

동아에스티 (170900)

제약/바이오



서미화

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

투자 의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (M)
현재주가 (5/3)	106,000원
상승여력	13%

시가총액	8,951억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	20,527주
52주 고	110,500원
52주 저	83,400원
외인지분율	24.56%
주요주주	강신호 외 13 인 24.09%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.0	5.5	(1.4)
상대	10.3	5.8	11.7
절대(달려환산)	7.0	1.2	(9.0)

일회성 수익 반영으로 어닝 서프라이즈 기록

1Q19 Review: 일회성 수익에 따른 어닝 서프라이즈 기록

1분기 별도기준 매출액 1,426억원(YoY +5.2%), 영업이익 205억원(YoY +94.6%)을 기록하였다. 매출액은 컨센서스(1,424억원)에 부합하였으나, 영업이익은 컨센서스(100억원) 대비 크게 상회하였다. 1) 1월 TYBIO에 DA-1229의 대동맥판막석회화증 치료제 개발에 대한 권리를 이전하며 반영된 기술수익로 40억원, 2) GSK 사업 종료에 따른 정산과정에서 반영된 재고 보상비로 원가율이 감소(1Q18 47.5%→ 1Q19 43.1%), 3) 일시적인 R&D 비용의 감소(YoY -15.3%)에 따라 영업이익이 증가하였다. ▶전문의약품(ETC)부문은 슈가논(CJ헬스케어), 모티리톤(일동제약)의 코프로모션에 따른 효과 및 그로트로핀의 적응증확대로 전년대비 매출이 소폭 증가(YoY +2.3%) 하였다. 19년 미들싱글 성장이 예상된다. ▶해외사업부문에서는 브라질 주정부 텐더 비용 감소에 따라 그로트로핀 매출이 감소하였으나, 캄보디아향 박카스 매출 증가로 전년동기 대비 2.7% 감소하였다. ▶의료기기부문은 저수익 사업부문 정리로 매출이 감소(YoY -9.9%)하였고, 진단부문에서는 1분기 흥역환자 수 증가에 따라 매출이 증가(YoY +13.6%)하였다. ▶동아에스티는 TYBIO와 TYRED라는 조인트벤처를 설립하여 TYRED에 대한 지분 44.34%를 확보하였으며, DA-1229의 대동맥판막석회화증 국내 및 글로벌 임상 2상을 진행할 예정이다. 당노병치료제 슈가논은 인도에서 발매되었으며, 내년 브라질, 러시아 등에서 순차적으로 발매될 예정이다. 허가 진행에 따른 마일스톤이 유입되며, 직접 원료수출에 따른 매출 발생이 긍정적이다. 패치형치매치료제 DA-5207, 국내 및 글로벌 개발 예정(임상 1상)이며, 위클리제형으로 도네페질의 부작용을 감소시킨 패치제이다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지하였다. 1분기 어닝서프라이즈는 슈가논 기술수익로 및 GSK 사업종료로 인한 정산과정에서 발생한 일회성 비용이 큰 요인이었다. 이를 제외하고도 모든 사업부문에서 안정적인 매출이 발생하고 있으며, 하반기는 항암제 파이프라인에서의 임상진행사항도 기대된다. 1) 아스트라제네카(AstraZeneca)사와 저분자 면역항암제 선도물질 도출, 2) 애브비의 MerTK 저해제 전임상 진행 등이다. MerTK저해제는 인간화 마우스에서의 단독 항암효과와 키트루다 병용실험에서의 시너지 효과를 확인하였으며 현재 후보물질 선정 중으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,426	5.2	3.0	1,424	0.2
영업이익	204	94.1	3,308.9	100	105.2
세전계속사업이익	270	192.7	흑전	101	167.1
지배순이익	224	196.4	흑전	71	214.6
영업이익률 (%)	14.3	+6.5 %pt	+13.9 %pt	7.0	+7.3 %pt
지배순이익률 (%)	15.7	+10.1 %pt	흑전	5.0	+10.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	5,548	5,672	5,851	6,180
영업이익	241	394	558	464
지배순이익	-52	176	568	459
PER	-148.2	49.4	14.9	18.4
PBR	1.3	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	16.7	14.5	10.2	11.3
ROE	-0.9	3.0	9.3	7.0

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	1Q19	QoQ	4Q18	YoY	1Q18
매출액	1,426	3.0%	1,385	5.2%	1,356
영업이익	205	3317.6%	6	94.6%	105
세전이익	269	흑전	-176	191.4%	92
당기순이익	223	흑전	-176	195.6%	76

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	136	152	141	139	143	146	150	147	568	585	618
YoY	1.9%	14.9%	-2.1%	-4.8%	5.2%	-4.1%	6.3%	5.9%	2.3%	3.1%	5.6%
ETC	73.6	72.3	78.0	74.9	75.2	78.9	85.2	81.8	298.8	321.1	348.5
스티렌	4.8	4.4	4.7	4.8	4.4	4.4	4.8	4.9	18.7	18.5	18.9
모티리톤	5.4	5.0	5.2	5.7	6.6	5.3	5.5	6.0	21.3	23.3	24.9
슈가논	1.8	3.0	2.9	2.2	2.3	3.5	3.3	2.5	9.9	11.6	12.8
그로트로핀	4.9	4.2	5.0	5.4	5.8	4.6	5.5	5.9	19.5	21.9	24.0
오로디핀	2.0	1.8	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0	2.0	7.6	7.7	8.1
가스터	2.7	2.5	2.7	2.6	2.6	2.8	3.0	3.0	10.5	11.3	12.4
오팔론	5.6	5.9	6.5	6.7	6.2	6.2	6.8	7.0	24.7	26.3	27.6
니세틸	2.6	2.3	2.4	2.4	2.2	2.5	2.6	2.6	9.7	10.0	10.5
플리바스	1.9	1.8	1.7	1.4	1.4	1.9	1.8	1.5	6.8	6.6	7.0
주블리아	2.0	3.0	3.8	3.2	3.6	3.6	4.6	3.8	12.0	15.6	17.2
리피논	4.4	4.0	4.1	4.2	4.0	4.4	4.5	4.6	16.7	17.5	19.3
플라비톨	6.4	5.8	5.2	5.0	5.0	6.4	5.7	5.5	22.4	22.6	24.9
해외사업	33.0	35.5	35.9	35.8	32.1	36.0	36.7	36.4	140.2	141.2	143.9
그로트로핀	8.7	8.2	4.6	5.5	5.4	8.4	4.7	5.6	27.0	24.1	24.5
애포론	1.1	1.1	2.0	1.7	0.3	1.1	2.2	1.8	5.9	5.4	5.7
싸이크로세린	2.1	1.4	1.1	1.9	1.6	1.4	1.2	2.1	6.5	6.3	6.7
크로세린	1.0	1.6	4.4	1.9	1.7	1.6	4.5	2.0	8.9	9.8	10.1
테리지돈	0.7	2.3	1.3	1.4	0.5	2.4	1.3	1.4	5.7	5.7	5.8
박카스	17.4	17.1	19.0	18.0	21.1	17.3	19.2	18.2	71.5	75.7	76.5
의료기기 및 진단	17.9	17.8	17.9	19.1	18.2	20.5	18.4	19.6	72.7	76.7	78.6
영업이익	10.5	20.1	8.2	0.5	20.5	11.7	10.5	13.2	39.3	55.9	46.4
YoY	114.3%	428.9%	-48.4%	흑전	95.2%	-41.8%	27.7%	2540.5%	63.1%	42.2%	-17.0%
영업이익률	7.7%	13.2%	5.8%	0.4%	14.4%	8.0%	7.0%	9.0%	6.9%	9.5%	7.5%
당기순이익	7.6	21.6	6.1	-4.0	22.3	11.3	10.4	12.7	31.3	56.7	45.9
YoY	흑전	369.6%	-45.0%	적지	193.4%	-47.6%	70.4%	흑전	흑전	81.2%	-19.1%

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 임상3상완료	MSD
	DA-1229 (슈가논®)	2형 당뇨병	DPP(Dipeptidyl Peptidase)-4 저해제	현지 임상 완료	Alkem 발매, Eurofarma, Geropharm
		대동맥판막 석회화증		국내 2상 IND 신청	TYRED(JV)
	DA-8010	과민성 방광염	M3 receptor antagonist	유럽 1상 완료 국내 2상	
	DA-1241	2형 당뇨병	GPR119 agonist	미국 임상 1b 상	
	DA-4501	암	Novel IO target	후보물질 선정 중	AbbVie
	DA-5207	치매	위클리 패치제	국내 임상 1상 IND 승인	AbbVie
천연물의약품	DA-9803	알츠하이머	식물 추출물(상심자/복령피)	국내 전임상	NeuroBo
	DA-9801	당뇨병성신경병증	식물 추출물(부채마/산약)	미국 3상 준비 중	NeuroBo
	DA-9701 (모티리툰®)	기능성소화불량	식물 추출물(현호색/견우자)	미국 2상	
	DA-9805	파킨슨병	식물 추출물(목단피/시호/백지)	미국 임상 2상	
바이오회약품	DA-3880	빈혈	Darbepoetin α 바이오시밀러	글로벌 3상 준비 중 일본 허가 신청	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)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	5,548	5,672	5,851	6,180	6,526
매출원가	2,751	2,741	2,709	2,927	3,067
매출총이익	2,797	2,931	3,142	3,253	3,459
판매비	2,556	2,537	2,583	2,789	2,936
영업이익	241	394	558	464	522
EBITDA	458	594	745	632	680
영업외손익	-323	-138	126	89	107
외환관련손익	-260	82	68	68	68
이자손익	-64	-23	10	20	38
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-197	49	1	1
법인세비용차감전순손익	-82	256	685	553	629
법인세비용	-30	81	116	94	107
계속사업순손익	-52	176	568	459	522
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	176	568	459	522
지배지분순이익	-52	176	568	459	522
포괄손익	-35	102	568	459	522
지배지분포괄이익	-35	102	568	459	522

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

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,124	4,262	5,638	6,162	7,085
현금및현금성자산	1,908	2,178	3,465	3,875	4,679
매출채권 및 기타채권	1,076	911	968	1,026	1,082
재고자산	986	1,031	1,065	1,122	1,185
비유동자산	4,874	5,322	4,355	4,226	4,109
유형자산	3,357	3,260	3,123	3,003	2,894
관계기업등 지분관련자산	6	101	101	101	101
기타투자자산	244	821	0	0	0
자산총계	8,998	9,584	9,993	10,389	11,194
유동부채	2,195	2,690	2,620	2,641	3,008
매입채무 및 기타채무	773	985	915	935	1,303
단기차입금	1,204	1,003	1,003	1,003	1,003
유동성장기부채	0	400	400	400	400
비유동부채	990	1,003	999	999	999
장기차입금	0	500	500	500	500
사채	599	200	200	200	200
부채총계	3,185	3,693	3,618	3,639	4,007
지배지분	5,813	5,891	6,375	6,749	7,187
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	930	1,113	1,596	1,971	2,409
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,813	5,891	6,375	6,749	7,187
순차입금	-128	-83	-1,370	-1,780	-2,584
총차입금	1,803	2,102	2,102	2,102	2,102

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	514	501	728	704	1,097
당기순이익	-52	176	568	459	522
감가상각비	207	190	177	160	150
외환손익	192	-38	-68	-68	-68
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	23	-202	-346	-277	64
기타현금흐름	145	376	397	430	429
투자활동 현금흐름	-20	-442	35	26	26
투자자산	-90	-542	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-77	-40	-40	-40
유형자산 감소	25	5	0	0	0
기타현금흐름	151	172	75	66	66
재무활동 현금흐름	-1,254	193	-84	-84	-84
단기차입금	304	-200	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,445	500	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-42	-84	-84	-84
기타현금흐름	-70	-65	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-184	18	607	-235	-235
현금의 증감	-945	270	1,286	410	804
기초 현금	2,853	1,908	2,178	3,465	3,875
기말 현금	1,908	2,178	3,465	3,875	4,679
NOPLAT	241	394	558	464	522
FCF	287	191	264	236	615

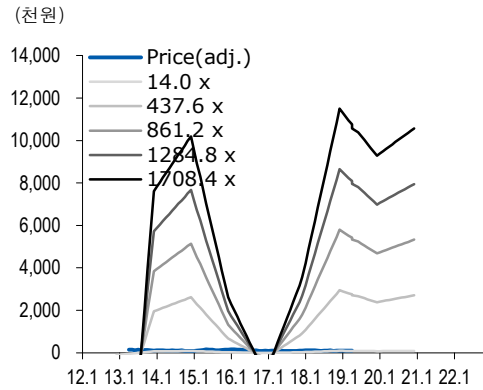
자료: 유안타증권

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

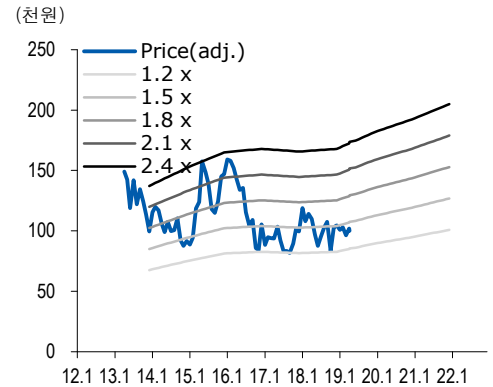
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-620	2,080	6,729	5,435	6,187
BPS	68,891	69,811	75,544	79,983	85,174
EBITDAPS	5,421	7,037	8,817	7,490	8,047
SPS	65,701	67,179	69,294	73,192	77,282
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	-148.2	49.4	14.9	18.4	16.2
PBR	1.3	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.7	14.5	10.2	11.3	9.4
PSR	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-1.0	2.2	3.1	5.6	5.6
영업이익 증가율 (%)	58.6	63.8	41.6	-16.9	12.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	혹전	223.6	-19.2	13.8
매출총이익률 (%)	50.4	51.7	53.7	52.6	53.0
영업이익률 (%)	4.3	6.9	9.5	7.5	8.0
지배순이익률 (%)	-0.9	3.1	9.7	7.4	8.0
EBITDA 마진 (%)	8.3	10.5	12.7	10.2	10.4
ROIC	3.1	6.1	11.1	9.3	11.0
ROA	-0.5	1.9	5.8	4.5	4.8
ROE	-0.9	3.0	9.3	7.0	7.5
부채비율 (%)	54.8	62.7	56.8	53.9	55.7
순차입금/자기자본 (%)	-2.2	-1.4	-21.5	-26.4	-36.0
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.8	8.3	6.9	7.7

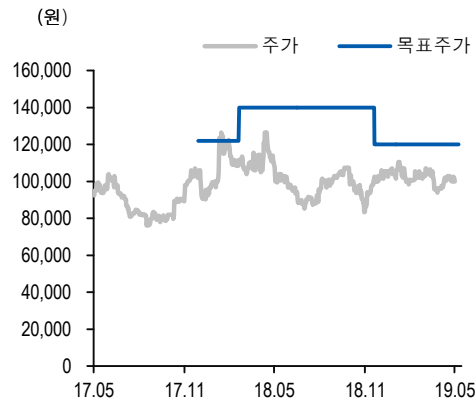
P/E band chart



P/B band chart



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-07	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
2017-10-13	담당자 변경 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)	0.5
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-01

*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.