



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(1/14): 106,500원

시가총액: 8,993억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/14)	2,064.52pt
52주 주가동향	8,993억원
최고/최저가 대비	최고가 최저가
등락률	126,500원 83,400원
수익률	-15.81% 27.70%
1M	절대 상대
6M	0.9% 1.2%
1Y	16.6% 30.6%

Company Data

발행주식수	8,444천주
일평균 거래량(3M)	25천주
외국인 지분율	25.66%
배당수익률(18E)	0.50%
BPS(18E)	72,381원
주요 주주	강신호 외 24.12%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,548	5,714	5,898	6,089
보고영업이익	241	399	361	425
핵심영업이익	241	399	361	425
EBITDA	458	603	560	618
세전이익	-82	473	347	413
순이익	-52	341	250	297
지배주주지분순이익	-54	341	250	297
EPS(원)	-639	4,034	2,961	3,519
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-26.6	18.8
PER(배)	-155.9	24.7	33.6	28.3
PBR(배)	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	18.1	12.8	13.1	11.0
보고영업이익률(%)	4.3	7.0	6.1	7.0
핵심영업이익률(%)	4.3	7.0	6.1	7.0
ROE(%)	-0.9	5.7	4.0	4.6
순부채비율(%)	-2.2	-10.9	-17.5	-24.0

Price Trend



실적 Preview

동아에스티 (170900)

4Q 실적은 송구영신의 자세로



4분기 실적은 컨센서스 하회가 예상된다. 일회성 인건비 총당금 등 증가가 예상되기 때문이다. 일회성 비용 요인으로 '19년 실적 추정치에는 변화가 미미해 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다. 더불어 '19년 기대되는 R&D 모멘텀은 애브비에 기술 수출한 MerTK 전임상 진입, 아스트라제네카 공동연구 후보물질 도출, 당뇨신약 DA-1241 1b 종료 등에 따른 기술 수출 기대감이 존재한다.

>>> 4분기 실적 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액 1,427억원(YoY -1.8%), 영업이익 10억원(YoY 흑자전환)으로 매출액은 컨센서스를 -3% 소폭 하회하나 영업이익은 -84% 하회가 전망된다. '18년에는 추석 연휴가 3분기에 발생하여, 4분기는 전년동기 대비 영업일수가 +4일 추가되는 등의 영향으로 ETC 사업부는 YoY +6.4% 성장한 762억원이 예상된다. 전문의약품(ETC) 사업부는 스티렌, 모티리톤 안정화 및 슈가논, 주블리아, 이달비의 마케팅 강화로 역성장을 멈추고 '18년 턴어라운드(YoY +1%), '19년 YoY +5.2% 성장할 것으로 예상된다. 영업이익은 일회성 인건비 총당금 상승 등의 영향을 반영하여 10억원으로 하향하였다.

>>> 올해 불만한 3가지 R&D 진척 사항

'16.12월 애브비에 기술수출한 면역항암제 MerTK 저해제는 2년 가량 소요되었기 때문에 후보물질 도출 시기가 도래하고 있는 것으로 추측되어 '19년 전임상 진입이 기대된다.

아스트라제네카와 지난 '18.1월 체결한 면역항암제 공동연구 또한 올해 2년차로 후보물질 도출의 성과를 기대해 볼 수 있으며, 도출 시 우선협상권을 가진 아스트라제네카에 기술 수출이 가능하다.

항암제 파이프라인은 아니지만, 당뇨병치료제 DA-1241(GPR119 agonist) 1b 상이 올해 중순 완료되어 3Q에 결과 확인이 가능할 것으로 보인다. 경구용 First-in-class 약물로 1b상에서 긍정적인 결과 도출 시 기술수출이 기대된다.

>>> '19년 기술료 유입과 R&D 성과 기대

'19년 매출액은 5,898억원(YoY +3.2%) 영업이익은 361억원(YoY -9.4%)가 전망되며, 일회성 마일스톤 유입 시기와 금액을 추정하기 어려워 기술료 유입은 제외하였다. 다만, 시백스트로 폐렴 적응증 추가로 로열티 증가할 수 있으며, 하반기 DA-3880(빈혈, 아라네스프 바이오시밀러) 일본 발매 및 슈가논 인도, 러시아 신약 승인 시 마일스톤 유입 등 여러 기술료 유입 가능성성이 존재한다. 올해 MerTK 전임상 진입, 아스트라제네카와 공동연구하는 면역항암제 후보물질 도출 및 DA-1241(경구용 당뇨병치료제) 1b상 데이터 발표 시 기술 수출 모멘텀도 존재한다. 4분기 실적은 컨센서스 대비 하회가 전망되나, '19년 추정치 변경은 미미하여 기존 투자의견 BUY, 목표주가 13만원 유지한다.

추정 실적 및 컨센서스

(단위, 십억 원)

구 분	4Q18E	4Q18 컨센서스	차이	2019	2019 컨센서스	차이
매출액	142.7	146.4	-3%	589.8	594.6	-0.8%
YOY	-1.8%	0.8%		1.7%	7.2%	
영업이익	1.0	6.6	-84%	36.1	41.7	-13.4%
YOY	흑전			-27.7%	73.4%	
OPM	0.7%	4.5%		39.5%	7.0%	
순이익	-1.1	3.3	N.A	25.0	30.4	-17.8%

자료: 출처기재

실적 세부 사항

(단위, 십억원)

구 분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019
I. ETC	73.6	72.3	77.9	76.2	300.0	73.0	77.8	79.7	85.0	315.6
II. 해외	33.0	35.5	35.9	36.9	141.3	37.8	35.5	36.0	37.5	146.7
III. 의료기기/ 진단	17.9	17.8	17.8	20.5	74.0	20.0	19.7	18.5	21.7	79.9
V. 기타	11.1	26.7	9.2	9.1	56.1	10.0	15.9	9.6	12.1	47.7
매출액	135.6	152.4	140.8	142.7	571.4	140.8	148.9	143.8	156.3	589.8
YOY	1.9%	14.9%	-2.1%	-1.8%	3.0%	3.8%	-2.3%	2.2%	9.5%	3.2%
영업이익	10.5	20.1	8.2	1.0	39.9	9.0	9.4	9.3	8.4	36.1
YOY	112.6%	434.8%	-48.5%	흑전	65.7%	-14.2%	-53.2%	13.2%	712.8%	-9.4%
OPM	7.7%	13.2%	5.8%	0.7%	7.0%	6.4%	6.3%	6.4%	5.4%	6.1%

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

NCE*

Botanical

Bio

코드명 (브랜드명)	특성	적용증	연구 개발 단계				현황	파트너
			전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상		
DA-7218 (Sivextro®)	Oxazolidinone 계열 항생제	폐렴(HABP/VABP)	Global				글로벌 3상 완료	MSD
DA-1229 (Sugaranon®)	DPP4 저해제	2형 당뇨병	IND/LatAm/RUS				현지 임상 완료 or 진행 중	Aikem, Eurofarma, Geropharm
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	EU	KOR			2상 중	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	US				1b상 개시	
DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 도출 중	AbbVie
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	US				3상 준비 중	NeuroBo
DA-9805	복단피/시호/백지	파킨슨병	US				2상 중	
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	JP				허가 신청	SKK (JP)
			Global				3상 준비 중	
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암	JP				3상 준비 중	Meiji Seika
			EU/LatAm/CIS/Russia				3상 준비 중	Gedeon
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선	UK				전임상 완료	Meiji Seika

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,603	5,548	5,714	5,898	6,089
매출원가	2,838	2,751	2,752	2,926	2,960
매출총이익	2,765	2,797	2,963	2,972	3,129
판매비 및 일반관리비	2,613	2,556	2,564	2,611	2,704
영업이익(보고)	152	241	399	361	425
영업이익(핵심)	152	241	399	361	425
영업외손익	1	-323	74	-14	-12
이자수익	21	22	36	28	29
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	113	60	100	0	0
이자비용	119	86	67	60	60
외환손실	20	320	0	0	0
관계기업지분법손익	143	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	10	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-28	-11	0	0	0
기타	-118	12	6	18	18
법인세차감전이익	153	-82	473	347	413
법인세비용	24	-30	132	97	116
유효법인세율 (%)	15.4%	36.1%	28.0%	28.0%	28.0%
당기순이익	129	-52	341	250	297
지배주주지분순이익(억원)	106	-54	341	250	297
EBITDA	362	458	603	560	618
현금순이익(Cash Earnings)	340	165	545	448	490
수정당기순이익	145	-45	341	250	297
증감율(% YoY)					
매출액	-1.3	-1.0	3.0	3.2	3.2
영업이익(보고)	-72.1	58.6	65.6	-9.4	17.7
영업이익(핵심)	-72.1	58.6	65.6	-9.4	17.7
EBITDA	-53.3	26.3	31.7	-7.2	10.5
지배주주지분 당기순이익	-73.1	N/A	N/A	-26.6	18.8
EPS	-79.5	N/A	N/A	-26.6	18.8
수정순이익	-67.5	N/A	N/A	-26.6	18.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	258	644	610	508	545
당기순이익	129	-52	341	250	297
감가상각비	199	207	195	190	185
무형자산상각비	11	10	10	9	8
외환손익	-72	192	-100	0	0
자산처분손익	9	2	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	6	153	65	60	55
기타	-24	133	100	0	0
투자활동현금흐름	222	-151	-115	-115	-116
투자자산의 처분	262	-91	-8	-9	-9
유형자산의 처분	145	25	0	0	0
유형자산의 취득	-204	-107	-107	-107	-107
무형자산의 처분	0	-4	0	0	0
기타	18	26	0	0	0
재무활동현금흐름	-647	-1,254	45	45	45
단기차입금의 증가	-519	-1,341	0	0	0
장기차입금의 증가	-308	199	0	0	0
자본의 증가	345	0	0	0	0
배당금지급	-80	-42	-42	-42	-42
기타	-86	-70	87	87	87
현금및현금성자산의순증가	-101	-945	539	437	474
기초현금및현금성자산	2,954	2,853	1,908	2,447	2,885
기말현금및현금성자산	2,853	1,908	2,447	2,885	3,359
Gross Cash Flow	252	491	545	448	490
Op Free Cash Flow	141	413	449	411	448

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,609	4,124	4,632	5,047	5,505
현금및현금성자산	2,853	1,908	2,447	2,885	3,359
유동금융자산	12	23	24	24	25
매출채권및유동채권	1,686	1,208	1,244	1,284	1,326
재고자산	1,059	986	917	854	795
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5,056	4,874	4,787	4,706	4,632
장기매출채권및기타비유동채권	202	101	104	107	111
투자자산	1,034	1,286	1,293	1,302	1,310
유형자산	3,662	3,357	3,269	3,186	3,108
무형자산	158	130	120	111	103
기타비유동부자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,665	8,998	9,419	9,754	10,137
유동부채	3,861	2,195	2,224	2,256	2,289
매입채무및기타유동채무	1,284	943	972	1,003	1,035
단기차입금	901	1,204	1,204	1,204	1,204
유동성장기차입금	1,627	0	0	0	0
기타유동부채	50	48	48	49	49
비유동부채	912	990	1,083	1,178	1,274
장기매입채무및비유동채무	399	240	247	255	263
사채및장기차입금	399	599	599	599	599
기타비유동부채	115	151	238	325	412
부채총계	4,774	3,185	3,308	3,434	3,562
자본금	422	422	422	422	422
주식발행초과금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	998	930	1,228	1,436	1,691
기타자본	1,607	1,597	1,597	1,597	1,597
지배주주지분자본총계	5,891	5,813	6,112	6,320	6,574
비지배주주지분자본총계	5,891	5,813	6,112	6,320	6,574
자본총계	5,891	5,813	6,112	6,320	6,574
순차입금	62	-128	-668	-1,106	-1,581
총차입금	2,927	1,803	1,803	1,803	1,803

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,267	-639	4,034	2,961	3,519
BPS	69,770	68,847	72,381	74,841	77,860
주당EBITDA	4,319	5,421	7,139	6,627	7,320
CFPS	4,050	1,950	6,453	5,311	5,804
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	83.3	-155.9	24.7	33.6	28.3
PBR	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	24.8	18.1	12.8	13.1	11.0
PCFR	26.0	51.1	15.4	18.8	17.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.7	4.3	7.0	6.1	7.0
영업이익률(핵심)	2.7	4.3	7.0	6.1	7.0
EBITDA margin	6.5	8.3	10.5	9.5	10.2
순이익률	2.3	-0.9	6.0	4.2	4.9
자기자본이익률(ROE)	2.3	-0.9	5.7	4.0	4.6
투하자본이익률(ROIC)	2.5	3.2	6.4	6.0	7.3
안정성(%)					
부채비율	81.0	54.8	54.1	54.3	54.2
순차입금비율	1.1	-2.2	-10.9	-17.5	-24.0
이자보상배율(배)	1.3	2.8	5.9	6.0	7.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.8	3.8	4.7	4.7	4.7
재고자산회전율	5.6	5.4	6.0	6.7	7.4
매입채무회전율	5.4	5.0	6.0	6.0	6.0

Compliance Notice

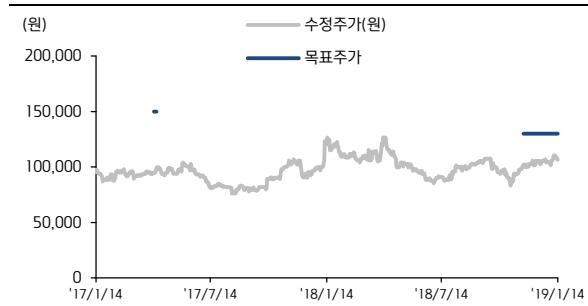
- 당사는 1월 14일 현재 '동아에스티' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티 (012630)	2017-04-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.06	-15.67
담당자변경	2018-11-21	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.65	-15.00
	2019-01-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%