

동아에스티 (170900)

제약/바이오



서미화

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

투자의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (M)
현재주가 (7/29)	93,700원
상승여력	28%

시가총액	7,912억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	30,151주
52주 고	119,000원
52주 저	66,200원
외인지분율	26.37%
주요주주	강정석 외 11 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.4	2.6	3.0
상대	0.3	(11.7)	(7.7)
절대(달러환산)	8.9	4.8	2.1

2Q20 Review: 상반기로 보면 호실적

매출액 1,116억원(YoY -26.4%), 영업이익 -94억원(YoY 적전)

2분기 별도기준 매출액 1,116억원(YoY -26.4%), 영업이익 -94억원(YoY 적전)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스 대비 31.1% 상회하였다. 2분기 영업정지 조치로 1분기 유통물량 선공급이 진행되어 매출 쏠림현상이 나타났다. 2분기 매출 감소 및 영업이익 적자는 예상된 것이었다. 상반기로 보았을 때 작년 상반기 대비 매출액은 6.3% 증가하였으며 영업이익 또한 43.5% 증가한 수치로 작년 반기대비 기술료 수익이 상대적으로 낮았음에도 불구하고 상반기 매출 및 이익은 호실적이었다.

실적도 R&D도 꾸준히 좋아지는 중

▶전문의약품(ETC)부문은 가스터(소화성궤양치료제), 스티렌(위염치료제) 판매 호조가 예상되며, 최근 포시가 특허 회피 소송결과 타 제약사 대비 1년 빠르게 시장에 제네릭 출시가 가능할 것으로 보인다. 슈가논과 함께 당뇨병치료제 포트폴리오가 강화될 수 있을 것으로 예상된다. ▶해외사업부문에서는 브라질 텐더시장에서의 바이오의약품 가격의 하락 및 코로나로 인한 캔박카스 매출 감소가 예상된다. ▶R&D: DA-1241(당뇨병치료제) 미국 1b상이 완료되어 3분기 탐라인 결과발표가 기대된다. 과민성 방광치료제 DA-8010는 국내 임상 3상 준비중이며, 치매패치제 DA-5207 국내 임상 1상은 완료 되었고 인도에서 임상 1상 중이다. 슈가논의 대동맥판막 석회화증 임상은 올해 미국 임상 2/3상 IND 신청예정이다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지하였다. ETC 부문은 작년 9월 라니티딘 사태 이후 가스터 및 스티렌 수혜로 지속적인 성장이 기대되며, 도입신약 주블리아 및 이달비 성장이 유지되고 있다. 1) DA-1241, DA-5207 및 DA-8010은 임상이 순조롭게 진행되고 있으며, 2) 애브비의 MerTK 저해제 후보물질 선정이 다소 늦어지고 있으나, 올해 내 전임상 개시 및 전임상 개시에 따른 마일스톤 수취도 예상되어, 항암제 임상 진행상황이 주요 이벤트가 될 것으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,116	-26.4	-44.5	1,109	0.6
영업이익	-94	적전	적전	-136	31.1
세전계속사업이익	-128	적전	적전	-152	15.6
지배순이익	-89	적전	적전	-141	37.2
영업이익률 (%)	-8.4	적전	적전	-12.3	+3.9%pt
지배순이익률 (%)	-7.9	적전	적전	-12.7	+4.8%pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	5,548	5,672	6,122	6,397
영업이익	241	394	570	711
지배순이익	-52	176	650	606
PER	-148.2	49.4	12.8	13.0
PBR	1.3	1.5	1.3	1.0
EV/EBITDA	16.7	14.5	10.3	7.1
ROE	-0.9	3.0	10.5	8.6

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	2Q20P	QoQ	1Q20	YoY	2Q19
매출액	1,116	-44.5%	2,012	-26.4%	1,516
영업이익	-94	적전	530	적전	99
세전이익	-128	적전	608	적전	114
당기순이익	-89	적전	468	적전	86

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	143	152	162	156	201	112	166	161	612	640	654
YoY	5.2%	-0.5%	14.8%	12.9%	41.1%	-26.4%	2.7%	2.9%	8.8%	3.6%	2.2%
ETC	75.2	76.9	82.4	84.8	137.2	46.3	90.5	89.2	324.8	363.2	374.1
스티렌	4.4	4.9	4.6	6.6	11.1	1.6	6.9	6.8	20.5	26.4	22.3
모티리톤	6.6	6.7	6.9	6.9	8.7	5.8	7.1	7.1	27.1	28.7	27.6
슈가논	2.3	3.2	4.4	4.3	6.0	5.7	4.8	4.7	14.2	21.3	19.8
그로트로핀	5.8	5.8	6.7	6.3	8.0	7.1	7.4	6.9	24.6	29.4	27.9
오로디핀	1.8	1.7	1.6	1.7	3.6	0.3	1.7	1.8	6.8	7.4	5.7
가스터	2.6	2.5	3.6	8.0	7.4	4.7	6.5	7.6	16.7	26.2	27.0
오팔론	6.2	6.5	6.1	6.0	13.0	0.2	6.4	6.3	24.8	25.9	19.8
니세틸	2.2	2.2	1.9	2.1	3.9	0.2	2.0	2.2	8.4	8.3	7.6
플리바스	1.4	1.5	1.5	1.6	2.2	0.9	1.6	1.7	6.0	6.4	6.0
주블리아	3.6	4.8	5.4	4.4	5.9	4.8	5.9	4.8	18.2	21.5	22.7
리피논	4.0	3.8	3.7	4.0	6.6	1.4	3.7	4.0	15.5	15.7	13.9
플라비톨	5.0	4.9	4.7	4.9	10.7	0.8	4.7	4.9	19.5	21.1	16.0
해외사업	32.1	43.1	45.8	38.0	38.4	37.6	46.5	37.5	159.0	160.0	161.5
그로트로핀	5.4	7.5	10.0	5.0	4.2	2.3	10.2	5.1	27.9	21.8	21.9
애포론	0.3	0.7	1.9	0.7	0.5	1.4	1.9	0.7	3.6	4.5	4.6
싸이크로세린	1.6	3.7	2.4	3.3	2.9	2.6	2.5	3.4	11.0	11.4	11.5
크로세린	1.7	3.0	2.3	4.5	2.3	4.0	2.4	4.6	11.5	13.3	13.3
테리지돈	0.5	1.1	0.3	0.4	1.0	0.7	0.3	0.4	2.3	2.4	2.4
박카스	21.1	23.0	26.3	20.1	23.6	19.6	26.6	20.3	90.5	90.1	92.0
의료기기 및 진단	18.2	21.4	18.2	23.7	19.8	19.3	18.4	24.0	81.5	81.5	82.4
영업이익	20.5	9.9	21.5	5.1	53.0	-9.4	14.7	12.8	57.0	71.1	53.3
YoY	95.2%	-50.7%	162.2%	750.0%	158.5%	적전	-31.4%	150.9%	44.7%	24.8%	-25.0%
영업이익률	14.4%	6.5%	13.3%	3.3%	26.3%	-8.4%	8.9%	8.0%	9.3%	11.1%	8.1%
당기순이익	22.3	8.6	20.4	13.7	46.8	-8.9	12.5	10.1	65.0	60.5	47.7
YoY	193.4%	-60.3%	234.4%	흑전	109.9%	적전	-38.5%	-26.3%	107.6%	-6.8%	-21.2%

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 동아에스티 신약개발 파이프라인

개발 분야	제품명	적응증	계열	진행단계	파트너/비고
합성의약품	DA-7218 (시백스트로®)	폐렴 (HABP/VABP)	Oxazolidinone 계열 항생제	글로벌 3상 완료	MSD
	DA-1229 (슈가논®)	2형 당뇨병 대동맥판막 석회화증	DPP(Dipeptidyl Peptidase)-4 저해제	현지 임상 완료 국내 2상 중	Alkem 발매, Eurofarma, Geropharm TYRED(JV)
	DA-8010	과민성 방광염	M3 receptor antagonist	유럽 1상 완료 국내 2상 완료	국내 3상 준비 중
	DA-1241	2형 당뇨병	GPR119 agonist	미국 1b 상(투약 완료)	9월 탑라인 결과 기대
	DA-4501	암	Novel IO target	후보물질 선정 중	AbbVie
	DA-5207	치매	위클리 패치제	국내 1상 인도 1상	
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 (모티리톤®)	기능성소화불량	식물 추출물(현호색/견우자)	미국 2상	
	DA-9805	파킨슨병	식물 추출물(목단피/시호/백지)	미국 2a 상 완료	
바이오횰약품	DA-3880	빈혈	Darbepoetin α 바이오시밀러	글로벌 3상 준비 중 일본 발매(19. 11)	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	1상 중(영국)	Meiji Seika(한국, 일본)

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	5,548	5,672	6,122	6,397	6,597
매출원가	2,751	2,741	3,003	3,139	3,210
매출총이익	2,797	2,931	3,119	3,259	3,386
판매비	2,556	2,537	2,550	2,547	2,853
영업이익	241	394	570	711	533
EBITDA	458	594	774	907	706
영업외손익	-323	-138	261	55	37
외환관련손익	-260	82	56	0	0
이자손익	-64	-23	-16	8	27
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-197	221	47	10
법인세비용차감전순손익	-82	256	831	766	570
법인세비용	-30	81	181	159	135
계속사업순손익	-52	176	650	606	436
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	176	650	606	436
지배지분순이익	-52	176	650	606	436
포괄순이익	-35	102	689	1,224	1,054
지배지분포괄이익	-35	102	689	1,224	1,054

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

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	514	501	567	405	137
당기순이익	-52	176	650	606	436
감가상각비	207	190	196	186	164
외환손익	192	-38	-11	-78	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	23	-202	-295	-381	-393
기타현금흐름	145	376	27	71	-70
투자활동 현금흐름	-20	-442	-204	-60	6
투자자산	-90	-542	72	-14	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-77	-127	-61	0
유형자산 감소	25	5	0	0	0
기타현금흐름	151	172	-149	15	6
재무활동 현금흐름	-1,254	193	-281	-125	-112
단기차입금	304	-200	-100	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	-97	-41	-28
연결범위변동 등 기타	-184	18	-16	945	861
현금의 증감	-945	270	65	1,164	892
기초 현금	2,853	1,908	2,178	2,243	3,408
기말 현금	1,908	2,178	2,243	3,408	4,300
NOPLAT	241	394	570	711	533
FCF	287	191	228	317	188

자료: 유안타증권

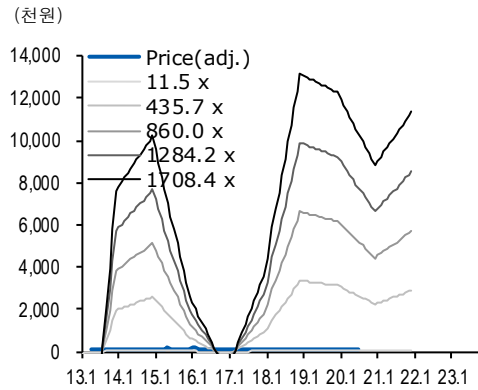
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	4,124	4,262	4,529	5,608	6,532
현금및현금성자산	1,908	2,178	2,243	3,408	4,300
매출채권 및 기타채권	1,076	911	962	978	1,001
재고자산	986	1,031	1,146	990	1,000
비유동자산	4,874	5,322	5,594	5,733	5,560
유형자산	3,357	3,260	3,193	3,123	2,959
관계기업등 지분관련자산	6	101	46	46	46
기타투자자산	244	821	1,094	1,339	1,339
자산총계	8,998	9,584	10,123	11,340	12,092
유동부채	2,195	2,690	2,160	2,127	2,130
매입채무 및 기타채무	773	985	1,067	958	961
단기차입금	1,204	1,003	906	906	906
유동성장기부채	0	400	0	0	0
비유동부채	990	1,003	1,468	1,577	1,577
장기차입금	0	500	500	500	500
사채	599	200	599	599	599
부채총계	3,185	3,693	3,627	3,704	3,707
지배지분	5,813	5,891	6,496	7,636	8,385
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	930	1,113	1,661	2,184	2,315
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,813	5,891	6,496	7,636	8,385
순차입금	-128	-83	-323	-1,485	-2,377
총차입금	1,803	2,102	2,044	2,049	2,049

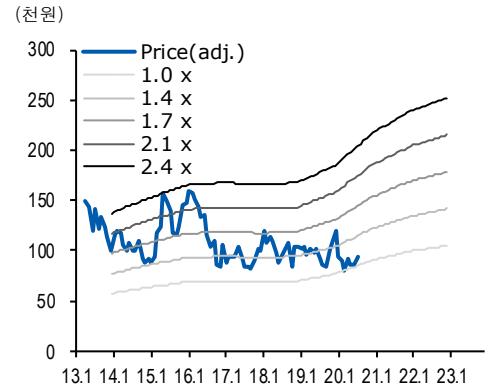
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	-620	2,080	7,694	7,182	5,158
BPS	68,891	69,811	76,980	90,489	99,366
EBITDAPS	5,421	7,037	9,168	10,739	8,365
SPS	65,701	67,179	72,508	75,762	78,124
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	-148.2	49.4	12.8	13.0	18.2
PBR	1.3	1.5	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	16.7	14.5	10.3	7.1	7.8
PSR	1.4	1.5	1.4	1.2	1.2

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-1.0	2.2	7.9	4.5	3.1
영업이익 증가율 (%)	58.6	63.8	44.5	24.9	-25.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	270.0	-6.7	-28.2
매출총이익률 (%)	50.4	51.7	50.9	50.9	51.3
영업이익률 (%)	4.3	6.9	9.3	11.1	8.1
지배순이익률 (%)	-0.9	3.1	10.6	9.5	6.6
EBITDA 마진 (%)	8.3	10.5	12.6	14.2	10.7
ROIC	3.1	6.1	10.6	13.4	10.0
ROA	-0.5	1.9	6.6	5.7	3.7
ROE	-0.9	3.0	10.5	8.6	5.4
부채비율 (%)	54.8	62.7	55.8	48.5	44.2
순차입금/자기자본 (%)	-2.2	-1.4	-5.0	-19.5	-28.4
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.8	7.5	11.0	6.8

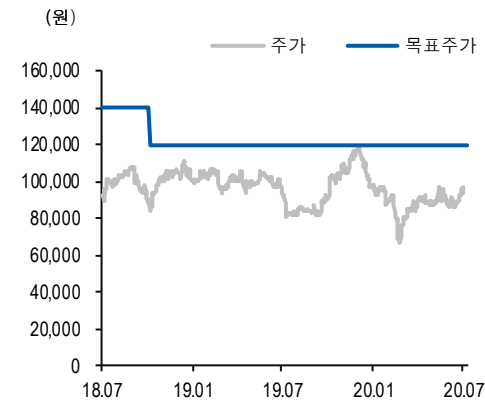
P/E band chart



P/B band chart



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-30	BUY	120,000	1년		
2019-10-31	1년 경과 이후		1년	-21.51	-0.83
2018-10-31	BUY	120,000	1년	-20.20	-0.83
2018-02-20	BUY	140,000	1년	-27.61	-9.64

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)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-27

※해외 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.