



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(10/28): 87,300원

시가총액: 7,371억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)		2,345.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	119,000 원	66,200원
등락률	-26.6%	31.9%
수익률	절대	상대
1M	-4.5%	-6.0%
6M	-1.7%	-18.9%
1Y	-2.9%	-13.3%

Company Data

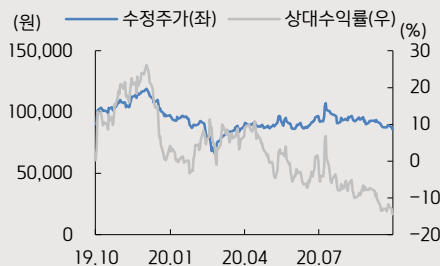
발행주식수	8,444 전주
일평균 거래량(3M)	37천주
외국인 지분율	25.2%
배당수익률(20E)	1.2%
BPS(20E)	81,978원
주요 주주	강정석 외 10 인 24.6%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	567.2	612.2	607.8	645.0
영업이익	39.4	57.0	54.3	45.2
EBITDA	59.4	77.4	75.9	69.3
세전이익	25.6	83.1	56.1	45.8
순이익	17.6	65.0	47.1	35.9
지배주주지분순이익	17.6	65.0	47.1	35.9
EPS(원)	2,080	7,694	5,578	4,246
증감률(% YoY)	흑전	270.0	-27.5	-23.9
PER(배)	50.2	15.5	15.4	20.2
PBR(배)	1.50	1.55	1.05	1.00
EV/EBITDA(배)	14.7	12.6	8.3	8.5
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.9	7.0
ROE(%)	3.0	10.5	7.0	5.1
순차입금비율(%)	-1.4	-4.6	-13.6	-19.0

자료: 키움증권

Price Trend



동아에스티 (170900)

실적보단 R&D 진척



3분기 영업이익 67억원으로 시장 기대치 110억원을 하회하였다. 다만, 지난해 마일스톤 유입 금액이 높아 올해 역기저효과는 충분히 예상하고 있었으며, 추가 또한 연초대비 25% 하락하며 반영되었다. 다수의 R&D 파이프라인이 글로벌 임상 진척되고 있어, 향후 R&D 성과가 기대된다.

>>> 3분기 시장 컨센서스 하회

3분기 매출액 1,456억원(YoY -10%), 영업이익 67억원(YoY -69%)으로 매출액과 영업이익 각각 컨센서스 대비 -8%, -39% 하회하였다.

작년 3분기 수수료(AbbVie 계약금 분할, DA-3880 일본 허가 마일스톤 등) 152억원으로 전년동기대비 역기저효과가 있었으며, 시장에서도 이미 인지하던 부분이다. 이 외에 종합병원 비중이 높은 동사에게는 의사 파업 이슈가 일부 영향을 미쳤을 것으로 추측된다.

매출과 마일스톤 감소로 원가율과 판관비율 상승하며, 이익도 기대치보다는 하회하였다. 다만, 여전히 모티리톤(+7%), 슈가는(+32%), 그로트로핀(+31%), 가스터(+78%), 주블리아(+22%) 등의 전문의약품(ETC) 품목이 성장하고 있다. 영업 외에는 환율로 인한 환차손(약 35억원)이 발생하며, 당기순이익이 전년동기 대비 감소하였다.

>>> 내분비계 포트폴리오 강화 중

AbbVie 계약금 인식이 '19.11월까지 반영되어 역기저 효과가 올해까지 영향 미칠 것으로 예상되어(기술료 '19.4Q 100억원 vs '20.4Q 57억원) 올해 4분기 매출액 1,493억원(YoY -4.5%), 영업이익 40억원(YoY -22%)가 전망된다.

실적보다는 R&D 성과가 기대되는데, 2형 경구용 당뇨병 치료제 DA-1241(GPR119 agonist) 1b상 완료하여, 내년 2상 진입이 전망된다. 비알코올성 지방간염(NASH)으로 적응증 확대 가능하며, 1상 완료하였기 때문에 용량이 유사하다면 2상부터 진입이 가능하다. 최근 완료한 **1b상 데이터를 보유하고 있기 때문에 향후 본격적인 기술이전을 위한 마케팅을 시작할 것으로** 전망된다. 과거 애브비나, 아스트라제네카 등 기술이전 및 공동연구 레퍼런스를 보유하고 있어 향후 관련 R&D 성과가 기대된다.

내년 고마진의 포시가(SGLT-2 억제제) 개량신약 출시로 자체개발 당뇨신약 슈가는와 시너지 및 이익개선에 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

실적 추정치 변경 미미하여 투자의견 BUY, 목표주가 13만원으로 유지한다. 당뇨치료제 DA-1241 2상 진입과 기술이전 기대, 대동맥판막석회화증 미국 2/3상 진입 및 미국국립보건원(NIH)으로부터 연구비금액(Grant) 지원, 치매 패치제 피보탈(Pivotal) 임상 진입, 스텔라라 바이오시밀러 글로벌 3상 진입 등 다수의 R&D 파이프라인이 글로벌 임상 진척되고 있다는 점이 긍정적이다.

실적 세부 내역

(단위, 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	201.2	111.6	145.6	30%	-10%	153.0	-5%	157.4	-8%
영업이익	53.0	-9.4	6.7	흑전	-69%	9.1	-26%	11.0	-39%
영업이익률	26%	-8%	5%			6%		7%	
세전이익	46.8	-8.9	3.8	흑전	-81%	8.6	-56%		
세전이익률	23%	-8%	3%			6%			
순이익	46.8	-8.9	4.2	흑전	-79%	5.5	-24%	9.0	-53%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 추정 세부 내역

(단위, 십억원)

구 분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020
I. ETC	75.2	76.9	82.4	84.8	319.3	137.2	46.3	80.5	84.7	348.7
II. 해외	32.1	43.2	45.9	37.9	159.1	38.4	37.6	40.6	39.1	155.7
III. 의료기기/진단	18.2	21.4	18.2	23.7	81.5	19.8	19.3	19.3	19.8	78.2
V. 기 타	17.1	10.1	15.2	10.0	52.4	5.9	8.4	5.2	5.7	25.2
매출액	142.6	151.6	161.7	156.4	612.3	201.2	111.6	145.6	149.3	607.8
YOY	5.2%	-0.5%	14.9%	12.9%	7.9%	41.1%	-26.4%	-9.9%	-4.5%	-0.7%
영업이익	20.5	9.9	21.5	5.1	57.0	53.0	(9.4)	6.7	4.0	54.3
YOY	94.6%	-50.9%	163.4%	744.4%	44.7%	158.5%	적전	-68.9%	-21.5%	-4.7%
OPM	14.4%	6.5%	13.3%	3.2%	9.3%	26.3%	-8.4%	4.6%	2.7%	8.9%

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구 개발 단계				현황	파트너
			전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상		
DA-1229 (Suganon®)	DPP4 저해제	2형 당뇨병	LatAm/RUS/IN				현지 임상 완료 /국가별 허가 진행	Alkem 인도발매 Eurofarma Geropharm 러 시아 발매
		대동맥판막 석회화증	KR/US				국내 2상 중 미 2/3상 IND 승인	REDNVIA (구TYRED)
DA-5207	Weekly 패치제	치매	KR/IND				국내 1상 완료	
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광	EU KR				국내 2상 완료	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	US				1b상 완료	
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

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 '동아에스티(170900)' 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

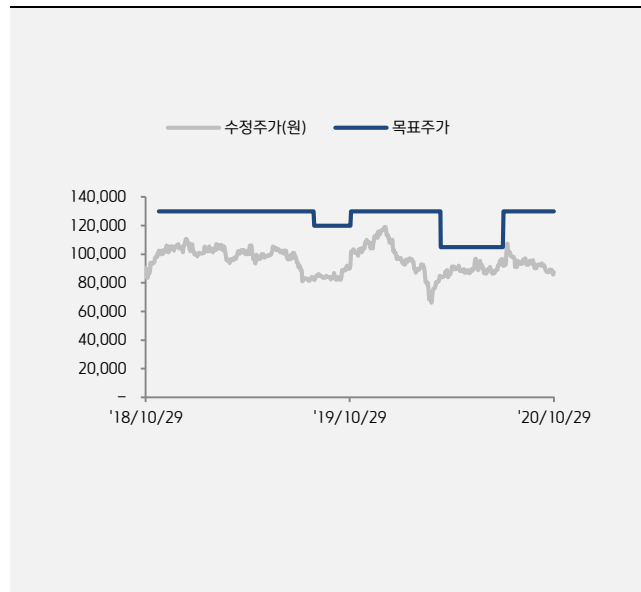
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-28.13	-17.31
	2020-10-29	BUY (Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%