9.9	10.9
플리바스	2.4	2.5	2.3	2.0	1.9	1.8	1.7	2.2	9.2	7.6	8.1
주블리아	0.0	0.0	0.0	1.2	2.0	3.0	3.8	3.6	1.2	12.4	14.9
리피논	4.4	4.4	4.8	4.1	4.4	4.0	4.1	4.1	17.7	16.6	18.3
플라비톨	5.2	5.6	5.3	5.2	6.4	5.8	5.2	5.2	21.3	22.6	24.9
해외사업	32.3	30.4	35.5	41.4	33.0	35.5	35.9	34.1	139.6	138.5	141.2
그로트로핀	4.8	3.3	8.8	11.7	8.7	8.2	4.6	4.7	28.6	26.2	26.7
애포론	1.8	1.5	1.0	1.8	1.1	1.1	2.0	1.9	6.1	6.1	6.4
싸이크로세린	0.9	3.0	1.9	3.2	2.1	1.4	1.1	3.2	9.0	7.8	8.4
크로세린	3.3	3.0	3.1	3.0	1.0	1.6	4.4	3.2	12.4	10.2	10.5
테리지돈	1.2	2.2	2.1	2.2	0.7	2.3	1.3	2.4	7.7	6.7	6.9
박카스	18.3	15.6	16.0	15.4	17.4	17.1	19.0	15.6	65.3	69.1	69.7
의료기기 및 진단	20.4	19.2	17.3	22.1	17.9	17.8	17.8	22.6	79.0	76.1	76.8
영업이익	4.9	3.8	15.9	-0.5	10.5	20.1	8.2	7.5	24.1	46.3	33.4
YoY	-58.1%	-53.7%	835.3%	적지	114.3%	428.9%	-48.4%	흑전	58.6%	92.3%	-27.9%
영업이익률	3.7%	2.9%	11.1%	-0.3%	7.7%	13.2%	5.8%	5.5%	4.3%	8.2%	5.8%
당기순이익	-11.3	4.6	11.1	-11.5	7.6	21.6	6.1	5.2	-7.1	40.5	27.4
YoY	적전	흑전	122.0%	적전	흑전	369.6%	-45.0%	흑전	적전	흑전	-32.3%

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 동아에스티 신약개발 파이프라인

개발 분야	제품명	적응증	계열	진행단계	파트너
합성의약품	DA-7218 (시백스트로®)	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	
	DA-1241	2형 당뇨병	GPR119 agonist	임상 1b 상 IND 승인	
	DA-4501	암	Novel IO target	후보물질 도출 중	AbbVie
천연물의약품	DA-9803	알츠하이머	식물 추출물(상삼자/복령피)	전임상 (한국)	NeuroBo
	DA-9801	당뇨병성신경병증	식물 추출물(부채마/산약)	미국 3상 준비 중	NeuroBo
	DA-9701 (모트리톤®)	기능성소화불량	식물 추출물(현호색/견우자)	미국 2상	
	DA-9805	파킨슨병	식물 추출물(목단피/시호/백지)	미국 임상 2상	
바이오효약품	DA-3880	빈혈	Darbepoetin α 바이오시밀러	글로벌 3상 준비 중 일본 허가 신청(9월)	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)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,603	5,548	5,660	5,809	6,100
매출원가	2,838	2,751	2,711	2,789	2,867
매출충이익	2,765	2,797	2,949	3,021	3,233
판매비	2,613	2,556	2,485	2,687	2,806
영업이익	152	241	464	334	427
EBITDA	362	458	672	533	610
영업외손익	1	-323	4	-153	-144
외환관련손익	93	-260	77	-18	-18
이자손익	-98	-64	-25	-31	-22
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	1	-48	-104	-104
법인세비용차감전순이익	153	-82	468	181	283
법인세비용	24	-30	86	30	48
계속사업순이익	129	-52	382	150	235
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	382	150	235
지배지분순이익	129	-52	382	150	235
포괄순이익	113	-35	381	154	239
지배지분포괄이익	113	-35	381	154	239

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,609	4,124	4,078	4,301	4,954
현금및현금성자산	2,853	1,908	2,063	2,186	2,742
매출채권 및 기타채권	1,563	1,076	890	937	984
재고자산	1,059	986	957	1,009	1,060
비유동자산	5,056	4,874	5,429	5,330	5,248
유형자산	3,662	3,357	3,291	3,201	3,128
관계기업등 지분관련자산	6	6	101	101	101
기타투자자산	174	244	844	844	844
자산총계	10,665	8,998	9,506	9,631	10,202
유동부채	3,861	2,195	1,889	1,902	2,280
매입채무 및 기타채무	1,099	773	641	654	1,032
단기차입금	901	1,204	1,010	1,010	1,010
유동성장기부채	1,627	0	0	0	0
비유동부채	912	990	1,447	1,447	1,447
장기차입금	0	0	500	500	500
사채	399	599	599	599	599
부채총계	4,774	3,185	3,336	3,349	3,726
지배지분	5,891	5,813	6,171	6,282	6,475
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	998	930	1,355	1,463	1,656
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	5,813	6,171	6,282	6,475
순차입금	63	-128	30	-94	-650
총차입금	2,927	1,803	2,109	2,109	2,109

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3	514	488	274	710
당기순이익	129	-52	382	150	235
감가상각비	199	207	197	189	174
외환손익	-72	192	-68	18	18
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-249	23	-104	-72	295
기타현금흐름	-4	145	81	-11	-12
투자활동 현금흐름	477	-20	-401	123	123
투자자산	270	-90	-546	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-204	-107	-123	-100	-100
유형자산 감소	145	25	0	0	0
기타현금흐름	265	151	268	223	223
재무활동 현금흐름	-647	-1,254	226	-40	-40
단기차입금	-94	304	-200	0	0
사채 및 장기차입금	-733	-1,445	500	0	0
자본	345	0	0	0	0
현금배당	-80	-42	-42	-42	-42
기타현금흐름	-86	-70	-32	2	2
연결범위변동 등 기타	67	-184	-158	-233	-237
현금의 증감	-101	-945	155	124	556
기초 현금	2,954	2,853	1,908	2,063	2,186
기말 현금	2,853	1,908	2,063	2,186	2,742
NOPLAT	152	241	464	334	427
FCF	-114	287	359	305	733

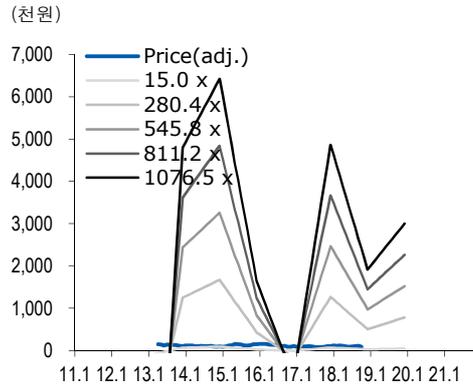
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

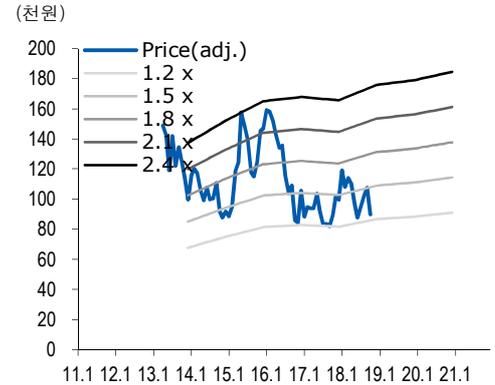
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,530	-620	4,518	1,780	2,786
BPS	69,807	68,891	73,127	74,447	76,735
EBITDAPS	4,319	5,421	7,953	6,310	7,219
SPS	66,786	65,701	67,029	68,801	72,241
DPS	500	500	500	500	500
PER	82.8	-148.2	19.9	50.5	32.2
PBR	1.8	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	29.4	16.7	11.3	14.1	11.4
PSR	1.9	1.4	1.3	1.3	1.2

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-1.3	-1.0	2.0	2.6	5.0
영업이익 증가율 (%)	-72.1	58.6	92.7	-28.0	27.8
지배순이익 증가율 (%)	-73.1	적전	촉전	-60.6	56.5
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	52.1	52.0	53.0
영업이익률 (%)	2.7	4.3	8.2	5.8	7.0
지배순이익률 (%)	2.3	-0.9	6.7	2.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	6.5	8.3	11.9	9.2	10.0
ROIC	2.4	3.1	8.2	6.1	8.2
ROA	1.2	-0.5	4.1	1.6	2.4
ROE	2.3	-0.9	6.4	2.4	3.7
부채비율 (%)	81.0	54.8	54.1	53.3	57.6
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-2.2	0.5	-1.5	-10.0
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.8	8.9	4.9	6.3

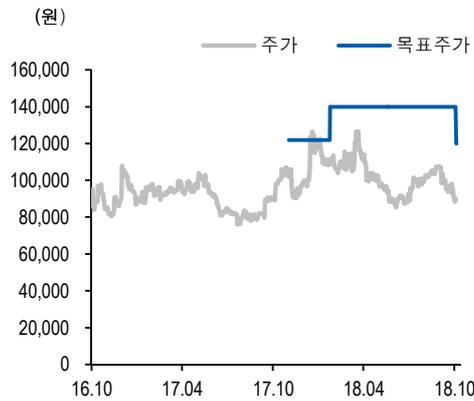
P/E band chart



P/B band chart



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-31	BUY	120,000	1년		
2018-02-20	BUY	140,000	1년	-27.67	-9.64
2017-11-29	BUY	122,000	1년	-12.79	3.69
	담당자 변경				
2017-10-13	1년 경과 이후		1년	-35.28	-28.67
2016-10-13	BUY	150,000	1년	-39.13	-28.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-28

*해의 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 투자의사결정은 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.