

동아에스티 (170900)


제약/바이오
서미화


Ph. D

02 3770 5595

mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (M)
현재주가 (2/13)	103,500원
상승여력	16%

시가총액	8,739억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	21,974주
52주 고	126,500원
52주 저	83,400원
외인지분율	24.90%
주요주주	강신호 외 15 인 24.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	9.4	(5.0)
상대	(9.6)	2.9	3.3
절대(달러환산)	(4.8)	10.3	(8.4)

4Q18 Review: 판관비증가로 영업이익 감소

매출액 1,385억원(YoY -4.7%), 영업이익 5억원(YoY 흑전)

4분기 별도기준 매출액 1,385억원(YoY -4.7%), 영업이익 5억원(YoY 흑전)을 기록하였다. 매출액은 컨센서스에(1,433억원)에 부합하였으나, 영업이익은 컨센서스(41억원) 대비 크게 하회하였다. 매출액이 전년대비 4.7% 감소한 효과와 더불어 QoQ로 판관비가 75억원(QoQ +12%) 증가하면서 예상보다 낮은 수준의 영업이익을 시현하였다. 세무조사로 인한 법인세 63억원의 지급으로 인해 당기순이익도 감소하였다.

▶전문의약품(ETC) 매출은 공정거래 자율준수프로그램(Compliance Program, CP) 강화에도 불구하고 증가하고 있는 추세(17년 대비 18년 YoY +2.2%)로, 슈가논(CJ헬스케어), 모티리톤(일동제약)은 공동 마케팅을 통해 시장을 넓혀나가고 있으며, 슈가논(YoY +50.4%), 주블리아(YoY +207.6%) 등의 신제품 매출 증가, 18년 12월 이달비(고혈압치료제) 복합제 출시 등으로 19년 미들싱글 성장 가능할 것으로 보인다. ▶해외사업부문에서는 18년 WHO 수주규모 축소로 감소한 항결핵제 매출이 19년 회복할 것으로 예상되고, 캄보디아에서 성장세를 보이는 박카스 매출은 인도네시아 음료사업 진행으로 증가할 전망이다. ▶의료기기부문은 19년 제품 포트폴리오 다양화가 이뤄진다면 하이싱글 성장도 가능할 것으로 보인다.

DA-1241(당뇨병치료제)은 임상 1b상, DA-8010(과민성 방광 치료제)은 임상 2상 진행 중이며, DA-3880(빈혈치료제 바이오시밀러)은 9월 일본 발매예정이다. 슈가논은 인도, 브라질, 러시아에서 임상이 완료되어 올해 허가 후 발매 가능할 것으로 보인다. 허가 진행에 따른 마일스톤이 유입되며, 직접 원료 수출에 따른 매출 발생이 긍정적이다. 항암제 파이프라인에서 연내 또는 내년 상반기 기대할 수 있는 내용은 1) 아스트라제네카(AstraZeneca)사와 저분자 면역항암제 선도물질 도출, 2) 애브비의 MerTK 저해제 전임상 진행 등이다.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

전문의약품 부문이 텐어라운드하며 올해는 미들싱글의 성장이 예상된다. 해외수출 및 의료기기 부문에서도 성장이 가능하다면, 주가의 핵심이 될 수 있는 부문은 R&D 중에서도 항암제 파이프라인의 긍정적인 결과가 될 것으로 보인다. '면역항암제' 선도물질 도출 또는 MerTk저해제 전임상 진입이 그 달릴 것으로 보인다. 2019년 매출성장과 신약 파이프라인 순항으로 기업가치 유효한 것으로 판단되며, 투자의견 BUY유지, 목표주가 120,000원 유지하였다.

Quarterly earning forecasts

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,385	-4.7	-1.6	1,433	-3.3
영업이익	5	흑전	-94.0	41	-88.1
세전계속사업이익	23	흑전	-66.6	-33	169.6
지배순이익	-40	적지	적전	19	-315.0
영업이익률 (%)	0.4	흑전	-5.4 %pt	2.9	-2.5 %pt
지배순이익률 (%)	-2.9	적지	적전	1.3	-4.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	5,603	5,548	5,672	5,886
영업이익	152	241	393	382
지배순이익	129	-52	312	303
PER	82.8	-148.2	28.3	28.6
PBR	1.8	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	29.4	16.7	14.7	14.9
ROE	2.3	-0.9	5.2	4.9

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	4Q18	QoQ	3Q18	YoY	4Q17
매출액	1,385	-1.6%	1,408	-4.7%	1,452
영업이익	5	-94.4%	82	흑전	-5
세전이익	23	-66.1%	68	흑전	-130
당기순이익	-40	적전	61	적자	-97

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출액	136	152	141	139	146	146	150	147	555	568	589
YoY	1.9%	14.9%	-2.1%	-4.8%	7.8%	-4.1%	6.3%	5.9%	-1.0%	2.3%	3.7%
ETC	73.6	72.3	78.0	74.9	80.3	78.9	85.2	81.8	296.6	298.8	326.2
스티렌	4.8	4.4	4.7	4.8	4.9	4.4	4.8	4.9	19.2	18.7	19.0
모티리톤	5.4	5.0	5.2	5.7	5.7	5.3	5.5	6.0	21.0	21.3	22.4
슈가논	1.8	3.0	2.9	2.2	2.1	3.5	3.3	2.5	6.6	9.9	11.4
그로트로핀	4.9	4.2	5.0	5.4	5.4	4.6	5.5	5.9	16.6	19.5	21.5
오로디핀	2.0	1.8	1.9	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	8.4	7.6	8.0
가스터	2.7	2.5	2.7	2.6	3.1	2.8	3.0	3.0	10.5	10.5	11.8
오펠몬	5.6	5.9	6.5	6.7	5.9	6.2	6.8	7.0	22.3	24.7	25.9
니세틸	2.6	2.3	2.4	2.4	2.9	2.5	2.6	2.6	10.3	9.7	10.7
플리바스	1.9	1.8	1.7	1.4	2.0	1.9	1.8	1.5	9.2	6.8	7.3
주블리아	2.0	3.0	3.8	3.2	2.4	3.6	4.6	3.8	1.2	12.0	14.4
리피논	4.4	4.0	4.1	4.2	4.8	4.4	4.5	4.6	17.7	16.7	18.4
플라비톨	6.4	5.8	5.2	5.0	7.0	6.4	5.7	5.5	21.3	22.4	24.6
해외사업	33.0	35.5	35.9	35.8	33.6	36.0	36.7	36.4	139.6	140.2	142.7
그로트로핀	8.7	8.2	4.6	5.5	8.9	8.4	4.7	5.6	28.6	27.0	27.5
애포론	1.1	1.1	2.0	1.7	1.1	1.1	2.2	1.8	6.1	5.9	6.2
싸이크로세린	2.1	1.4	1.1	1.9	2.3	1.4	1.2	2.1	9.0	6.5	7.0
크로세린	1.0	1.6	4.4	1.9	1.0	1.6	4.5	2.0	12.4	8.9	9.2
테리지돈	0.7	2.3	1.3	1.4	0.7	2.4	1.3	1.4	7.7	5.7	5.9
박카스	17.4	17.1	19.0	18.0	17.6	17.3	19.2	18.2	65.3	71.5	72.2
의료기기 및 진단	17.9	17.8	17.9	19.1	20.9	20.5	18.4	19.6	79.0	72.7	79.4
영업이익	10.5	20.1	8.2	0.5	10.2	19.0	7.5	1.5	24.1	39.3	38.2
YoY	114.3%	428.9%	-48.4%	흑전	-2.6%	-5.5%	-8.8%	193.4%	58.6%	63.1%	-2.9%
영업이익률	7.7%	13.2%	5.8%	0.4%	7.0%	13.0%	5.0%	1.0%	4.3%	6.9%	6.5%
당기순이익	7.6	21.6	6.1	-4.0	8.0	15.2	6.0	1.2	-7.1	31.3	30.3
YoY	흑전	369.6%	-45.0%	적자	5.4%	-29.8%	-1.8%	흑전	적자	흑전	-3.2%

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 동아에스티 신약개발 파이프라인

개발 분야	제품명	적응증	계열	진행단계	파트너
합성의약품	DA-7218 (시벡스트로®)	폐렴 (HABP/VABP)	Oxazolidinone 계열 항생제	글로벌 임상3상완료	MSD
	DA-1229 (슈가논®)	2형 당뇨병	DPP(Dipeptidyl Peptidase)-4 저해제	현지 임상 완료	Alkem, Eurofarma, Geropharm
	DA-8010	과민성 방광염	M3 receptor antagonist	유럽 1상 완료 국내 2상	
	DA-1241	2형 당뇨병	GPR119 agonist	임상 1b 상	
	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 (모티리تون®)	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 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 완료 (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	5,672	5,886	6,180
매출원가	2,838	2,751	2,741	2,856	2,905
매출총이익	2,765	2,797	2,932	3,030	3,276
판관비	2,613	2,556	2,539	2,648	2,843
영업이익	152	241	393	382	433
EBITDA	362	458	594	566	598
영업외손익	1	-323	61	-3	11
외환관련손익	93	-260	106	61	61
이자손익	-98	-64	-26	-19	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	1	-18	-44	-44
법인세비용차감전순손익	153	-82	455	379	444
법인세비용	24	-30	142	76	89
계속사업순손익	129	-52	312	303	355
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	312	303	355
지배지분순이익	129	-52	312	303	355
포괄순이익	113	-35	311	304	356
지배지분포괄이익	113	-35	311	304	356

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	4,151	4,566	5,361
현금및현금성자산	2,853	1,908	2,029	2,325	3,021
매출채권 및 기타채권	1,563	1,076	929	986	1,034
재고자산	1,059	986	976	1,037	1,089
비유동자산	5,056	4,874	5,334	5,190	5,064
유형자산	3,662	3,357	3,221	3,086	2,968
관계기업등 지분관련자산	6	6	101	101	101
기타투자자산	174	244	850	850	850
자산총계	10,665	8,998	9,485	9,755	10,425
유동부채	3,861	2,195	1,921	1,929	2,286
매입채무 및 기타채무	1,099	773	657	665	1,022
단기차입금	901	1,204	1,010	1,010	1,010
유동성장기부채	1,627	0	0	0	0
비유동부채	912	990	1,464	1,464	1,464
장기차입금	0	0	500	500	500
사채	399	599	599	599	599
부채총계	4,774	3,185	3,385	3,393	3,751
지배지분	5,891	5,813	6,100	6,362	6,675
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	998	930	1,291	1,552	1,864
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	5,813	6,100	6,362	6,675
순차입금	63	-128	24	-272	-968
총차입금	2,927	1,803	2,109	2,109	2,109

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3	514	362	325	725
당기순이익	129	-52	312	303	355
감가상각비	199	207	191	175	157
외환손익	-72	192	-79	-61	-61
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-249	23	-188	-129	238
기타현금흐름	-4	145	126	36	35
투자활동 현금흐름	477	-20	-439	76	76
투자자산	270	-90	-555	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-204	-107	-44	-40	-40
유형자산 감소	145	25	0	0	0
기타현금흐름	265	151	160	116	116
재무활동 현금흐름	-647	-1,254	209	-42	-42
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	-49	0	0
연결범위변동 등 기타	67	-184	-11	-62	-63
현금의 증감	-101	-945	121	296	696
기초 현금	2,954	2,853	1,908	2,029	2,325
기말 현금	2,853	1,908	2,029	2,325	3,021
NOPLAT	152	241	393	382	433
FCF	-114	287	240	321	710

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

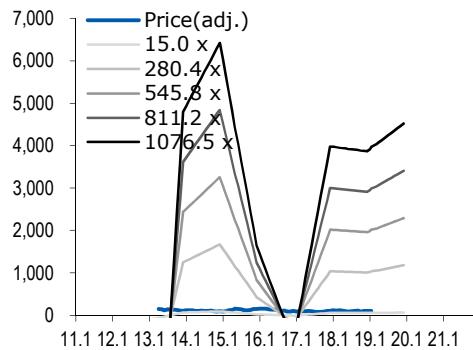
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,530	-620	3,697	3,590	4,202
BPS	69,807	68,891	72,291	75,393	79,098
EBITDAPS	4,319	5,421	7,041	6,709	7,088
SPS	66,786	65,701	67,179	69,709	73,195
DPS	500	500	500	500	500
PER	82.8	-148.2	28.3	28.6	24.4
PBR	1.8	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	29.4	16.7	14.7	14.9	13.0
PSR	1.9	1.4	1.6	1.5	1.4

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-1.3	-1.0	2.2	3.8	5.0
영업이익 증가율 (%)	-72.1	58.6	63.3	-2.9	13.3
지배순이익 증가율 (%)	-73.1	적전	흑전	-2.9	17.1
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	51.7	51.5	53.0
영업이익률 (%)	2.7	4.3	6.9	6.5	7.0
지배순이익률 (%)	2.3	-0.9	5.5	5.1	5.7
EBITDA 마진 (%)	6.5	8.3	10.5	9.6	9.7
ROIC	2.4	3.1	5.9	6.8	8.1
ROA	1.2	-0.5	3.4	3.2	3.5
ROE	2.3	-0.9	5.2	4.9	5.4
부채비율 (%)	81.0	54.8	55.5	53.3	56.2
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-2.2	0.4	-4.3	-14.5
영업이익/금융비용 (배)	1.3	2.8	5.8	5.7	6.5

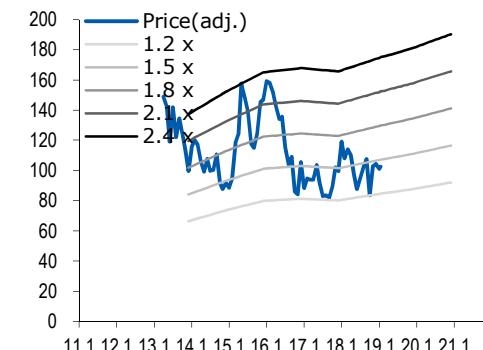
P/E band chart

(천원)



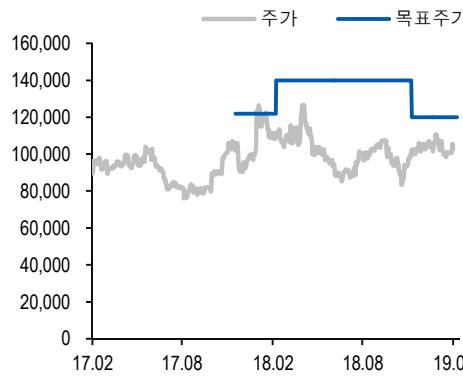
P/B band chart

(천원)



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-14	BUY	120,000	1년		
2018-11-21	BUY	120,000	1년		
2018-10-31	BUY	140,000	1년	-32.91	-28.21
2018-10-31	BUY	120,000	1년	-30.42	-30.42
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: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-11

※ 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.