



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(10/30): 92,400원

시가총액: 7,802억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		2,080.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	110,500원	81,000원
등락률	-16.4%	14.1%
수익률	절대	상대
1M	9.9%	9.0%
6M	-9.4%	-4.0%
1Y	2.9%	-0.3%

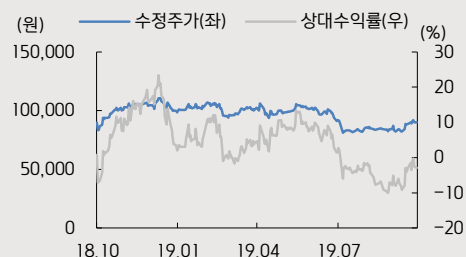
Company Data

발행주식수	8,444천주
일평균 거래량(3M)	16천주
외국인 지분율	25.2%
배당수익률(2019E)	1.1%
BPS(2019E)	74,336원
주요 주주	강정석 외 12 인
	24.1%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	554.8	567.2	609.1	634.6
영업이익	24.1	39.4	60.9	43.1
EBITDA	45.8	59.4	79.8	59.7
세전이익	-8.2	25.6	69.8	48.8
순이익	-5.2	17.6	54.4	36.2
지배주주지분순이익	-5.2	17.6	54.4	36.2
EPS(원)	-620	2,080	6,445	4,292
증감률(% YoY)	적전	흑전	209.9	-33.4
PER(배)	-160.7	50.2	13.9	20.9
PBR(배)	1.45	1.50	1.21	1.17
EV/EBITDA(배)	18.1	14.7	8.4	9.9
영업이익률(%)	4.3	6.9	10.0	6.8
ROE(%)	-0.9	3.0	8.9	5.7
순차입금비율(%)	-2.2	-1.4	-13.9	-25.8

Price Trend



실적 Review

동아에스티 (170900)

실적 개선 지속과 R&D 성과 기대



전일(30일) 장 마감 후, 서프라이즈 실적을 발표하였습니다. 일회성 마일스톤 유입을 제외해도 시장 기대치를 상회하는 영업이익이며, 이는 제품매출 증가와 더불어 R&D 비용 감소와 비용 통제 등이 이뤄졌기 때문입니다. 라니티딘 사태로 스티렌과 가스터가 4분기부터 본격 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상됩니다. '20년초 당뇨병치료제 DA-1241의 1b상 탐라인 데이터, '20년 하반기 MerTK의 전임상 진입 등의 R&D 모멘텀도 풍부합니다.

>>> 3Q19 실적 일회성 제외해도 서프라이즈

3분기 별도 매출액 1,617억원(YoY +15%), 영업이익 215억원(YoY +163%)으로 매출액은 컨센서스를 8%, 영업이익은 120% 상회하는 깜짝 실적을 달성하였다. 전문의약품(ETC) 사업부가 824억원(+6%)와 해외사업부가 458억원(+28%)으로 우수한 성장을 이뤘고 기타 마일스톤 유입도 152억원(+65%) 한 몫 했다. 일회성 마일스톤은 DA-3880(네스프 바이오시밀러) 일본 허가 20억원, DA-1229(슈가논) 남미 1개국 허가 10억원 및 브라질 NDA 신청 7억원 등 약 63억원이 발생했다. 일회성 마일스톤을 제외해도 영업이익 152억원으로 시장 기대치를 상회하는 수준인데, 이는 경구용 당뇨병치료제 DA-1241(GPR119 agonist, 미국 1b상)가 지분율 100% 보유하고 있는 큐오라클로 이전되면서 R&D 비용 등이 감소했기 때문으로 보인다.

>>> 라니티딘 수혜, R&D 비용 효율 집행으로 실적 개선

라니티딘 사태로 인해 동사의 소화기 제품들이 4분기부터 본격적인 수혜가 예상된다. 4분기 스티렌 54억원(+12%)이 예상되며, 일동제약과 코프로모션 중인 가스터는 39억원(+50%)가 전망된다. 특히, 가스터는 상표권 인수로 원가율이 타상품 대비 낮아 수익성 개선에도 도움될 것으로 보인다. CJ헬스케어와 코프로모션 중인 모티리톤과 슈가논 및 도입신약 주블리아와 이달비 등의 성장 또한 이어질 수 있을 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 4분기 매출액은 1,534억원(YoY +11%), 영업이익은 92억원(YoY +1,439%)이 전망된다.

>>> 목표주가 13만원 상향. 업종내 Top Picks 추천

매년 예상하기 어렵지만 깜짝 기술 수출 수수료 수익이 유입되고, 전 사업부의 고른 성장과 R&D 효율 집행 등으로 실적도 개선되고 있다. 시벡스트로 폐렴 적응증 추가로 관련 로열티가 증가하고 있다는 점 또한 긍정적이다. '20년 하반기에는 MerTK 저해제의 전임상 진입으로 마일스톤 유입 등을 기대해 볼 수 있다. '20년초에 발표할 것으로 예상되는 경구용 당뇨병치료제 DA-1241의 미국 1b상의 탐라인 데이터와 아스트라제네카와 진행하는 면역항암제 후보물질 도출도 기대된다. 뉴로보가 나스닥 상장시 기술수출한 천연물 신약의 데이터 추후 공개 및 임상 진척과 신약가치 등 또한 향후 R&D 가치의 플러스 요인이 될 수 있다. 동사의 fw12m EBITDA 상향 조정하여 목표주가를 13만원으로 상향하며, 업종내 Top Picks로 추천한다.

동아에스티 분기 실적 요약

(단위, 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	142.6	151.6	161.7	7%	15%	147.8	9%	149.9	8%
영업이익	20.5	9.9	21.5	118%	163%	9.4	129%	9.8	120%
영업이익률	14%	7%	13%			6%		7%	
세전이익	11	24.3	24.3	0%	257%	9.7	150%		
세전이익률	8%	16%	15%			7%			
순이익	8.6	20.0	20.0	0%	231%	6.2	224%	7.8	157%

자료: Fnguide, 키움증권 리서치

실적 세부 사항

(단위, 십억원)

구 분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2019E
I. ETC	73.6	72.3	77.9	74.9	298.7	75.2	76.9	82.4	82.7	317.2
II. 해외	33.0	35.5	35.9	35.8	140.2	32.1	43.1	45.8	41.9	162.9
III. 의료기기/진단	17.9	17.8	17.8	19.1	72.6	18.2	21.4	18.2	19.9	77.7
V. 기 타	11.1	26.7	9.2	8.7	55.7	17.1	10.1	15.2	8.8	51.2
매출액	135.6	152.4	140.8	138.5	567.2	142.6	151.6	161.7	153.4	609.1
YOY	1.9%	14.9%	-2.1%	-4.7%	2.2%	5.2%	-0.5%	14.9%	10.8%	7.4%
영업이익	10.5	20.1	8.2	0.6	39.4	20.5	9.9	21.5	9.2	60.9
YOY	113.4%	433.8%	-48.6%	-	63.8%	94.6%	-50.9%	163.3%	1438.6%	54.6%
OPM	7.8%	13.2%	5.8%	0.4%	6.9%	14.4%	6.5%	13.3%	6.0%	10.0%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	9,124	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 평균 적용
② 비영업가치	1,574	
DA-1241	1,574	GRP119 agonist, 2형 당뇨병
③ 순차입금	-55	
④ 유통 주식 수	8,438	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	10,754	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	130,000	

주 : 상위제약사는 유한양행, 대웅제약, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

코드명 (브랜드명)	특성	적응증	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 /국가별 허가 진행	Alkem 발매 Eurofarma, Geropharm
		대동맥판막 석회화증	KR				2상 중	TYRED(JV)
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	EU KR				2상 중	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	US				1b상 중	큐오라클
DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 선정 중	AbbVie
DA-5207	Weekly 패치제	치매	KR/IND				1상 중 (KR)	
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	US				3상 준비 중	NeuroBo
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병	US				2상 중	
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	JP				허가 취득	SKK
			Global				3상 준비 중	
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암	JP				3상 준비 중	Meiji Seika
			EU/LatAm/CIS/Russia				3상 준비 중	Gedeon Richter
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선	UK				1상 준비 중	Meiji Seika

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	554.8	567.2	609.1	634.6	666.2
매출원가	275.1	274.1	294.4	320.3	336.3
매출총이익	279.7	293.1	314.7	314.3	329.9
판매비	255.6	253.7	253.7	271.2	284.2
영업이익	24.1	39.4	60.9	43.1	45.7
EBITDA	45.8	59.4	79.8	59.7	60.2
영업외손익	-32.3	-13.8	8.8	5.7	6.9
이자수익	2.2	4.6	3.3	4.2	5.3
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	8.0	4.0	4.1
법인세차감전이익	-8.2	25.6	69.8	48.8	52.6
법인세비용	-3.0	8.1	15.4	12.6	13.6
계속사업손익	-5.2	17.6	54.4	36.2	39.0
당기순이익	-5.2	17.6	54.4	36.2	39.0
지배주주순이익	-5.2	17.6	54.4	36.2	39.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.0	2.2	7.4	4.2	5.0
영업이익 증감율	58.8	63.5	54.6	-29.2	6.0
EBITDA 증감율	26.4	29.7	34.3	-25.2	0.8
지배주주순이익 증감율	-140.3	-438.5	209.1	-33.5	7.7
EPS 증감율	적전	흑전	209.9	-33.4	7.7
매출총이익율(%)	50.4	51.7	51.7	49.5	49.5
영업이익률(%)	4.3	6.9	10.0	6.8	6.9
EBITDA Margin(%)	8.3	10.5	13.1	9.4	9.0
지배주주순이익률(%)	-0.9	3.1	8.9	5.7	5.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	412.4	426.2	519.9	608.9	723.7
현금 및 현금성자산	190.8	217.8	297.4	377.4	481.1
단기금융자산	2.3	0.7	0.2	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권	107.6	91.1	97.8	101.9	107.0
재고자산	98.6	103.1	110.7	115.3	121.1
기타유동자산	13.1	13.5	13.8	14.2	14.5
비유동자산	487.4	532.2	513.3	496.7	482.2
투자자산	25.0	92.1	92.1	92.1	92.1
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	102.9	102.8	102.8
자산총계	899.8	958.4	1,033.2	1,105.6	1,206.0
유동부채	219.5	269.0	305.2	357.2	434.4
매입채무 및 기타채무	77.3	98.5	134.7	186.7	263.8
단기금융부채	120.4	140.2	140.2	140.2	140.2
기타유동부채	21.8	30.3	30.3	30.3	30.4
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	405.5	457.5	534.7
지배지분	581.3	589.1	627.7	648.1	671.3
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	157.2	185.0	215.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	581.3	589.1	627.7	648.1	671.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	51.4	50.1	113.6	114.4	138.1
당기순이익	-5.2	17.6	54.4	36.2	39.0
비현금항목의 가감	56.6	54.3	56.5	50.5	48.3
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	37.6	34.0	33.8
영업활동자산부채증감	2.3	-20.2	21.6	43.0	66.0
매출채권및기타채권의감소	35.8	4.2	-6.7	-4.1	-5.1
재고자산의감소	6.1	-8.1	-7.6	-4.6	-5.8
매입채무및기타채무의증가	-38.4	-1.4	36.2	52.0	77.1
기타	-1.2	-14.9	-0.3	-0.3	-0.2
기타현금흐름	-2.3	-1.6	-18.9	-15.3	-15.2
투자활동 현금흐름	-2.0	-44.2	30.1	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	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.1	1.6	0.5	0.2	0.0
기타	14.7	29.4	29.6	29.5	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	79.6	80.1	103.7
기초현금 및 현금성자산	285.3	190.8	217.8	297.4	377.4
기말현금 및 현금성자산	190.8	217.8	297.4	377.4	481.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-620	2,080	6,445	4,292	4,622
BPS	68,847	69,766	74,336	76,752	79,500
CFPS	6,088	8,514	13,138	10,274	10,340
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-160.7	50.2	13.9	20.9	19.4
PER(최고)	-177.4	66.1	17.5		
PER(최저)	-114.5	39.8	12.0		
PBR	1.45	1.50	1.21	1.17	1.13
PBR(최고)	1.60	1.97	1.51		
PBR(최저)	1.03	1.19	1.04		
PSR	1.52	1.56	1.25	1.20	1.14
PCFR	16.4	12.3	6.8	8.7	8.7
EV/EBITDA	18.1	14.7	8.4	9.9	8.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-80.6	48.1	15.5	23.3	21.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	-0.5	1.9	5.5	3.4	3.4
ROE	-0.9	3.0	8.9	5.7	5.9
ROIC	2.2	5.7	11.9	9.2	12.2
매출채권회전율	4.2	5.7	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율	5.4	5.6	5.7	5.6	5.6
부채비율	54.8	62.7	64.6	70.6	79.7
순차입금비율	-2.2	-1.4	-13.9	-25.8	-40.4
이자보상배율	2.8	5.8	8.9	6.3	6.7
총차입금	180.3	210.2	210.2	210.2	210.2
순차입금	-12.8	-8.3	-87.4	-167.3	-271.0
NOPLAT	45.8	59.4	79.8	59.7	60.2
FCF	26.4	17.2	88.0	91.5	114.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 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.

고지사항

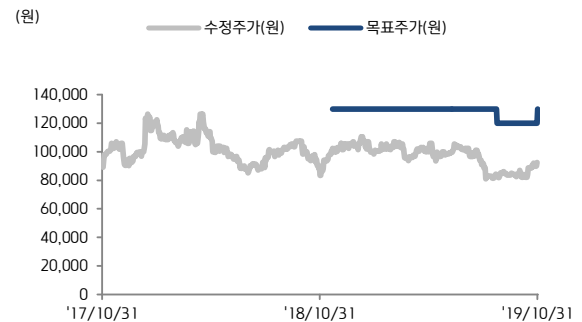
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

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	-21.16	-15.00
	2019-05-07	Buy (Maintain)	130,000원	6개월	-21.44	-15.00
	2019-08-26	Buy (Maintain)	120,000원	6개월	-28.90	-23.00
	2019-10-31	Buy (Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%