

동아에스티 (170900)

제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (M)
현재주가 (2/3)	83,100원
상승여력	44%

시가총액	7,017억원
총발행주식수	8,443,868주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	55,413주
52주 고	107,500원
52주 저	66,200원
외인지분율	23.59%
주요주주	강정석 외 14 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.2)	(3.5)	(10.6)
상대	(13.9)	(27.7)	(39.5)
절대(달러환산)	(8.6)	(1.8)	(4.2)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,282	-18.0	-11.9	1,631	-21.4
영업이익	-155	적전	적전	71	-317.4
세전계속사업이익	-258	적전	적전	98	-364.2
지배순이익	-260	적전	적전	62	-521.3
영업이익률 (%)	-12.1	적전	적전	4.4	-16.5 %pt
지배순이익률 (%)	-20.3	적전	적전	3.8	-24.1 %pt

자료: 유안타증권

4Q20 Review: 부진한 실적

매출액 1,282억원(YoY -18.0%), 영업손실 155억원(YoY 적전)

4분기 별도기준 매출액 1,282억원(YoY -18.0%), 영업손실 155억원(YoY 적전)을 기록하였다. 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스 대비 크게 하회하는 실적을 시현 하였다.

▶전문약품(ETC; 761억원, YoY -10.2%): 매출 감소의 가장 큰 원인은 코로나 영향으로 보인다. 자가개발신약(모티리톤, 슈가논) 및 도입신약(가스터, 주블리아, 이달비)의 매출은 증가 하였으나, 제네릭약품(리피논, 투리온 등)은 경쟁이 심화되면서 매출이 감소하였다. 21년은 포시가 개량신약(포시가 특허 회피 소송결과 타 제약사 대비 1년 빠르게 시장 출시가 가능할 것) 발매로 대사내분비 질환 포트폴리오가 강화될 것으로 보인다. ▶해외사업(302억원, YoY -20.6%): 브라질항 그로트르핀의 텐더시장 변화로 매출이 전년대비 84% 감소하였다. 일본 수출 중인 다베포에틴알파(빈혈치료제)의 매출은 꾸준히 발생 중이다. 싸이크로세린, 테리지돈 등 전체적인 항결핵제 매출도 감소하였다. 매출 감소의 가장 큰 원인은 캄보디아 박카스 매출의 축소(YoY -16%)였다. ▶의료기기 및 진단사업(143억원 YoY -39.6%): 수술환자 감소 및 정형외과 임플란트 제품의 계약 종료 이슈로 매출이 크게 감소하였다. 계약 종료로 의료사업 부 인원 조정에 따른 인건비도 증가하였다. 계약 종료에 따른 영향은 21년에도 영향을 받을 수 있을 것으로 보인다. 진단사업부는 소독티슈 및 세정제 매출 증가로 전년대비 2% 개선되었다. ▶R&D: DA-1241(당뇨병치료제) 미국 1b상이 완료되어 탐라인 결과 발표가 기대된다. 6월 당뇨병 학회 발표 예정이다. 건선치료제 DMB-3115는 유럽 임상 3상 준비 중이며, 글로벌 마케팅 파트너를 협의 중이다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지하였다. 2020년 실적은 부진하였으나, 코로나 영향 완화에 따라 회복 가능할 것으로 보이며, 상반기 DA-1241의 임상 2상 탐라인 결과가 예상된다. 이외에도 오픈이노베이션을 통한 면역항암제 및 치매치료제 도입 등의 결과물이 기대된다. 실적보다는 R&D의 방향성 및 핵심 데이터 발표가 중요할 것으로 보인다.

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	5,672	6,122	5,866	5,998
영업이익	394	570	348	371
지배순이익	176	650	161	359
PER	49.4	12.8	46.5	19.5
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.5	10.3	12.1	11.2
ROE	3.0	10.5	2.5	5.7

자료: 유안타증권

[표 1] 동아에스티 실적 현황(별도)

(단위: 억원, %)

	4Q20P	QoQ	3Q20	YoY	4Q19
매출액	1,282	-11.9%	1,456	-18.0%	1,564
영업이익	-155	적전	67	적전	51
세전이익	-258	적전	38	적전	201
당기순이익	-260	적전	42	적전	137

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021F
매출액	143	152	162	156	201	112	146	128	612	587	600
YoY	5.2%	-0.5%	14.8%	12.9%	41.1%	-26.4%	-10.0%	-18.0%	8.8%	-5.0%	2.2%
ETC	75.2	76.9	82.4	84.8	137.2	46.3	80.5	76.1	324.8	340.1	350.6
스티렌	4.4	4.9	4.6	6.6	11.1	1.6	4.1	4.1	20.5	20.9	19.8
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	6.2	14.2	23.7	22.3
그로트로핀	5.8	5.8	6.7	6.3	8.0	7.1	8.8	8.6	24.6	32.5	31.1
오로디핀	1.8	1.7	1.6	1.7	3.6	0.3	1.1	1.3	6.8	6.3	5.5
가스터	2.6	2.5	3.6	8.0	7.4	4.7	6.4	3.8	16.7	22.3	24.3
오팔론	6.2	6.5	6.1	6.0	13.0	0.2	3.9	6.0	24.8	23.1	20.9
니세틸	2.2	2.2	1.9	2.1	3.9	0.2	1.3	1.6	8.4	7.0	8.3
플리바스	1.4	1.5	1.5	1.6	2.2	0.9	1.5	1.4	6.0	6.0	5.9
주블리아	3.6	4.8	5.4	4.4	5.9	4.8	6.6	5.0	18.2	22.3	23.6
리피논	4.0	3.8	3.7	4.0	6.6	1.4	3.0	3.3	15.5	14.3	15.2
플라비톨	5.0	4.9	4.7	4.9	10.7	0.8	3.6	3.7	19.5	18.8	14.7
해외사업	32.1	43.1	45.8	38.0	38.4	37.6	40.6	30.2	159.0	146.8	141.8
그로트로핀	5.4	7.5	10.0	5.0	4.2	2.3	3.2	0.8	27.9	10.5	10.7
애포론	0.3	0.7	1.9	0.7	0.5	1.4	1.3	1.6	3.6	4.8	4.9
싸이크로세린	1.6	3.7	2.4	3.3	2.9	2.6	1.7	0.9	11.0	8.1	8.4
크로세린/클로파지민	3.0	2.3	4.5	11.4	3.1	4.5	3.7	2.7	21.2	14.0	14.4
테리지돈	0.5	1.1	0.3	0.4	1.0	0.7	0.9	0.0	2.3	2.6	2.6
박카스	21.1	23.0	26.3	20.1	23.6	19.6	23.0	16.9	90.5	83.1	85.9
의료기기 및 진단	18.2	21.4	18.2	23.7	19.8	19.3	19.3	14.3	81.5	72.7	73.9
영업이익	20.5	9.9	21.5	5.1	53.0	-9.4	6.7	-15.5	57.0	34.8	37.1
YoY	95.2%	-50.7%	162.2%	750.0%	158.5%	적전	-68.8%	적전	44.7%	-38.9%	6.5%
영업이익률	14.4%	6.5%	13.3%	3.3%	26.3%	-8.4%	4.6%	-12.1%	9.3%	5.9%	6.2%
당기순이익	22.3	8.6	20.4	13.7	46.8	-8.9	4.2	-26.0	64.9	16.1	35.9
YoY	193.4%	-60.3%	233.8%	흑전	109.9%	적전	-79.4%	적전	107.5%	-75.2%	123.0%

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 동아에스티 신약개발 파이프라인

개발 분야	제품명	특성	적응증	연구 개발 단계	파트너
NICE	DA-1229 (슈가논®)	DPP(Dipeptidyl Peptidase)-4 저해제	대동맥판만석회화증	국내 2상 중 미국 2/3상 IND 승인	REDNVIA
	DA-5207	Weekly 패치제	치매	국내 1상 완료 Pilot BE 시험 중	
	DA-8010	M3 receptor antagonist	과민성 방광염	국내 2상 완료	
	DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	미국 1b 완료	
	DA-4501	Novel IO target	암	후보물질 선정 중	Abbvie
천연물의약품	DA-9801	식물 추출물(부채마/산약)	당뇨병성신경병증	미국 3상 준비 중	뉴로보 파마슈티컬스에 기술
	DA-9805	식물 추출물(목단피/시호/백지)	파킨슨병	미국 2a 완료	
바이오회약품	DA-3880	Darbepoetin α 바이오시밀러	빈혈	글로벌 3상 준비중	SKK(일본)
	DMB-3115	Ustekinumab 바이오시밀러	건선	미국 3상 IND 승인 유럽 3상 IND 신청	Meiji Seika(일본)

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

동아에스티 (170900) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,672	6,122	5,866	5,998	6,284
매출원가	2,741	3,003	3,014	3,202	3,016
매출총이익	2,931	3,119	2,852	2,796	3,267
판매비	2,537	2,550	2,504	2,425	2,576
영업이익	394	570	348	371	691
EBITDA	594	774	548	553	858
영업외손익	-138	261	-88	15	21
외환관련손익	82	56	0	0	0
이자손익	-23	-16	-4	-8	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-197	221	-85	23	23
법인세비용차감전순손익	256	831	260	385	713
법인세비용	81	181	99	26	49
계속사업순손익	176	650	161	359	664
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	176	650	161	359	664
지배지분순이익	176	650	161	359	664
포괄순이익	102	689	15	83	388
지배지분포괄이익	102	689	15	83	388

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	501	567	361	354	898
당기순이익	176	650	161	359	664
감가상각비	190	196	192	175	160
외환손익	-38	-11	4	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-202	-295	-52	-216	38
기타현금흐름	376	27	55	36	35
투자활동 현금흐름	-442	-204	-121	-3	-3
투자자산	-542	72	-21	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-77	-127	-236	0	0
유형자산 감소	5	0	0	0	0
기타현금흐름	172	-149	136	-3	-3
재무활동 현금흐름	193	-281	-149	-112	-112
단기차입금	-200	-100	-400	0	0
사채 및 장기차입금	500	0	400	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-84	-84	-84	-84
기타현금흐름	-65	-97	-65	-28	-28
연결범위변동 등 기타	18	-16	11	-304	157
현금의 증감	270	65	102	-66	939
기초 현금	1,908	2,178	2,243	2,345	2,279
기말 현금	2,178	2,243	2,345	2,279	3,219
NOPLAT	394	570	348	371	691
FCF	191	228	128	312	849

자료: 유안타증권

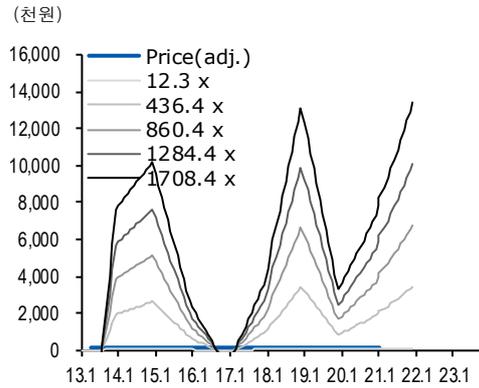
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,262	4,529	4,826	4,815	5,840
현금및현금성자산	2,178	2,243	2,345	2,279	3,219
매출채권 및 기타채권	911	962	877	906	947
재고자산	1,031	1,146	896	922	966
비유동자산	5,322	5,594	5,034	4,851	4,685
유형자산	3,260	3,193	3,312	3,137	2,977
관계기업등 지분관련자산	101	46	46	46	46
기타투자자산	821	1,094	429	429	429
자산총계	9,584	10,123	9,860	9,667	10,525
유동부채	2,690	2,160	1,487	1,480	1,759
매입채무 및 기타채무	985	1,067	740	733	1,012
단기차입금	1,003	906	517	517	517
유동성장기부채	400	0	0	0	0
비유동부채	1,003	1,468	1,946	1,946	1,946
장기차입금	500	500	900	900	900
사채	200	599	599	599	599
부채총계	3,693	3,627	3,433	3,427	3,705
지배지분	5,891	6,496	6,427	6,240	6,819
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	1,113	1,661	1,740	1,829	2,408
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	6,496	6,427	6,240	6,819
순차입금	-83	-323	-873	-808	-1,747
총차입금	2,102	2,044	2,069	2,069	2,069

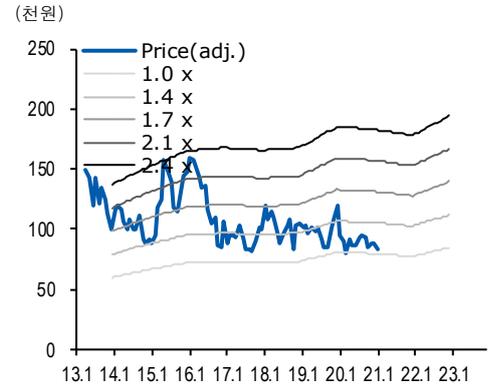
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,080	7,694	1,906	4,254	7,864
BPS	69,811	76,980	76,158	73,944	80,814
EBITDAPS	7,037	9,168	6,492	6,555	10,161
SPS	67,179	72,508	69,467	71,030	74,415
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	49.4	12.8	46.5	19.5	10.6
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.5	10.3	12.1	11.2	6.1
PSR	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.2	7.9	-4.2	2.2	4.8
영업이익 증가율 (%)	63.8	44.5	-38.9	6.5	86.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	270.0	-75.2	123.2	84.9
매출총이익률 (%)	51.7	50.9	48.6	46.6	52.0
영업이익률 (%)	6.9	9.3	5.9	6.2	11.0
지배순이익률 (%)	3.1	10.6	2.7	6.0	10.6
EBITDA 마진 (%)	10.5	12.6	9.3	9.2	13.7
ROIC	6.1	10.6	5.0	7.9	15.6
ROA	1.9	6.6	1.6	3.7	6.6
ROE	3.0	10.5	2.5	5.7	10.2
부채비율 (%)	62.7	55.8	53.4	54.9	54.3
순차입금/자기자본 (%)	-1.4	-5.0	-13.6	-12.9	-25.6
영업이익/금융비용 (배)	5.8	7.5	20.5	15.1	28.2

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
2021-02-04	BUY	120,000	1년		
2019-10-31	1년 경과 이후		1년	-22.97	-0.83
2018-10-31	BUY	120,000	1년	-21.32	-0.83

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)	1.1
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-01

※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.