

# 동아에스티 (170900)

## 제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>120,000원 (M)</b>
현재주가 (10/28)	<b>87,300원</b>
상승여력	<b>37%</b>

시가총액	7,371억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	36,618주
52주 고	119,000원
52주 저	66,200원
외인지분율	25.23%
주요주주	강정석 외 10인 24.58%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.5)	(9.7)	(2.9)
상대	(6.0)	(13.1)	(13.3)
절대(달러환산)	(0.4)	(4.0)	1.0

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,456	-9.9	30.5	1,574	-7.5
영업이익	67	-68.9	흑전	110	-38.9
세전계속사업이익	38	-84.6	흑전	111	-66.0
지배순이익	42	-79.3	흑전	90	-53.3
영업이익률 (%)	4.6	-8.7 %pt	흑전	7.0	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.9	-9.7 %pt	흑전	5.7	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

## 3Q20 Review: 기술료 감소로 컨센서스 하회

### 매출액 1,456억원(YoY -9.9%), 영업이익 67억원(YoY -68.9%)

3분기 별도기준 매출액 1,456억원(YoY -9.9%), 영업이익 67억원(YoY -68.9%)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스 대비 38.9% 하회하였다. 전문의약품 매출이 코로나 및 의사 파업 등 비우호적 환경으로 인해 2.3% 감소하였고, 작년 동기대비 기술수출 수수료 매출까지 약 100억원 감소(3Q19 152억원, 3Q20 52억원)하며 영업이익이 기대에 미치지 못했다.

### 미국 임상 지연이 아쉬운 상황

▶전문의약품(ETC)부문은 작년 라니티딘 사태 이후 가스터(소화성궤양치료제)의 매출이 견고하게 유지(YoY +79.5%)되고 있으며 슈가논(당뇨병치료제 YoY +34.1%), 그로트로핀(인성장호르몬제 YoY +32.1%) 매출도 꾸준히 성장하고 있다. 국내 시장 원외처방 성장률 대비 동사의 전문의약품 성장률이 더 높게 유지되고 있는 부분이 긍정적이다. 21년 포시가 개량신약(포시가 특허 회피 소송결과 타 제약사 대비 1년 빠르게 시장 출시가 가능할 것) 발매로 대사내분비 질환 포트폴리오가 강화될 것으로 보인다. ▶해외사업부에서 일본에 수출 중인 다베포에틴알파(빈혈치료제)의 매출이 증가(QoQ +36.8%)하였으나, 해외사업부의 성장을 견인하였던 박카스 매출이 코로나 영향으로 전년동기대비 12.8% 감소하였다. ▶R&D: DA-1241(당뇨병치료제) 미국 1b상이 완료되어 탐라인이 도출된 상황(결과표 미정)이다. 당뇨병치료제 뿐만 아니라 NASH치료제 개발 또한 추진하고 있다. DA-1229(슈가논)의 대동맥판막 석회화 증 임상 은 국내 2상 중으로 미국 임상 2/3상 IND 승인을 취득하였다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 12만원 유지하였다. 상반기 영향을 주었던 유통물량 선공급 이슈는 해결된 것으로 보인다. R&D는 중단기적으로 대사내분비(DA-1241, DA-1229, 비만치료제 등) 질환에 집중하고 있으며, 장기적으로는 오픈이노베이션을 활용하여 항암제 및 치매치료제 개발에 집중할 예정이다. 코로나 영향으로 애브비의 MerTK 저해제 및 아스트라제네카의 면역항암제 후보물질 선정이 지연되고 있으나, 임상 진행 시 주요 이벤트가 될 것으로 보인다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	5,672	6,122	6,200	6,366
영업이익	394	570	584	431
지배순이익	176	650	486	387
PER	49.4	12.8	15.2	19.1
PBR	1.5	1.3	1.1	1.2
EV/EBITDA	14.5	10.3	9.2	12.6
ROE	3.0	10.5	7.4	6.1

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	3Q20P	QoQ	2Q20	YoY	3Q19
매출액	1,456	30.4%	1,116	-9.9%	1,617
영업이익	67	흑전	-94	-68.9%	215
세전이익	38	흑전	-128	-84.6%	247
당기순이익	42	흑전	-89	-79.3%	204

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	143	152	162	156	201	112	146	162	612	620	634
YoY	5.2%	-0.5%	14.8%	12.9%	41.1%	-26.4%	-9.9%	3.3%	8.8%	0.4%	2.2%
ETC	75.2	76.9	82.4	84.8	137.2	46.3	80.5	89.8	324.8	353.8	364.5
스티렌	4.4	4.9	4.6	6.6	11.1	1.6	4.1	6.8	20.5	23.6	22.6
모티리톤	6.6	6.7	6.9	6.9	8.7	5.8	7.4	7.1	27.1	29.0	27.9
슈가논	2.3	3.2	4.4	4.3	6.0	5.7	5.8	4.7	14.2	22.2	20.8
그로트로핀	5.8	5.8	6.7	6.3	8.0	7.1	8.8	6.9	24.6	30.8	29.4
오로디핀	1.8	1.7	1.6	1.7	3.6	0.3	1.1	1.8	6.8	6.8	6.0
가스터	2.6	2.5	3.6	8.0	7.4	4.7	6.4	7.6	16.7	26.1	28.2
오팔론	6.2	6.5	6.1	6.0	13.0	0.2	3.9	6.3	24.8	23.4	21.2
니세틸	2.2	2.2	1.9	2.1	3.9	0.2	1.3	2.2	8.4	7.6	8.9
플리바스	1.4	1.5	1.5	1.6	2.2	0.9	1.5	1.7	6.0	6.3	6.2
주블리아	3.6	4.8	5.4	4.4	5.9	4.8	6.6	4.8	18.2	22.1	23.4
리피논	4.0	3.8	3.7	4.0	6.6	1.4	3.0	4.2	15.5	15.2	16.2
플라비톨	5.0	4.9	4.7	4.9	10.7	0.8	3.6	5.1	19.5	20.2	16.1
해외사업	32.1	43.1	45.8	38.0	38.4	37.6	40.6	37.7	159.0	154.3	155.7
그로트로핀	5.4	7.5	10.0	5.0	4.2	2.3	3.2	5.1	27.9	14.8	14.9
애포론	0.3	0.7	1.9	0.7	0.5	1.4	1.3	0.7	3.6	3.9	3.9
싸이크로세린	1.6	3.7	2.4	3.3	2.9	2.6	1.7	3.4	11.0	10.6	10.7
크로세린/클로파지민	3.0	2.3	4.5	11.4	3.1	4.5	3.7	11.6	21.2	22.9	23.0
테리지돈	0.5	1.1	0.3	0.4	1.0	0.7	0.9	0.4	2.3	3.0	3.0
박카스	21.1	23.0	26.3	20.1	23.6	19.6	23.0	20.3	90.5	86.5	88.4
의료기기 및 진단	18.2	21.4	18.2	23.7	19.8	19.3	19.3	24.0	81.5	82.4	83.4
영업이익	20.5	9.9	21.5	5.1	53.0	-9.4	6.7	8.1	57.0	58.4	43.1
YoY	95.2%	-50.7%	162.2%	750.0%	158.5%	적전	-68.9%	58.3%	44.7%	2.4%	-26.2%
영업이익률	14.4%	6.5%	13.3%	3.3%	26.3%	-8.4%	4.6%	5.0%	9.3%	9.4%	6.8%
당기순이익	22.3	8.6	20.4	13.7	46.8	-8.9	4.2	6.5	64.9	48.6	38.7
YoY	193.4%	-60.3%	233.8%	흑전	109.9%	적전	-79.3%	-52.9%	107.5%	-25.2%	-20.3%

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 동아에스티 신약개발 파이프라인

개발 분야	제품명	적응증	계열	진행단계	파트너/비고
합성의약품	DA-7218 (시백스트로®)	페렴 (HABP/VABP)	Oxazolidinone 계열 항생제	글로벌 3상 완료	MSD
	DA-1229 (슈가논®)	2형 당뇨병 대동맥판막 석회화증	DPP(Dipeptidyl Peptidase)-4 저해제	현행 임상 완료 국내 2상 중 미국 2/3상 IND 승인	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 1상 완료	결과발표 미정
	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	
바이오의약품	DA-3880	빈혈	Darbepoetin $\alpha$ 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, 유엔터증권 리서치센터

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,672	6,122	6,200	6,366	6,582
매출원가	2,741	3,003	3,163	3,355	3,159
매출총이익	2,931	3,119	3,037	3,010	3,423
판매비	2,537	2,550	2,453	2,579	2,699
영업이익	394	570	584	431	724
EBITDA	594	774	783	610	887
영업외손익	-138	261	20	26	44
외환관련손익	82	56	0	0	0
이자손익	-23	-16	-9	-18	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-197	221	29	44	44
법인세비용차감전순손익	256	831	604	457	768
법인세비용	81	181	118	70	117
계속사업순손익	176	650	486	387	651
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	176	650	486	387	651
지배지분순이익	176	650	486	387	651
포괄순이익	102	689	153	-263	1
지배지분포괄이익	102	689	153	-263	1

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	501	567	123	67	706
당기순이익	176	650	486	387	651
감가상각비	190	196	190	170	155
외환손익	-38	-11	-41	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-202	-295	-568	-487	-97
기타현금흐름	376	27	56	-3	-3
투자활동 현금흐름	-442	-204	21	3	3
투자자산	-542	72	-14	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-77	-127	-95	0	0
유형자산 감소	5	0	0	0	0
기타현금흐름	172	-149	130	3	3
재무활동 현금흐름	193	-281	-138	-112	-112
단기차입금	-200	-100	-1,200	-1,600	-1,600
사채 및 장기차입금	500	0	1,200	1,600	1,600
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-84	-84	-84	-84
기타현금흐름	-65	-97	-53	-28	-28
연결범위변동 등 기타	18	-16	-53	-404	438
현금의 증감	270	65	-47	-446	1,034
기초 현금	1,908	2,178	2,243	2,196	1,750
기말 현금	2,178	2,243	2,196	1,750	2,784
NOPLAT	394	570	584	431	724
FCF	191	228	6	56	679

자료: 유안타증권

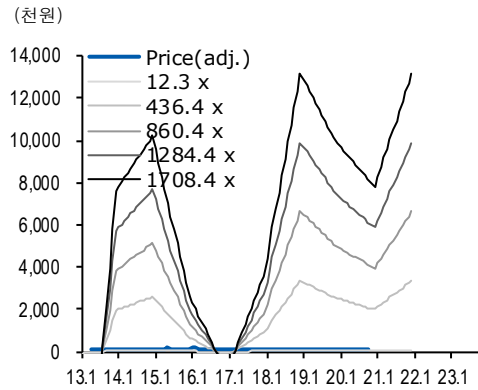
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,262	4,529	4,499	4,155	5,266
현금및현금성자산	2,178	2,243	2,196	1,750	2,784
매출채권 및 기타채권	911	962	1,060	1,113	1,151
재고자산	1,031	1,146	1,112	1,160	1,199
비유동자산	5,322	5,594	5,556	5,377	5,214
유형자산	3,260	3,193	3,151	2,981	2,826
관계기업등 지분관련자산	101	46	46	46	46
기타투자자산	821	1,094	1,116	1,116	1,116
자산총계	9,584	10,123	10,055	9,532	10,480
유동부채	2,690	2,160	742	-843	-2,061
매입채무 및 기타채무	985	1,067	848	863	1,245
단기차입금	1,003	906	-283	-1,883	-3,483
유동성장기부채	400	0	0	0	0
비유동부채	1,003	1,468	2,749	4,349	5,949
장기차입금	500	500	1,700	3,300	4,900
사채	200	599	599	599	599
부채총계	3,693	3,627	3,491	3,507	3,888
지배지분	5,891	6,496	6,564	6,025	6,592
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	1,113	1,661	2,065	2,176	2,742
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	6,496	6,564	6,025	6,592
순차입금	-83	-323	-140	306	-728
총차입금	2,102	2,044	2,060	2,060	2,060

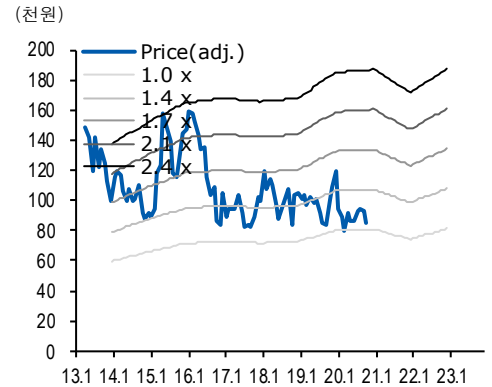
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,080	7,694	5,752	4,581	7,710
BPS	69,811	76,980	77,792	71,405	78,121
EBITDAPS	7,037	9,168	9,268	7,218	10,504
SPS	67,179	72,508	73,425	75,387	77,947
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	49.4	12.8	15.2	19.1	11.3
PBR	1.5	1.3	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.5	10.3	9.2	12.6	7.5
PSR	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.2	7.9	1.3	2.7	3.4
영업이익 증가율 (%)	63.8	44.5	2.5	-26.2	68.0
지배순이익 증가율 (%)	흑전	270.0	-25.2	-20.4	68.3
매출총이익률 (%)	51.7	50.9	49.0	47.3	52.0
영업이익률 (%)	6.9	9.3	9.4	6.8	11.0
지배순이익률 (%)	3.1	10.6	7.8	6.1	9.9
EBITDA 마진 (%)	10.5	12.6	12.6	9.6	13.5
ROIC	6.1	10.6	10.6	8.0	14.3
ROA	1.9	6.6	4.8	3.9	6.5
ROE	3.0	10.5	7.4	6.1	10.3
부채비율 (%)	62.7	55.8	53.2	58.2	59.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.4	-5.0	-2.1	5.1	-11.0
영업이익/금융비용 (배)	5.8	7.5	15.3	8.5	14.3

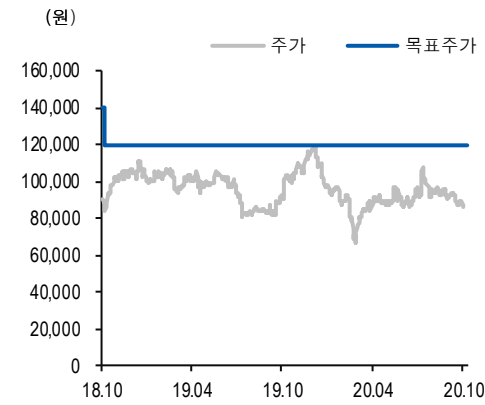
P/E band chart



P/B band chart



동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-29	BUY	120,000	1년		
2019-10-31	1년 경과 이후		1년	-21.65	-0.83
2018-10-31	BUY	120,000	1년	-20.43	-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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-26

※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.