



## BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(7/29): 93,700원

시가총액: 7,912억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHKim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/29)		2,263.16pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	119,000 원	66,200원
등락률	-21.3%	41.5%
수익률	절대	상대
1M	7.9%	0.6%
6M	-1.8%	-6.8%
1Y	2.1%	-8.1%

## Company Data

발행주식수	8,444 천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(2020E)	1.0%
BPS(2020E)	81,908원
주요 주주	강정석 외 11인
	24.6%

## 투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	567.2	612.2	625.0	662.8
영업이익	39.4	57.0	59.5	45.6
EBITDA	59.4	77.4	81.1	69.6
세전이익	25.6	83.1	62.9	47.0
순이익	17.6	65.0	46.5	34.8
자배주주지분순이익	17.6	65.0	46.5	34.8
EPS(원)	2,080	7,694	5,508	4,121
증감률(% YoY)	흑전	270.0	-28.4	-25.2
PER(배)	50.2	15.5	17.6	23.5
PBR(배)	1.50	1.55	1.18	1.13
EV/EBITDA(배)	14.7	12.6	9.0	9.8
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.5	6.9
ROE(%)	3.0	10.5	6.9	4.9
순차입금비율(%)	-1.4	-4.6	-12.8	-18.1

## Price Trend



## 실적 Review

## 동아에스티 (170900)

예상보다 양호한 실적 시현.



2분기 실적은 시장 기대치보다 양호한 실적을 시현하였다. 동사는 2분기 적자가 예상되고, 상반기 R&D 모멘텀 부재로 제약/바이오 섹터 내에서 소외 받았다. 2분기 올해 최악의 실적을 지나, 하반기 유통 물량 선공급 이슈 없는 정상화가 전망되며 9월경 당뇨병치료제 신약 DA-1241의 1b상 탑 라인 결과 발표를 앞두고 있다는 점이 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 컨센서스보다 양호한 실적 기록

2분기 매출액 1,116억원(YoY -26%), 영업이익 -94억원(YoY 적전)으로 매출액은 컨센서스에 부합하였고, 영업이익은 컨센서스 -136억원 대비 양호한 실적을 기록하였다. 전문의약품 유통 물량 선공급 이슈로 1분기에 매출이 쓸리며, 2분기 전문의약품 매출 463억원(YoY -40%)에 그쳤다. 다만, 반기 합산 ETC 매출 1,835억원으로 전년동반기대비 +21% 성장하였다.

반기 기준 원가율 전년동반기대비 2%p 증가하였으나, 작년 상반기 일회성 기술이전 마일스톤과 GSK 사업종료 정산금액, 계약금 분할인식 등이 올해 없었기 때문으로 제품 믹스 자체는 고마진 제품이 지속 고성장하며 개선되고 있다.

반기 기준 스티렌 127억원(+37%), 슈가논 117억원(+113%), 가스터 121억원 (+137%), 주블리아 107억원(+27%), 그로트로핀 151억원(+30%) 등 양호한 성장을 기록하였다. 다만, 해외 사업부가 코로나19 영향으로 인해 부진했다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 당뇨병 신약 탑 라인 발표

3분기 매출액 1,530억원(YoY -5%), 영업이익 91억원(YoY -58%, OPM 6%)가 전망된다. '19.3Q DA-3880의 일본 허가 마일스톤 20억원 등 포함한 일회성 마일스톤 63억원 유입으로 역기저효과 영향이 있으나, 지난해 마일스톤 유입 급증에 따른 역기저효과는 이미 인지되어 왔다. 코로나19로 인한 해외 사업부 부진 지속과 상반기 지연된 R&D 비용 집행 및 마케팅 비용이 하반기 집행될 것으로 예상된다.

현재 가장 주목하고 있는 파이프라인은 DA-1241 2형 당뇨병 치료제 1b상이며, 9월경 1b상에 대한 탑 라인 데이터 발표가 예상된다. 스피노프한 큐오라클을 다시 흡수합병 결정하여 동아에스티 주도하에 신속한 임상을 계획하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원 상향

12개월 포워드 EBITDA 기간(3Q20~2Q21) 변경 및 실적 추정치 상향으로 투자의견 BUY 유지하고 목표주가 13만원으로 상향한다. 올해 하반기 DA-1241(경구용 당뇨병치료제) 1b상 데이터 발표 및 연말 2상 진입이 전망된다. 2분기 실적 적자 및 지난해 마일스톤 유입 금액이 높아 역기저효과 등으로 섹터 내에서 소외되어 왔다. 현재 큰 기대감 없던 당뇨병치료제 DA-1241의 1b상 탑 라인 결과가 9월 예상되며, 긍정적 데이터 발표시 투자심리에 우호적일 것으로 예상된다.

## 추정 실적 및 컨센서스

	2Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)	(단위, 십억원)
매출액	111.6	-45%	-26%	102.3	9%	110.9	1%	
영업이익	(9.4)	적전	적전	(10.1)	7%	(13.6)	31%	
영업이익률	-			-		-		
세전이익	-12.8	적전	적전	(9.2)	-40%			
세전이익률	-			-				
순이익	(8.9)	적전	적전	(12.6)	29%	(14.1)	37%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 실적 세부 사항

구 분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	(단위, 십억원)
I. ETC	75.2	76.9	82.4	84.8	319.3	137.2	46.3	88.0	87.6	359.0	
II. 해외	32.1	43.2	45.9	37.9	159.1	38.4	37.6	38.5	36.1	150.6	
III. 의료기기/진단	18.2	21.4	18.2	23.7	81.5	19.8	19.3	20.5	29.7	89.2	
V. 기 타	17.1	10.1	15.2	10.0	52.4	5.9	8.4	6.1	5.8	26.2	
<b>매출액</b>	<b>142.6</b>	<b>151.6</b>	<b>161.7</b>	<b>156.4</b>	<b>612.3</b>	<b>201.2</b>	<b>111.6</b>	<b>153.0</b>	<b>159.1</b>	<b>625.1</b>	
YOY	5.2%	-0.5%	14.9%	12.9%	7.9%	41.1%	-26.4%	-5.3%	1.8%	2.1%	
<b>영업이익</b>	<b>20.5</b>	<b>9.9</b>	<b>21.5</b>	<b>5.1</b>	<b>57.0</b>	<b>53.0</b>	<b>(9.4)</b>	<b>9.1</b>	<b>6.8</b>	<b>59.5</b>	
YOY	94.6%	-50.9%	163.4%	744.4%	44.7%	158.5%	적전	-57.8%	33.4%	4.3%	
OPM	14.4%	6.5%	13.3%	3.2%	9.3%	26.3%	-8.5%	5.9%	4.2%	9.5%	

자료: 키움증권 리서치센터

## 목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	9,359	Fw12M EBITDA* 상위 제약사 Fw12m EV/EBITDA 평균 적용
② 비영업가치	1,634	
DA-1241	1,634	GRP119 agonist, 2 형 당뇨병
③ 순차입금	-302	
④ 유통 주식 수	8,438	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	11,295	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	130,000	

자료: 키움증권 리서치센터

## 파이프라인 현황

코드명 (브랜드명)	특성	적용증	연구 개발 단계				현황	파트너		
			전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상				
DA-1229 (Suganoni®)	DPP4 저해제	2형 당뇨병	LatAm/RUS/IN				현지 임상 완료 /국가별 허가 진행	Alkem 인도발매 Eurofarma Geropharm 러시아 발매		
		대동맥판막 석회화증	KR		2상 중		REDNVIA (구TYRED)			
DA-5207	Weekly 패치제	치매	KR/IN		국내 1상 완료					
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	EU	KR	국내 2상 완료					
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	US		1b상 중					
DA-4501	Novel IO target	항암제	후보물질 선정 중				AbbVie			
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	US		3상 준비 중		NeuroBo			
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병	US		2a 완료					
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	EU		1상 중		Meiji Seika			

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 별도	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	567.2	612.2	625.0	662.8	692.4
매출원가	274.1	300.3	312.5	335.5	358.2
<b>매출총이익</b>	293.1	311.9	312.5	327.4	334.3
판관비	253.7	255.0	253.0	281.8	293.8
<b>영업이익</b>	39.4	57.0	59.5	45.6	40.4
<b>EBITDA</b>	59.4	77.4	81.1	69.6	64.3
영업외손익	-13.8	26.1	3.4	1.4	2.4
이자수익	4.6	5.9	7.4	8.4	9.5
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	-0.9	-3.9	-4.0
<b>법인세차감전이익</b>	25.6	83.1	62.9	47.0	42.9
법인세비용	8.1	18.1	16.3	12.2	11.1
계속사업순손익	17.6	65.0	46.5	34.8	31.7
<b>당기순이익</b>	17.6	65.0	46.5	34.8	31.7
<b>지배주주순이익</b>	17.6	65.0	46.5	34.8	31.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	2.2	7.9	2.1	6.0	4.5
영업이익 증감율	63.7	44.7	4.4	-23.4	-11.4
EBITDA 증감율	29.8	30.3	4.8	-14.2	-7.6
지배주주순이익 증감율	흑전	269.3	-28.5	-25.2	-8.9
EPS 증감율	흑전	270.0	-28.4	-25.2	-8.8
매출총이익율(%)	51.7	50.9	50.0	49.4	48.3
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.5	6.9	5.8
EBITDA Margin(%)	10.5	12.6	13.0	10.5	9.3
지배주주순이익률(%)	3.1	10.6	7.4	5.3	4.6

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 별도	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	50.1	56.7	58.8	42.1	40.5
당기순이익	17.6	65.0	46.5	34.8	31.7
비현금항목의 가감	54.3	30.7	33.5	30.8	28.5
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	11.9	6.8	4.7
영업활동자산부채증감	-20.2	-29.5	-4.8	-12.1	-10.5
매출채권및기타채권의감소	4.2	-4.4	-2.0	-5.9	-4.6
재고자산의감소	-8.1	-9.5	-2.4	-7.1	-5.5
매입채무및기타채무의증가	-1.4	13.1	-0.1	1.5	1.0
기타	-14.9	-28.7	-0.3	-0.6	-1.4
기타현금흐름	-1.6	-9.5	-16.4	-11.4	-9.2
<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	58.9	42.2	40.6
기초현금 및 현금성자산	190.8	217.8	224.3	283.2	325.4
기말현금 및 현금성자산	217.8	224.3	283.2	325.4	366.0

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 별도	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	426.2	452.9	516.4	572.2	624.3
현금 및 현금성자산	217.8	224.3	283.1	325.4	366.0
단기금융자산	0.7	12.3	12.3	12.3	12.3
매출채권 및 기타채권	91.1	96.2	98.2	104.1	108.8
재고자산	103.1	114.6	117.0	124.0	129.6
기타유동자산	13.5	5.5	5.8	6.4	7.6
<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	1,054.1	1,086.0	1,114.2
<b>유동부채</b>	269.0	216.0	215.9	217.3	218.3
매입채무 및 기타채무	98.5	106.7	106.6	108.0	109.0
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	362.6	364.1	365.0
<b>자본지분</b>	589.1	649.6	691.6	721.9	749.2
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	204.2	230.5	253.8
비자매지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	589.1	649.6	691.6	721.9	749.2

## 투자지표

12월 결산, IFRS 별도	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,080	7,694	5,508	4,121	3,757
BPS	69,766	76,930	81,908	85,499	88,726
CFPS	8,514	11,336	9,479	7,765	7,132
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	50.2	15.5	17.6	23.5	25.7
PER(최고)	66.1	15.5	21.6		
PER(최저)	39.8	10.1	11.6		
PBR	1.50	1.55	1.18	1.13	1.09
PBR(최고)	1.97	1.55	1.45		
PBR(최저)	1.19	1.01	0.78		
PSR	1.56	1.64	1.31	1.23	1.18
PCFR	12.3	10.5	10.2	12.5	13.6
EV/EBITDA	14.7	12.6	9.0	9.8	10.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	48.1	13.0	18.1	24.3	26.6
배당수익률(%),보통주,현금	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
ROA	1.9	6.6	4.5	3.3	2.9
ROE	3.0	10.5	6.9	4.9	4.3
ROI	5.7	13.0	10.4	8.2	7.5
매출채권권회전율	5.7	6.5	6.4	6.6	6.5
재고자산회전율	5.6	5.6	5.4	5.5	5.5
부채비율	62.7	55.8	52.4	50.4	48.7
순차입금비율	-1.4	-4.6	-12.8	-18.1	-22.9
이자보상배율	5.8	7.5	7.9	6.0	5.3
총차입금	210.2	206.7	206.7	206.7	206.7
순차입금	-8.3	-29.9	-88.7	-131.0	-171.6
NOPLAT	59.4	77.4	81.1	69.6	64.3
FCF	17.2	27.5	60.9	45.6	43.3

## Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 현재 '동아에스티' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

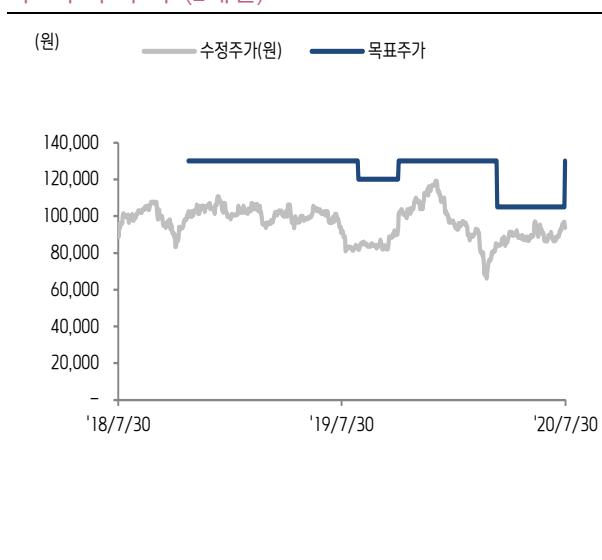
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	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	-21.50	-20.00		
	2019-11-09	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	-14.89	-7.62		
	2020-07-30	BUY (Maintain)	130,000원	6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%