



동아에스티 (170900)

1Q20 Review - 기대치보다 높은 실적

► Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(유지): 125,000원

현재 주가(5/4)	89,500원
상승여력	▲39.7%
시가총액	7,557억원
발행주식수	8,444천주
52 주 최고가 / 최저가	119,000 / 66,200원
90 일 일평균 거래대금	25.억원
외국인 지분율	26.0%
주주 구성	
강정석 (외 15인)	39.0%
국민연금공단 (외 1인)	12.6%
신영자산운용 (외 1인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.6	-4.0	-13.5	-15.6
상대수익률(KOSPI)	0.8	8.2	-2.5	-1.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	567	612	656	612
영업이익	39	57	68	37
EBITDA	59	77	88	57
지배주주순이익	18	65	46	7
EPS	2,080	7,694	5,498	872
순차입금	-8	-30	-61	-80
PER	50.2	15.5	16.3	102.6
PBR	1.5	1.5	1.1	1.1
EV/EBITDA	14.7	12.6	7.9	11.8
배당수익률	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	3.0	10.5	6.9	1.1

주가 추이



동아에스티의 1Q20 실적은 시장의 기대치보다 높았습니다. 매출액은 식약처 판매업무정지 행정처분에 기인한 재고 수요 증가가 반영되었으며, 코로나로 인한 판관비 감소가 수익성 제고를 가져왔습니다. 2분기는 적자가 예상되지만, 연간 실적에는 긍정적 효과를 가져올 것으로 기대합니다.

1Q20 Review – 기대치보다 높은 실적

동아에스티의 1Q20 실적은 매출액 2,012억원(+41.1% YoY, +28.7% QoQ), 영업이익 530억원(+158.5% YoY, +946.2% QoQ), 영업이익률 26.3%(+12.0%p YoY, +23.1%p QoQ), 당기순이익 468억원(+109.6% YoY, +241.5% QoQ), 순이익률 23.3%(+7.6%p YoY, +14.5%p QoQ)를 시현하였다. 사업부문별 매출액은 ETC 1,372억원(+82.4% YoY), 해외 384억원(+19.5% YoY), 의료기기/진단 198억원(+8.5% YoY), 기술료 외 59억원(-65.6% YoY)을 기록하였다. 매출액 성장은 식약처 판매업무정지 행정처분으로 인한 의약품 유통업체 재고 수요 증가에 기인하였으며, 매출증가 및 코로나 사태로 인한 판관비 감소로 수익성 제고를 시현하였다. 동사는 식약처로부터 약사법 위반에 따라 97개품목에 대하여 2월 28일부터 5월 27일까지 약 3개월간 판매업무정지 행정처분을 받았으며, 이에 처방 빈도가 높은 의약품에 대하여 충분한 물량을 유통업체에 공급한 상태이다.

투자의견 Buy, 목표주가 125,000원 유지

동아에스티에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 125,000원을 유지한다. 1분기 행정처분에 따른 ETC 매출의 일시적인 호조로 인하여 2분기 실적은 부진할 것으로 예상되지만 연간실적에는 긍정적으로 반영될 것으로 예상한다. 파이프라인으로는 애브비에 기술이전 된 면역항암제 DA-4501이 올해 하반기에 임상 진입을 계획하고 있으며, 마일스톤 수취도 가능할 것으로 예상한다. 뉴로보에 기술이전 된 당뇨병성 신경 병증 치료제 DA-9801은 임상 3상을 준비 중이며, 큐오라클에 기술이전 된 당뇨병치료제 DA-1241은 임상 1b상을 진행 중이다. 바이오시밀러 파이프라인은 DA-3880(EPO), DMB-3111(trastuzumab)은 연내 임상 3상을 준비하고 있으며 DMB-3115(ustekinumab)은 임상 1상을 진행 중이다.

[표1] 동아에스티의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E
매출액	142.6	151.6	161.7	156.4	201.2	117.9	169.6	167.6	612.2	656.3
YoY(%)	5.2	-0.5	14.9	12.9	41.1	-22.2	4.9	7.2	-6.7	7.2
ETC	75.2	76.9	82.4	81.4	131.0	41.3	93.4	87.2	315.9	352.9
YoY(%)	2.3	6.3	5.6	8.7	74.2	-46.3	13.4	7.1	5.7	11.7
해외	32.1	43.1	45.8	41.7	42.0	44.6	46.8	43.2	162.7	176.6
YoY(%)	-2.7	21.5	27.8	16.5	30.8	3.4	2.2	3.6	16.1	8.5
의료기기/진단	18.2	21.4	18.2	20.9	19.2	22.0	19.4	22.2	78.7	82.8
YoY(%)	1.1	20.2	2.1	9.6	5.5	2.8	6.7	6.0	8.3	5.2
의료기기	8.2	10.544	7.4	10.2	8.6	10.8	8.5	10.6	36.4	38.5
YoY(%)	-9.9	28.6	-4.9	10.2	4.9	2.4	14.6	3.4	5.8	5.7
진단	10.0	10.9	10.8	10.7	10.6	11.2	10.9	11.6	42.4	44.3
YoY(%)	13.6	12.9	7.5	8.9	6.0	2.8	0.9	8.7	10.6	4.6
기술료 외	17.1	10.1	15.2	9.0	9.0	10.0	10.0	15.0	51.4	44.0
YoY(%)	54.1	-62.1	68.1	3.3	-47.4	-1.1	-34.3	66.9	-7.5	-14.4
경상연구개발비	15.2	17.5	17.9	23.4	17.7	19.5	19.3	21.7	74.0	78.2
(% 매출액)	10.7	11.5	11.1	15.0	8.8	16.5	11.4	12.9	12.1	11.9
영업이익	20.5	9.9	21.5	5.1	53.0	-11.4	16.0	10.2	57.0	67.8
OPM(%)	14.4	6.5	13.3	3.2	26.3	-9.7	9.4	6.1	9.3	10.3
YoY(%)	94.6	-50.9	163.4	744.4	158.5	-215.6	-25.8	102.3	44.5	19.0
순이익	22.3	8.6	20.4	13.7	46.8	-12.7	8.4	4.0	65.0	46.4
NPM(%)	15.7	5.7	12.6	8.8	23.3	-10.8	4.9	2.4	10.6	7.1
YoY(%)	195.6	-60.3	236.2	흑전	109.6	-248.5	-58.9	-71.0	270.0	-28.5

자료: 동아에스티, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 동아에스티 주요 의약품 품목별 매출액 추이

(단위: 십억 원)

제품명	적용증	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
스티렌	위염치료제	4.8	4.4	4.7	4.8	4.4	4.9	4.6	6.6	11.1
모티리톤	기능성소화불량치료제	5.4	5	5.2	5.7	6.6	6.7	6.9	6.9	8.7
슈가논	당뇨병치료제	1.8	3	2.9	2.2	2.3	3.2	4.4	4.3	6.0
그로트로핀	인성장호르몬제	4.9	4.2	5	5.4	5.8	5.8	6.7	6.3	8.0
오로디핀	고혈압치료제	2	1.8	1.9	2	1.8	1.7	1.6	1.7	3.6
가스터	소화성궤양치료제	2.7	2.5	2.7	2.6	2.6	2.5	3.6	8	7.4
오펠몬	요부척추관협착증치료제	5.6	5.9	6.5	6.6	6.2	6.5	6.1	6	13.0
니세틸	뇌대사기증제	2.6	2.3	2.4	2.4	2.2	2.2	1.9	2.1	3.9
플리바스	전립선비대증치료제	1.9	1.8	1.7	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	2.2
주블리아	손발톱무좀치료제	2	3	3.8	3.2	3.6	4.8	5.4	4.4	5.9
리파는	고지혈증치료제	4.4	4	4.1	4.1	4	3.8	3.7	4	6.6
플라비톨	혈소판응집억제제	6.4	5.8	5.2	5	5	4.9	4.7	4.9	10.7

자료: 동아에스티, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 동아에스티 파이프라인 현황

코드명(브랜드명)	특성	적응증	연구개발 단계				현황	파트너		
			전임상	임상1상	임상2상	임상3상				
DA-1229(Suganon®)	DPP4 저해제	2형 당뇨병	<i>IND/LATAm/RUS</i>				현지 임상 완료 국가별 허가 진행	Alkem 인도 발매, Eurofarma, Geropharm 러시아 발매		
		대동맥판막성회화증	<i>KR</i>							
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	<i>EU</i>	<i>KOR</i>			2상 중	TYRED(M)		
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	<i>US</i>				1b상 중			
DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 선정 중	AbbVie		
DA-5207	Weekly 패치제	치매	<i>KR/Ind</i>				국내 1상 완료			
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	<i>US</i>				3상 준비 중	NeuroBo		
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병	<i>US</i>				2a 완료			
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	<i>Global</i>				3상 준비 중	SKK 일본 발매		
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암	<i>JP</i>				3상 준비 중	Meiji Seika		
			<i>EU/LATAM/CIS/Russia</i>				3상 준비 중	Gedeon Richter		
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선	<i>UK</i>				1상 중	Meiji Seika		

자료: 동아에스티, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	555	567	612	656	612
매출총이익	280	293	312	321	312
영업이익	24	39	57	68	37
EBITDA	46	59	77	88	57
순이자순익	-6	-2	-2	-7	-20
외화관련손익	-26	8	6	0	0
지분법손익	0	0	16	0	0
세전계속사업손익	-8	26	83	60	16
당기순이익	-5	18	65	46	7
자배주주순이익	-5	18	65	46	7
증가율(%)					
매출액	-1.0	2.2	7.9	7.2	-6.7
영업이익	58.6	63.8	44.5	19.0	-45.3
EBITDA	26.3	29.8	30.3	13.9	-35.2
순이익	적전	흑전	270.0	-28.5	-84.1
이익률(%)					
매출총이익률	50.4	51.7	50.9	48.8	50.9
영업이익률	4.3	6.9	9.3	10.3	6.1
EBITDA 이익률	8.3	10.5	12.6	13.4	9.3
세전이익률	-1.5	4.5	13.6	9.2	2.5
순이익률	-0.9	3.1	10.6	7.1	1.2

재무상태표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	412	426	453	498	502
현금성자산	193	219	237	268	286
매출채권	107	90	93	101	94
재고자산	99	103	115	121	113
비유동자산	487	532	559	563	567
투자자산	139	195	224	233	243
유형자산	336	326	319	314	307
무형자산	13	11	16	16	17
자산총계	900	958	1,012	1,061	1,069
유동부채	220	269	216	217	216
매입채무	50	49	62	61	57
유동성이자부채	120	140	93	93	93
비유동부채	99	100	147	148	149
비유동이자부채	60	70	114	114	114
부채총계	318	369	363	365	365
자본금	42	42	42	42	42
자본잉여금	286	286	286	286	286
이익잉여금	93	111	166	213	220
자본조정	160	149	155	155	155
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	581	589	650	696	703

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	64	63	57	56	42
당기순이익	-5	18	65	46	7
자산상각비	22	20	20	20	20
운전자본증감	15	-7	-29	-14	13
매출채권 감소(증가)	49	17	-4	-8	7
재고자산 감소(증가)	6	-8	-9	-6	8
매입채무 증가(감소)	-38	-1	13	-1	-4
투자현금흐름	-15	-57	-20	-25	-24
유형자산처분(취득)	-8	-7	-13	-14	-13
무형자산 감소(증가)	0	-1	-6	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-1	-5	-1	-1
재무현금흐름	-125	19	-28	0	0
차입금의 증가(감소)	-114	30	-13	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-4	-8	0	0
배당금의 지급	4	4	8	0	0
총현금흐름	51	72	96	69	29
(-)운전자본증가(감소)	-21	-41	14	13	-13
(-)설비투자	11	8	13	14	13
(+)자산매각	2	0	-6	-1	-1
Free Cash Flow	64	105	63	42	28
(-)기타투자	12	96	12	10	10
잉여현금	52	9	50	32	18
NOPLAT	17	27	45	52	13
(+) Dep	22	20	20	20	20
(-)운전자본투자	-21	-41	14	13	-13
(-)Capex	11	8	13	14	13
OpFCF	49	81	38	46	33

주요지표

	(단위: 원, 배)				
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-620	2,080	7,694	5,498	872
BPS	68,847	69,766	76,930	82,428	83,300
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	6,088	8,514	11,336	8,227	3,413
ROA(%)	-0.5	1.9	6.6	4.5	0.7
ROE(%)	-0.9	3.0	10.5	6.9	1.1
ROIC(%)	3.1	5.2	8.9	10.2	2.6
Multiples(x, %)					
PER	-160.7	50.2	15.5	16.3	102.6
PBR	1.4	1.5	1.5	1.1	1.1
PSR	1.5	1.6	1.6	1.2	1.2
PCR	16.4	12.3	10.5	10.9	26.2
EV/EBITDA	18.1	14.7	12.6	7.9	11.8
배당수익률	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	54.8	62.7	55.8	52.5	51.9
Net debt/Equity	-2.2	-1.4	-4.6	-8.8	-11.3
Net debt/EBITDA	-27.9	-14.0	-38.7	-69.7	-139.7
유동비율	187.8	158.4	209.7	229.3	232.7
이자보상배율(배)	2.8	5.8	7.5	2.5	1.4
자산구조(%)					
투자자본	62.1	54.2	52.4	50.8	48.7
현금+투자자산	37.9	45.8	47.6	49.2	51.3
자본구조(%)					
차입금	23.7	26.3	24.1	22.9	22.7
자기자본	76.3	73.7	75.9	77.1	77.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 5월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[동아에스티 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.07.17 Buy 130,000	2019.03.29 담당자변경 신재훈	2019.03.29 Buy 125,000	2019.05.09 Buy 125,000	2019.07.12 Buy 125,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.10.31 Buy 125,000	2020.02.13 Buy 125,000	2020.04.23 Buy 125,000	2020.05.06 Buy 125,000		

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.11.15	Buy	130,000	-21.45	-2.69
2019.03.29	Buy	125,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 별류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%