



# BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원  
주가(1/14): 105,500원

시가총액: 8,908억원

### 제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (1/14)		2,238.88pt
52 주 주가동향		8,993억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	119,000원	81,000원
수익률	-11.3%	30.2%
	1M	-6.2%
	6M	6.2%
	1Y	1.9%
		-4.5%

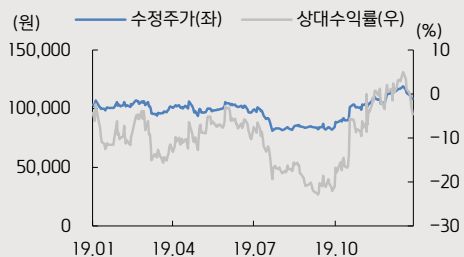
### Company Data

발행주식수		8,444천주
일평균 거래량(3M)		20천주
외국인 지분율		25.3%
배당수익률(2019E)		0.8%
BPS(2019E)		75.372원
주요 주주	강정석 외 10 인	24.1%

### 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	554.8	567.2	610.4	633.9
영업이익	24.1	39.4	58.6	41.3
EBITDA	45.8	59.4	77.5	60.5
세전이익	-8.2	25.6	81.0	41.6
순이익	-5.2	17.6	63.2	31.6
지배주주지분순이익	-5.2	17.6	63.2	31.6
EPS(원)	-620	2,080	7,482	3,743
증감률(% YoY)	적전	흑전	259.8	-50.0
PER(배)	-160.7	50.2	15.9	29.0
PBR(배)	1.45	1.50	1.58	1.40
EV/EBITDA(배)	18.1	14.7	11.7	12.3
영업이익률(%)	4.3	6.9	9.6	6.5
ROE(%)	-0.9	3.0	10.3	4.9
순차입금비율(%)	-2.2	-1.4	-15.0	-26.7

### Price Trend



# 동아에스티 (170900)

## 실적 하회 예상. '20년 임상 진척 기대



4분기 실적은 컨센서스 하회가 예상된다. 기술도입 비용, R&D 투자 증가, AbbVie 계약금 분할인식 종료 등의 영향이 있었을 것으로 추측된다. '19년 일회성 기술료 및 계약금 분할 인식되는 등의 역기저효과로 '20년 영업이익 하락이 예상된다. 올해 경구용 당뇨병 치료제의 1b상 데이터 발표와 차세대 면역항암제 후보물질 도출, MerTK 전임상 진행, 뉴로보 3상 진입 등에 따른 임상 진척과 R&D 성과 등을 기대해 볼 수 있다.

### >>> 4분기 실적 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액 1,545억원(YoY +12%), 영업이익 67억원(YoY +1,014%)으로 매출액은 컨센서스를 +2% 소폭 상회, 영업이익은 -35% 하회가 전망된다. 라니티딘 수혜 등으로 매출 성장은 이어가나, 한국과학기술연구원으로부터 타우 단백질 이용한 치매 치료제 후보물질 기술 도입 비용과 R&D 비용(221억원 YoY +20%) 증가 및 AbbVie 계약금 분할인식 '19.11월 종료 등의 영향이 있었을 것으로 추정된다. 영업 외에서는 뉴로보 나스닥 상장(12/31)에 따른 상장차액이 발생할 수 있다.

'20년 매출액은 전문의약품(+9%)과 해외사업부(+8%) 성장 지속으로 6,339억원(YoY +4%)의 지속 성장이 예상된다. '20년 영업이익은 413억원(YoY -30%)이 전망되는데, 이는 '20년 기타 수수료 감소, R&D 비용 804억원(YoY +11%) 증가 등 때문으로 보인다. '19년 AbbVie 기술료 분할 인식과 일회성 마일스톤(약100억원 이상)이 유입되어 올해 역기저효과가 발생하나, MerTK 전임상 성과 등 발생한다면 일회성 마일스톤 유입 가능성이 존재한다.

### >>> 경구용 당뇨병치료제 데이터 기대

2형 당뇨병 환자 99명 대상으로 한 DA-1241(GPR119 agonist, 경구)이 상반기 미국 1b상 완료가 예상('20.4월)되는데, 이르면 6월 미국 당노학회 혹은 9월 유럽 당노학회에서 데이터 발표가 예상된다. 대조군이 플라시보와 자누비아(Sitagliptin)로 비교 데이터를 확인할 수 있을 것으로 보인다. 자누비아 특허만료에 따른 제네릭 출시가 '22~'23년 예상되기 때문에 긍정적인 데이터 발표시 다국적사의 높은 관심이 예상된다. GPR119 agonist의 중단된 파이프라인들은 내성으로 인한 낮은 효능으로 중단되었을 것으로 추측된다. 같은 기전으로 '10년 Cymaby가 사노피에 3억 7,500만 달러(약 4,200억원), Arena가 '04년 안센에 약 3억 1,200만달러(약 3,500억원) 기술이전한 바 있다. DA-1241은 지분 100% 보유한 큐오라클에 양도해 개발 중이다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 13만원 유지

일회성 기술료 유입이 빈번한 업체로 실적 변동성이 높으나, 전문의약품과 해외사업부의 안정적인 성장이 계속되고 있다는 점이 긍정적이다. 올해 당뇨병치료제 DA-1241 미국 1b상 데이터 확인이 가능하며, 아스트라제네카와의 면역항암제 후보물질 도출된다면 기술수출을 기대해볼 수 있다. 실적 추정치 변경 미미하여, 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 13만원을 유지한다.

추정 실적 및 컨센서스

(단위, 십억원)

구 분	4Q19E	4Q19 컨센서스	차이	2019	2019 컨센서스	차이
매출액	154.5	152.2	1.5%	610.4	607.4	0.5%
yoy	11.6%	9.9%		7.6%	7.1%	
영업이익	6.7	10.3	-35.1%	58.6	61.5	-4.7%
yoy	1013.9%	1617.2%		48.6%	56.0%	
OPM	4.3%	6.8%		9.6%	10.1%	
순이익	11.9	6.4	86.1%	63.2	55.3	14.2%

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 사항

(단위, 십억원)

구 분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020
I. ETC	75.2	76.9	82.4	83.8	318.3	87.4	77.8	92.1	90.2	346.5
II. 해외	32.1	43.2	45.9	42.0	163.2	40.0	43.2	46.4	47.1	176.7
III. 의료기기/진단	18.2	21.4	18.2	19.9	77.7	21.0	21.6	19.8	22.6	85.1
V. 기 타	17.1	10.1	15.2	8.8	51.2	6.6	6.6	6.0	6.4	25.6
매출액	142.6	151.6	161.7	154.5	610.4	155.0	149.2	164.3	166.3	633.9
YOY	5.2%	-0.5%	14.9%	11.6%	7.6%	8.7%	-1.6%	1.6%	7.6%	3.8%
영업이익	20.5	9.9	21.5	6.7	58.6	12.0	8.7	10.7	10.9	41.3
YOY	94.6%	-50.9%	163.4%	1013.9%	48.6%	-41.3%	-12.1%	-50.4%	62.5%	-29.5%
OPM	14.4%	6.5%	13.3%	4.3%	9.6%	7.8%	5.8%	6.5%	6.5%	6.5%

자료: 키움증권 리서치센터

GPR 119 Agonist 개발 현황

개발 약물	회사명	개발단계	비고
DA-1241	동아에스티	1b 상	
APD-597	Arena Pharmaceuticals	1 상 완료	- 안센과 기술 이전되었다가 반환('10) '04년 기술이전 계약금 \$17.5mn, 마일스톤 \$295mn
MBX-2982	Metabolex(Cymabay)	2 상 중단	- 당 조절 효능이 낮은 것으로 전해짐 - 사노피에 2 상에서 기술 이전(\$375mn)되었다가 반환('11)
DS-8500	Daiichi Sankyo	2 상 중단	- 낮은 효능으로 중단
PSN-821	Astellas	2 상 완료/중단	- 체중 감소 효과 확인했으나, 낮은 당뇨 효능으로 중단
GSK-1292263	GSK	2 상 완료/중단	- GPR119 agonist 가 당뇨병 치료 효능을 나타내지 않는 것으로 결론. - 고지혈증으로 임상 진행 후 중단

자료: Clinical Trials, 키움증권 리서치센터

'20년 주요 학회 일정

구분	세부 일정	학회명	비고
'20.1 월	20.1.13~ '20.1.16	J.P. Morgan Healthcare Conference	제약바이오의 가장 큰 행사. 다국적 제약사, 바이오텍 다수 참석
'20.2 월	20.2.20	AACR 초록(Abstract) 공개	초록 마감 '19.12.5
'20.3 월	20.3.28~'20.3.31	ENDO 2020	미국 내분비학회
'20.4 월	20.4.24~'20.4.29	American Association for Cancer Research(AACR)	미국 암학회
'20.5 월	20.5.13	ASCO 초록(Abstract) 공개	초록 마감 '19.2.11
'20.6 월	20.5.29~ '20.6.2	ASCO Annual Meeting	미국임상종양학회. 세계 최대 암학회
	20.6.8~ '20.6.11	BIO International Convention	세계 최대 바이오산업 전시 컨퍼런스
	<b>20.6.12~'20.6.16</b>	<b>American Diabetes Association</b>	<b>미국 당뇨 학회</b>
	20.6.3~'20.6.6	EULAR Annual Congress	유럽 류마티스학회
'20.9 월	20.8.9~'20.8.12	IASLC World Conference on lung cancer	세계 폐암 학회
	<b>20.9.21~'20.9.25</b>	<b>EASD 2020 Annual Meeting</b>	<b>유럽당뇨학회</b>
	20.9.10~'20.9.12	ESPE - European Society of Paediatric Endocrinology	유럽소아내분비학회
	20.9.18~'20.9.22	European Society for Medical Oncology(ESMO)	유럽종양학회
'20.11 월	20.11.4~'20.11.7	Clinical Trials on Alzheimer's Disease (CTAD)	알츠하이머 임상 학회
	20.11.10~'20.11.14	Society for Immunotherapy of Cancer(SITC)	면역항암학회
	20.11.14~'20.11.16	American Heart Association(AHA)	미국심장협회
'20.12 월	20.12.5~'20.12.8	American Society of Hematology(ASH)	미국혈액학회

자료: 각 학회 홈페이지, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				현황	파트너
			전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상		
DA-7218 (Sivextro®)	Oxazolidinone 계열 항생제	페렴(HABP/VABP)	Global				글로벌 3상 완료	MSD
DA-1229 (Suganon®)	DPP4 저해제	2형 당뇨병	IND/LatAm/RUS				현지 임상 완료 or 진행 중	Aikem, Eurofarma, Geropharm
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	EU		KOR		2상 중	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	US				1b상 개시	
DA-4501	Novel IO target	항암제					후보물질 도출 중	AbbVie
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	US				3상 준비 중	NeuroBo
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병	US				2상 중	
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	JP				허가 신청	SKK (JP)
			Global				3상 준비 중	
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암	JP				3상 준비 중	Meiji Seika
			EU/LatAm/CIS/Russia				3상 준비 중	Gedeon
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선	UK				전임상 완료	Meiji Seika

자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	554.8	567.2	610.4	633.9	668.0
매출원가	275.1	274.1	295.0	315.0	332.2
매출총이익	279.7	293.1	315.5	318.9	335.8
판관비	255.6	253.7	256.9	277.6	292.6
<b>영업이익</b>	24.1	39.4	58.6	41.3	43.2
<b>EBITDA</b>	45.8	59.4	77.5	60.5	64.6
영업외손익	-32.3	-13.8	22.4	0.3	2.4
이자수익	2.2	4.6	2.9	3.8	5.0
이자비용	8.6	6.9	5.5	5.5	5.5
외환관련이익	6.0	11.1	1.0	1.0	1.0
외환관련손실	32.0	2.9	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	-19.7	24.0	1.0	1.9
<b>법인세차감전이익</b>	-8.2	25.6	81.0	41.6	45.6
법인세비용	-3.0	8.1	17.8	10.0	11.0
계속사업손익	-5.2	17.6	63.2	31.6	34.7
<b>당기순이익</b>	-5.2	17.6	63.2	31.6	34.7
<b>지배주주순이익</b>	-5.2	17.6	63.2	31.6	34.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-1.0	2.2	7.6	3.8	5.4
영업이익 증감율	58.8	63.5	48.7	-29.5	4.6
EBITDA 증감율	26.4	29.7	30.5	-21.9	6.8
지배주주순이익 증감율	-140.3	-438.5	259.1	-50.0	9.8
EPS 증감율	적전	흑전	259.8	-50.0	9.7
매출총이익율(%)	50.4	51.7	51.7	50.3	50.3
영업이익률(%)	4.3	6.9	9.6	6.5	6.5
EBITDA Margin(%)	8.3	10.5	12.7	9.5	9.7
지배주주순이익률(%)	-0.9	3.1	10.4	5.0	5.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	51.4	50.1	121.9	113.0	140.0
당기순이익	-5.2	17.6	63.2	31.6	34.7
비현금항목의 가감	56.6	54.3	58.0	49.6	51.6
유형자산감가상각비	20.7	19.0	18.0	18.4	20.6
무형자산감가상각비	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	34.9	34.3	39.1	30.4	30.2
영업활동자산부채증감	2.3	-20.2	21.2	43.6	65.3
매출채권및기타채권의감소	35.8	4.2	-6.9	-3.8	-5.5
재고자산의감소	6.1	-8.1	-7.9	-4.3	-6.2
매입채무및기타채무의증가	-38.4	-1.4	36.3	51.9	77.3
기타	-1.2	-14.9	-0.3	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-2.3	-1.6	-20.5	-11.8	-11.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2.0	-44.2	30.1	29.7	29.6
유형자산의 취득	-10.7	-7.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.5	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.0	-67.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.1	1.6	0.5	0.2	0.0
기타	14.7	29.4	29.6	29.5	29.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	-125.4	19.3	-54.9	-14.9	-14.9
차입금의 증가(감소)	-114.1	30.0	-40.0	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	-4.2	-8.4	-8.4	-8.4
기타	-7.1	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
기타현금흐름	-18.4	1.8	-49.1	-49.2	-49.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-94.5	27.0	47.9	78.6	105.6
기초현금 및 현금성자산	285.3	190.8	217.8	265.8	344.3
기말현금 및 현금성자산	190.8	217.8	265.8	344.3	449.9

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	412.4	426.2	488.7	575.6	693.2
현금 및 현금성자산	190.8	217.8	265.7	344.3	450.0
단기금융자산	2.3	0.7	0.2	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권	107.6	91.1	98.1	101.8	107.3
재고자산	98.6	103.1	110.9	115.2	121.4
기타유동자산	13.1	13.5	13.8	14.2	14.5
<b>비유동자산</b>	487.4	532.2	513.3	494.1	472.7
투자자산	25.0	92.1	92.1	92.1	92.1
유형자산	335.7	326.0	308.0	289.6	269.0
무형자산	13.0	11.2	10.3	9.5	8.7
기타비유동자산	113.7	102.9	102.9	102.9	102.9
<b>자산총계</b>	899.8	958.4	1,002.0	1,069.6	1,165.9
<b>유동부채</b>	219.5	269.0	265.3	317.2	394.5
매입채무 및 기타채무	77.3	98.5	134.8	186.7	263.9
단기금융부채	120.4	140.2	100.3	100.3	100.3
기타유동부채	21.8	30.3	30.2	30.2	30.3
<b>비유동부채</b>	99.0	100.3	100.3	100.3	100.3
장기금융부채	59.9	70.0	70.0	70.0	70.0
기타비유동부채	39.1	30.3	30.3	30.3	30.3
<b>부채총계</b>	318.5	369.3	365.6	417.5	494.8
<b>지배지분</b>	581.3	589.1	636.4	652.2	671.0
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	160.4	149.9	142.5	135.1	127.7
이익잉여금	93.0	111.3	166.0	189.2	215.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	581.3	589.1	636.4	652.2	671.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-620	2,080	7,482	3,743	4,107
BPS	68,847	69,766	75,372	77,240	79,472
CFPS	6,088	8,514	14,354	9,618	10,221
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주당배수(배)</b>					
PER	-160.7	50.2	15.9	29.0	26.4
PER(최고)	-177.4	66.1	16.0		
PER(최저)	-114.5	39.8	10.4		
PBR	1.45	1.50	1.58	1.40	1.37
PBR(최고)	1.60	1.97	1.59		
PBR(최저)	1.03	1.19	1.03		
PSR	1.52	1.56	1.65	1.45	1.37
PCFR	16.4	12.3	8.3	11.3	10.6
EV/EBITDA	18.1	14.7	11.7	12.3	9.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-80.6	48.1	13.4	26.7	24.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	1.0	0.8	0.9	0.9
ROA	-0.5	1.9	6.4	3.1	3.1
ROE	-0.9	3.0	10.3	4.9	5.2
ROIC	2.2	5.7	11.5	9.1	12.1
매출채권회전율	4.2	5.7	6.5	6.3	6.4
재고자산회전율	5.4	5.6	5.7	5.6	5.6
부채비율	54.8	62.7	57.5	64.0	73.7
순차입금비율	-2.2	-1.4	-15.0	-26.7	-41.7
이자보상배율	2.8	5.8	10.6	7.4	7.8
<b>총차입금</b>	180.3	210.2	170.2	170.2	170.2
순차입금	-12.8	-8.3	-95.7	-174.2	-279.8
NOPLAT	45.8	59.4	77.5	60.5	64.6
FCF	26.4	17.2	85.8	94.2	119.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 14일 현재 '동아에스티' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

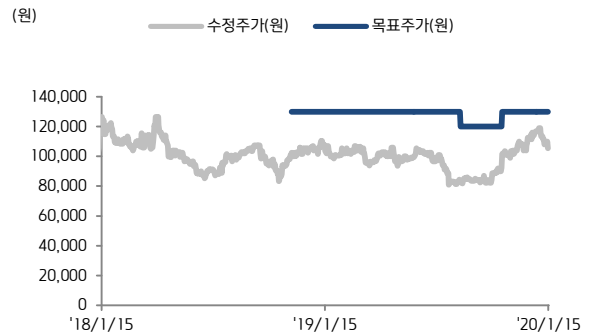
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동아에스티	2018-11-21	BUY (Initiate)	130,000원	6개월	-19.62	-15.00
(170900)	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	-16.57	-8.46
	2020-01-15	BUY (Maintain)	130,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%