



# BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(4/8): 83,700원

시가총액: 7,068억원

### 제약바이오

Analyst **허혜민**

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

### StockData

KOSPI (4/8)	1,807.14pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	119,000원	66,200원
등락률	-29.7%	26.4%
수익률	절대	상대
1M	-7.9%	-0.4%
6M	-0.2%	13.0%
1Y	-14.7%	4.5%

### Company Data

발행주식수	8,444 천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	25.9%
배당수익률(20E)	1.2%
BPS(20E)	81,416원
주요 주주	강신호 외 24.4%

### 투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	567.2	612.2	629.0	665.1
영업이익	39.4	57.0	53.0	44.1
EBITDA	59.4	77.4	74.6	68.1
세전이익	25.6	83.1	57.2	50.4
순이익	17.6	65.0	42.4	37.3
지배주주지분순이익	17.6	65.0	42.4	37.3
EPS(원)	2,080	7,694	5,017	4,419
증감률(% YoY)	흑전	270.0	-34.8	-11.9
PER(배)	50.2	15.5	16.4	18.7
PBR(배)	1.50	1.55	1.01	0.97
EV/EBITDA(배)	14.7	12.6	8.2	8.3
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.4	6.6
ROE(%)	3.0	10.5	6.3	5.3
순차입금비용(%)	-1.4	-4.6	-12.1	-17.9

### Price Trend



# 동아에스티 (170900)

## 1분기 상회, 2분기 하회. 상반기 양호



코로나19 영향에도 불구하고 1분기는 도매상 판매 업무 정지에 따른 안전 재고 확보 등으로 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 예상됩니다. 이로 인해 2분기는 적자가 전망되나, 상반기 합산으로 전년 대비 성장하는 양호한 실적을 기록할 것으로 보입니다.

### >>> 1분기 실적 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액 1,993억원(YoY +40%), 영업이익 435억원(YoY +112%)으로 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 17%, 63% 상회가 전망된다. 전문의약품 일부 품목 판매 업무 정지로 도매상 및 요양기관 판매가 2/20일 정지되었으며, 안전 재고 확보 등을 위해 1분기에 매출이 쏠리면서 시장 컨센서스를 크게 상회할 것으로 보인다. 코로나19로 인한 공격적인 영업 활동의 부재, 심포지엄 개최 등이 열리지 않아 비용이 감소하며 수익성 개선으로 이어질 것으로 예상된다.

### >>> 2분기 실적 하회하나, 상반기로 보면 양호한 실적

1분기 재고 쏠림 현상으로 자연스럽게 2분기 매출액은 1,023억원(YoY -33%), 영업이익 -101억원(YoY 적자 전환)이 예상된다. 다만, 상반기 합산 매출액은 전년동반기 대비 2% 성장한 3,016억원, 영업이익은 10% 성장한 334억원이 전망된다.

'19년 상반기 TYBio에 슈가는 대동맥판막석회화증 기술이전 마일스톤 40억과 GSK 사업종료에 따른 일회성 정상금액, 뉴로보 기술수출 마일스톤 20억 유입, MerTK 계약금 분할 인식 등이 있었고 올해는 이러한 이슈가 없다는 점을 고려하면 전문의약품의 고른 성장에 따른 양호한 실적 성장세를 나타낼 것으로 예상된다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 105,000원 하향

2분기 영업이익 적자가 예상되면서 Fw12m EBITDA 하락으로 목표주가를 기존 130,000원에서 105,000원으로 하향하나, 투자의견은 BUY를 유지한다. 전년대비 올해 수익성 감소가 예상되나 지난해 일회성 마일스톤 유입이 다수 있었던 점을 감안하면 고마진의 전문의약품(주블리아, 가스터, 모티리톤, 슈가는, 그로트로핀 등) 매출 증가에 따른 구조적 수익성 개선의 모습이 뚜렷하다. 올해 R&D 모멘텀으로는 DA-1241(경구용 당뇨병치료제) 1b상이 중순에 임상 종료에 예상되어 하반기 데이터 발표 및 연말 2상 진입이 전망된다. MerTK 전 임상 진입과 아스트라제네카와의 공동연구 면역항암제 후보물질 도출의 기대감도 여전히 남아있다.

추정 실적 및 컨센서스

(단위, 십억원)

구 분	1Q20E	1Q20 컨센서스	차이	2020	2020 컨센서스	차이
매출액	199.2	171.0	16.5%	629.0	630.7	-0.3%
yoy	39.7%	19.9%		2.7%	3.0%	
영업이익	43.5	26.7	63.0%	53.0	50.1	5.8%
yoy	112.3%	30.3%		-7.0%	-12.1%	
OPM	21.8%	15.6%		8.4%	7.9%	
순이익	40.1	23.7	69.4%	42.4	38.4	10.3%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 사항

(단위, 십억원)

구 분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E
I. ETC	75.2	76.9	82.4	84.8	319.3	133.2	32.8	92.3	91.8	349.1
II. 해외	32.1	43.2	45.9	37.9	159.1	37.7	40.5	43.8	42.6	164.6
III. 의료기기/진단	18.2	21.4	18.2	23.7	81.5	21.7	22.3	20.5	24.8	89.2
V. 기 타	17.1	10.1	15.2	10.0	52.4	6.7	6.7	6.1	6.7	26.2
매출액	142.6	151.6	161.7	156.4	612.3	199.3	102.3	162.7	165.9	629.1
YOY	5.2%	-0.5%	14.9%	12.9%	7.9%	39.7%	-32.5%	0.6%	6.1%	2.7%
영업이익	20.5	9.9	21.5	5.1	57.0	43.5	- 10.1	9.9	10.8	53.0
YOY	94.6%	-50.9%	163.4%	744.4%	44.7%	112.3%	적전	-54.0%	112.5%	-7.0%
OPM	14.4%	6.5%	13.3%	3.2%	9.3%	21.8%	-9.9%	6.1%	6.5%	8.4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	6,914	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 평균 적용
② 비영업가치	1,634	
DA-1241	1,634	GRP119 agonist, 2형 당뇨병
③ 순차입금	-302	
④ 유통 주식 수	8,438	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	8,850	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	105,000	

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

NCE\* Botanical Bio

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 완료 예정		
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	US				1상 중	큐오라클
DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 선정 중	AbbVie
DA-5207	Weekly 패치제	치매	KR/IND				1상 완료 예정	
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	US				3상 준비 중	NeuroBo
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병	US				2a 완료	
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	JP				발매	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 중	Meiji Seika

\* NCE (New Chemical Entity)

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	567.2	612.2	629.0	665.1	693.7
매출원가	274.1	300.3	316.6	335.6	349.7
매출총이익	293.1	311.9	312.4	329.6	344.0
판관비	253.7	255.0	259.4	285.5	297.3
<b>영업이익</b>	39.4	57.0	53.0	44.1	46.7
<b>EBITDA</b>	59.4	77.4	74.6	68.1	70.5
영업외손익	-13.8	26.1	4.2	6.4	7.6
이자수익	4.6	5.9	7.3	8.4	9.6
이자비용	6.9	7.6	7.6	7.6	7.6
외환관련이익	11.1	10.0	5.4	5.4	5.4
외환관련손실	2.9	4.3	0.9	0.9	0.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-19.7	22.1	0.0	1.1	1.1
<b>법인세차감전이익</b>	25.6	83.1	57.2	50.4	54.3
법인세비용	8.1	18.1	14.9	13.1	14.1
계속사업손익	17.6	65.0	42.4	37.3	40.2
<b>당기순이익</b>	17.6	65.0	42.4	37.3	40.2
<b>지배주주순이익</b>	17.6	65.0	42.4	37.3	40.2
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	2.2	7.9	2.7	5.7	4.3
영업이익 증감율	63.7	44.7	-7.0	-16.8	5.9
EBITDA 증감율	29.8	30.3	-3.6	-8.7	3.5
지배주주순이익 증감율	흑전	269.3	-34.8	-12.0	7.8
EPS 증감율	흑전	270.0	-34.8	-11.9	7.7
매출총이익율(%)	51.7	50.9	49.7	49.6	49.6
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.4	6.6	6.7
EBITDA Margin(%)	10.5	12.6	11.9	10.2	10.2
지배주주순이익률(%)	3.1	10.6	6.7	5.6	5.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	426.2	452.9	512.5	570.8	631.2
현금 및 현금성자산	217.8	224.3	277.9	323.1	372.5
단기금융자산	0.7	12.3	12.3	12.3	12.3
매출채권 및 기타채권	91.1	96.2	98.8	104.5	108.9
재고자산	103.1	114.6	117.7	124.5	129.8
기타유동자산	13.5	5.5	5.8	6.4	7.7
<b>비유동자산</b>	532.2	559.4	537.8	513.8	489.9
투자자산	92.1	114.0	114.0	114.0	114.0
유형자산	326.0	319.3	298.9	276.0	253.2
무형자산	11.2	15.8	14.5	13.4	12.4
기타비유동자산	102.9	110.3	110.4	110.4	110.3
<b>자산총계</b>	958.4	1,012.3	1,050.3	1,084.5	1,121.1
<b>유동부채</b>	269.0	216.0	216.1	217.5	218.4
매입채무 및 기타채무	98.5	106.7	106.8	108.2	109.1
단기금융부채	140.2	93.0	93.0	93.0	93.0
기타유동부채	30.3	16.3	16.3	16.3	16.3
<b>비유동부채</b>	100.3	146.8	146.8	146.8	146.8
장기금융부채	70.0	113.8	113.8	113.8	113.8
기타비유동부채	30.3	33.0	33.0	33.0	33.0
<b>부채총계</b>	369.3	362.7	362.9	364.2	365.1
<b>지배지분</b>	589.1	649.6	687.5	720.3	756.0
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	149.9	155.5	159.5	163.4	167.4
이익잉여금	111.3	166.1	200.0	228.9	260.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	589.1	649.6	687.5	720.3	756.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	50.1	56.7	53.5	45.1	49.2
당기순이익	17.6	65.0	42.4	37.3	40.2
비현금항목의 가감	54.3	30.7	32.2	31.7	31.3
유형자산감가상각비	19.0	19.6	20.4	22.9	22.8
무형자산감가상각비	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0
지분법평가손익	0.0	-15.6	0.0	0.0	0.0
기타	34.3	25.8	10.6	7.7	7.5
영업활동자산부채증감	-20.2	-29.5	-5.9	-11.6	-10.2
매출채권및기타채권의감소	4.2	-4.4	-2.6	-5.7	-4.5
재고자산의감소	-8.1	-9.5	-3.1	-6.8	-5.3
매입채무및기타채무의증가	-1.4	13.1	0.1	1.4	0.9
기타	-14.9	-28.7	-0.3	-0.5	-1.3
기타현금흐름	-1.6	-9.5	-15.2	-12.3	-12.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-44.2	-20.4	31.8	31.8	31.8
유형자산의 취득	-7.7	-12.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-6.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-67.1	-21.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.6	-11.6	0.0	0.0	0.0
기타	29.4	31.8	31.8	31.8	31.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	19.3	-28.1	-18.1	-18.1	-18.1
차입금의 증가(감소)	30.0	-10.0	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	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4
기타	-6.5	-9.7	-9.7	-9.7	-9.7
기타현금흐름	1.8	-1.6	-13.6	-13.6	-13.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	27.0	6.5	53.6	45.2	49.4
기초현금 및 현금성자산	190.8	217.8	224.3	277.9	323.1
기말현금 및 현금성자산	217.8	224.3	277.9	323.1	372.5

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,080	7,694	5,017	4,419	4,759
BPS	69,766	76,930	81,416	85,306	89,534
CFPS	8,514	11,336	8,830	8,175	8,466
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	50.2	15.5	16.4	18.7	17.3
PER(최고)	66.1	15.5	23.7		
PER(최저)	39.8	10.1	12.8		
PBR	1.50	1.55	1.01	0.97	0.92
PBR(최고)	1.97	1.55	1.46		
PBR(최저)	1.19	1.01	0.79		
PSR	1.56	1.64	1.11	1.05	1.00
PCFR	12.3	10.5	9.3	10.1	9.7
EV/EBITDA	14.7	12.6	8.2	8.3	7.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주·현금)	48.1	13.0	19.9	22.6	21.0
배당수익률(%·보통주·현금)	1.0	0.8	1.2	1.2	1.2
ROA	1.9	6.6	4.1	3.5	3.6
ROE	3.0	10.5	6.3	5.3	5.4
ROIC	5.7	13.0	9.2	8.0	8.7
매출채권회전율	5.7	6.5	6.5	6.5	6.5
재고자산회전율	5.6	5.6	5.4	5.5	5.5
부채비율	62.7	55.8	52.8	50.6	48.3
순차입금비율	-1.4	-4.6	-12.1	-17.9	-23.6
이자보상배율	5.8	7.5	7.0	5.8	6.2
총차입금	210.2	206.7	206.7	206.7	206.7
순차입금	-8.3	-29.9	-83.5	-128.7	-178.1
NOPLAT	59.4	77.4	74.6	68.1	70.5
FCF	17.2	27.5	54.9	45.0	48.2

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 8일 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

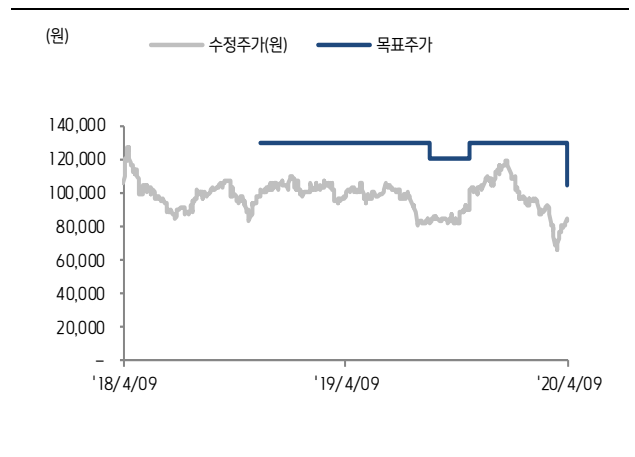
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티	2018-11-21	BUY (Initiate)	130,000원	6개월	-19.62	-15.00
(012630)	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	-16.60	-8.46
	2020-01-15	BUY (Maintain)	130,000원	6개월	-24.63	-8.46
	2020-04-09	BUY (Maintain)	105,000원	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%