



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(5/3): 106,000원

시가총액: 8,444억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/3)		2,196.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	110,500 원	83,400원
등락률	-4.1%	27.1%
수익률	절대	상대
1M	10.0%	10.3%
6M	22.5%	16.9%
1Y	-1.4%	11.7%

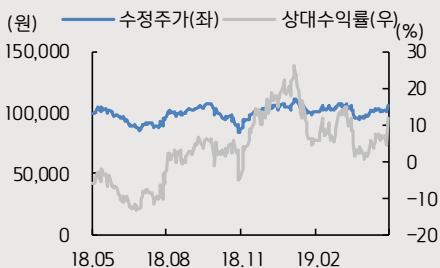
Company Data

발행주식수	8,444 천주
일평균 거래량(3M)	21천주
외국인 지분율	24.7%
배당수익률(2019E)	0.9%
BPS(2019E)	72,523원
주요 주주	강신희 외 13 인 24.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	554.8	567.2	582.2	600.2
영업이익	24.1	39.4	46.2	30.2
EBITDA	45.8	59.4	65.2	46.8
세전이익	-8.2	25.6	53.6	38.1
순이익	-5.2	17.6	39.1	27.8
지배주주지분순이익	-5.2	17.6	39.1	27.8
EPS(원)	-620	2,080	4,632	3,293
증감률(% YoY)	적전	흑전	122.7	-28.9
PER(배)	-160.7	50.2	22.9	32.2
PBR(배)	1.45	1.50	1.46	1.43
EV/EBITDA(배)	18.1	14.7	11.3	14.1
영업이익률(%)	4.3	6.9	7.9	5.0
ROE(%)	-0.9	3.0	6.5	4.5
순차입금비율(%)	-2.2	-1.4	-26.4	-37.7

Price Trend



동아에스티 (170900)

기술료 유입은 덤



1Q 실적은 TYBio 기술 수출금액과 GSK 사업 종료 정산금액 유입 등의 일회성 요인이 반영되며 시장 기대치를 큰 폭 상회하였다. 올해 패치형 치매치료제의 국내외 임상 1상 신규 진입이 예상되며, DA-4501(MerTK 저해제) 전임상 진입도 기대된다. 4Q19 당뇨병치료제 DA-1241의 미국 1b상 완료로 내년 미국당뇨학회에서 데이터 발표도 가능할 것으로 보여 R&D 성과가 기대된다.

>>> 1Q19 실적 시장 기대치 큰 폭 상회

1Q19 매출액 1,426억원(YoY +5%, QoQ +3%), 영업이익 205억원(YoY +95%, QoQ +3318%)으로 컨센서스 매출액과 영업이익 1,424억원, 100억원을 큰 폭 상회하였다. 전문의약품(ETC) 752억원(YoY +2%), 의료기기·진단 사업부 182억원(YoY +2%), 기술수출 수수료 외에서 171억원(YoY +54%)가 성장을 이었다.

영업이익은 1) TYBio에 기술수출 금액과 2) GSK와 사업 종료에 따른 일회성 재고 보상비 등이 유입되었고, 3) ETC 매출 성장으로 개선되었다. 전년동기 뉴로보 기술수출 마일스톤 20억 유입으로 기술수출 수수료 외 부문이 111억원(YoY +17%)으로 높았음에도 불구하고 '19.1월 TYBio에 슈가논을 대동맥판막 석회화증 적응증 기술 이전하면서 총 마일스톤 금액 약 40억원 유입과 GSK 사업종료 정산금액의 일회성 유입 이슈로 개선되었다. 영업 외에서도 GSK 정산금액 반영과 환차익 발생으로 성장하였다.

>>> 다양한 R&D 임상 진척 기대

TYBio는 동아네트웍스가 2012년 설립한 자회사이다. 유입된 기술수출 금액(40억원)을 TYBio와 조인트벤처 TYRed를 설립하는데 재투자해 지분 44.34%를 확보하였다. TYRed는 슈가논을 대동맥심장판막석회화증으로 국내 2상 IND 신청 예정이다. 이 외 신규 임상 진입 품목으로 패치형 치매치료제 DA-5207(도네페질 주회 제형)이 국내 1상 IND 승인을 받았으며, 연내 인도 1상 진행 예정이다. 또한, 최근 면역항암제 DA-4501(MerTK 저해제)가 미국 항암학회에서 단독 항암효과를 확인하였고, 키트루다와의 병용 시너지 효과도 확인하였다. DA-4501의 후보물질 선정이 어느정도 마친 것으로 보여 곧 전임상 진입이 예상된다. 4분기 당뇨병치료제 DA-1241(GPR119 agonist) 미국 1b상 완료가 예상되기 때문에 '20년 미국당뇨학회에서 2차 주요지표에서 당화혈색소(HbA1c) 수치도 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 아스트라제네카와 공동연구하고 있는 3가지 면역항암제 타깃에 대한 선도물질과 후보물질 도출에 성공한다면 기술 수출도 기대해볼 수 있다.

1Q19 일회성 기술료 및 수수료 유입으로 '19년 매출액 5,822억원(YoY +2.6%), 영업이익 462억원(YoY +17.3%)이 전망된다. R&D 파이프라인도 단단해지고 있어 투자의견 BUY, 목표주가 13만원을 유지한다.

동아에스티 분기 실적 요약

(단위, 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	135.6	152.4	140.8	138.5	142.6	3%	5%	140.8	1%	142.4	0%
영업이익	10.5	20.1	8.2	0.6	20.5	3318%	95%	9.0	128%	10.0	105%
영업이익률	8%	13%	6%	0%	14%			6%		7%	
세전이익	9	27	7	-18	26.9	흑전	191%	8.2	228%		
세전이익률	7%	18%	5%	-13%	19%			6%			
순이익	7.6	21.6	6.1	(17.6)	22.3	흑전	196%	6.2	260%	7.1	215%

자료: Fnguide, 키움증권 리서치

실적 세부 내용

(단위, 십억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019
I. ETC	73.6	72.3	77.9	74.9	298.7	75.2	80.9	83.8	73.8	313.6
II. 해외	33.0	35.5	35.9	35.8	140.2	32.1	35.4	37.1	41.9	146.5
III. 의료기기/진단	17.9	17.8	17.8	19.1	72.6	18.2	18.6	17.4	20.6	74.8
V. 기 타	11.1	26.7	9.2	8.7	55.7	17.1	11.1	9.6	9.6	47.3
매출액	135.6	152.4	140.8	138.5	567.2	142.6	145.9	147.8	145.9	582.2
YOY	1.9%	14.9%	-2.1%	-4.7%	2.2%	5.1%	-4.2%	5.0%	5.3%	2.6%
영업이익	10.5	20.1	8.2	0.6	39.4	20.5	9.1	9.4	7.3	46.2
YOY	113.4%	433.8%	-48.6%	-213.5%	63.8%	94.8%	-54.9%	15.0%	1109.8%	17.3%
OPM	7.8%	13.2%	5.8%	0.4%	6.9%	14.4%	6.2%	6.4%	5.0%	7.9%

자료: 키움증권 리서치

R&D 주요 파이프라인

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 (Suganon®)	DPP4 저해제	2형 당뇨병	IND/LatAm/RUS				현지 임상 완료	Alkem 발매 Eurofarma, Geropharm
		대동맥판막 석회화증	KR/Global				2상 IND신청(KR)	TYRED(JV)
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	EU KOR				2상 중	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	US				1b상 중	
DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 선정 중	AbbVie
DA-5207	Weekly 패치제	치매	KR/US				1상 IND 승인(KR)	
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	US				3상 준비 중	NeuroBo
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병					2상 중	
			JP				허가 신청	SKK
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈					3상 준비 중	
			Global					
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암					3상 준비 중	Meiji Seika
			EU/LatAm/CIS/Russia				3상 준비 중	Gedeon Richter
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선	UK				전임상 완료	Meiji Seika

* NCE (New Chemical Entity)

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	554.8	567.2	582.2	600.2	619.4
매출원가	275.1	274.1	281.6	308.0	317.8
매출총이익	279.7	293.1	300.7	292.2	301.6
판관비	255.6	253.7	254.4	262.0	270.0
영업이익	24.1	39.4	46.2	30.2	31.6
EBITDA	45.8	59.4	65.2	46.8	46.1
영업외손익	-32.3	-13.8	7.3	7.9	10.9
이자수익	2.2	4.6	7.8	9.3	11.4
이자비용	8.6	6.9	6.9	6.9	6.9
외환관련이익	6.0	11.1	5.3	5.3	5.3
외환관련손실	32.0	2.9	0.9	0.9	0.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	-19.7	2.0	1.1	2.0
법인세차감전이익	-8.2	25.6	53.6	38.1	42.5
법인세비용	-3.0	8.1	14.5	10.3	11.5
계속사업손익	-5.2	17.6	39.1	27.8	31.1
당기순이익	-5.2	17.6	39.1	27.8	31.1
지배주주순이익	-5.2	17.6	39.1	27.8	31.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.0	2.2	2.6	3.1	3.2
영업이익 증감율	58.8	63.5	17.3	-34.6	4.6
EBITDA 증감율	26.4	29.7	9.8	-28.2	-1.5
지배주주순이익 증감율	-140.3	-438.5	122.2	-28.9	11.9
EPS 증감율	적전	흑전	122.7	-28.9	11.7
매출총이익율(%)	50.4	51.7	51.6	48.7	48.7
영업이익률(%)	4.3	6.9	7.9	5.0	5.1
EBITDA Margin(%)	8.3	10.5	11.2	7.8	7.4
지배주주순이익률(%)	-0.9	3.1	6.7	4.6	5.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	51.4	50.1	106.1	108.2	133.8
당기순이익	-5.2	17.6	39.1	27.8	31.1
비현금항목의 가감	56.6	54.3	51.1	43.1	40.1
유형자산감가상각비	20.7	19.0	18.0	15.7	13.7
무형자산감가상각비	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	34.9	34.3	32.2	26.6	25.6
영업활동자산부채증감	2.3	-20.2	29.4	45.2	69.6
매출채권및기타채권의감소	35.8	4.2	-2.4	-2.9	-3.1
재고자산의감소	6.1	-8.1	-2.7	-3.3	-3.5
매입채무및기타채무의증가	-38.4	-1.4	34.8	51.6	76.5
기타	-1.2	-14.9	-0.3	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-2.3	-1.6	-13.5	-7.9	-7.0
투자활동 현금흐름	-2.0	-44.2	112.1	29.7	29.6
유형자산의 취득	-10.7	-7.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.5	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.0	-67.1	82.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.1	1.6	0.5	0.1	0.0
기타	14.7	29.4	29.6	29.6	29.6
재무활동 현금흐름	-125.4	19.3	-14.9	-14.9	-14.9
차입금의 증가(감소)	-114.1	30.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.2	-4.2	-8.4	-8.4	-8.4
기타	-7.1	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
기타현금흐름	-18.4	1.8	-49.1	-49.1	-49.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-94.5	27.0	154.1	73.8	99.3
기초현금 및 현금성자산	285.3	190.8	217.8	371.9	445.8
기말현금 및 현금성자산	190.8	217.8	371.9	445.8	545.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	412.4	426.2	585.3	665.5	771.6
현금 및 현금성자산	190.8	217.8	371.9	445.8	545.1
단기금융자산	2.3	0.7	0.2	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권	107.6	91.1	93.5	96.4	99.5
재고자산	98.6	103.1	105.8	109.1	112.6
기타유동자산	15.4	14.2	14.1	14.2	14.4
비유동자산	487.4	532.2	431.2	414.7	400.2
투자자산	25.0	92.1	10.1	10.1	10.1
유형자산	335.7	326.0	308.0	292.3	278.6
무형자산	13.0	11.2	10.3	9.5	8.7
기타비유동자산	113.7	102.9	102.8	102.8	102.8
자산총계	899.8	958.4	1,016.5	1,080.1	1,171.9
유동부채	219.5	269.0	303.8	355.5	432.0
매입채무 및 기타채무	77.3	98.5	133.3	185.0	261.5
단기금융부채	120.4	140.2	140.2	140.2	140.2
기타유동부채	21.8	30.3	30.3	30.3	30.3
비유동부채	99.0	100.3	100.3	100.3	100.3
장기금융부채	59.9	70.0	70.0	70.0	70.0
기타비유동부채	39.1	30.3	30.3	30.3	30.3
부채총계	318.5	369.3	404.2	455.8	532.3
지배지분	581.3	589.1	612.4	624.3	639.6
자본금	42.2	42.2	42.2	42.2	42.2
자본잉여금	286.5	286.5	286.5	286.5	286.5
기타자본	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타포괄손익누계액	160.4	149.9	142.5	135.1	127.7
이익잉여금	93.0	111.3	141.9	161.3	183.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	581.3	589.1	612.4	624.3	639.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-620	2,080	4,632	3,293	3,677
BPS	68,847	69,766	72,523	73,940	75,742
CFPS	6,088	8,514	10,689	8,392	8,428
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-160.7	50.2	22.9	32.2	28.8
PER(최고)	-177.4	66.1	24.3		
PER(최저)	-114.5	39.8	20.2		
PBR	1.45	1.50	1.46	1.43	1.40
PBR(최고)	1.60	1.97	1.55		
PBR(최저)	1.03	1.19	1.29		
PSR	1.52	1.56	1.54	1.49	1.44
PCFR	16.4	12.3	9.9	12.6	12.6
EV/EBITDA	18.1	14.7	11.3	14.1	12.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-80.6	48.1	21.6	30.3	27.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	1.0	0.9	0.9	0.9
ROA	-0.5	1.9	4.0	2.7	2.8
ROE	-0.9	3.0	6.5	4.5	4.9
ROIC	2.2	5.7	8.6	6.5	8.7
매출채권회전율	4.2	5.7	6.3	6.3	6.3
재고자산회전율	5.4	5.6	5.6	5.6	5.6
부채비율	54.8	62.7	66.0	73.0	83.2
순차입금비율	-2.2	-1.4	-26.4	-37.7	-52.4
이자보상배율	2.8	5.8	6.8	4.4	4.6
총차입금	180.3	210.2	210.2	210.2	210.2
순차입금	-12.8	-8.3	-161.9	-235.6	-334.9
NOPLAT	45.8	59.4	65.2	46.8	46.1
FCF	26.4	17.2	82.0	83.8	107.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 3일 현재 '동아에스티' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티 (170900)	2018-11-21	BUY(Initiate)	130,000원	6개월	-19.62	-15.00
	2019-01-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.21	-15.00
	2019-05-07	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%