

# 헬스케어 Update

## ▶ 종근당(185750) - 기저효과로 상반기 호실적 유지

기대치를 상회한 1Q 실적, 돋보이는 이익률 개선폭: 1Q 매출액 2,097억원(+3.8% yoy), 영업이익 168억원(+103.0% yoy/OPM 8.0%)으로 어닝 서프라이즈 시현. 경상연구개발비(159억원 -16.0% yoy) 및 판매비(517억원 -5.5% yoy) 등 비용감소 효과에 기인. 딜라트렌(고혈압 102억원 +7.3% yoy), 리피로우(고지혈증 102억원 +8.1% yoy), 타크로벨(면역억제 66억원 +26.0% yoy), 텔미누보(고혈압복합 65억원 +26.0% yoy), 듀비에(당뇨 35억원 +35.0% yoy) 등 기존제품은 물론 자누비아 패밀리(280억원 +29.3% yoy), 아토젯(75억원 +214.0% yoy) 등 도입품목 처방 증가.

2Q 양호한 실적 지속 예상, 하반기에는 기고효과 염두: 2Q 매출액 2,180억원(+3.8% yoy), 영업이익 145억원(+103.0% yoy). 2017년 매출액 8,777억원(+5.5% yoy), 영업이익 664억원(+8.4% yoy) 전망. 상향 조정된 실적 추정치 반영 목표주가 기준 129,000원에서 140,000원으로 상향. 영업이익 급증에 따른 기고효과와 R&D 비용 반영 정도에 따라 하반기 영업이익 규모 둔화 염두.

신약 파이프라인 글로벌 임상 본격화로 모멘텀 풍부: 향후 추가적인 주가 레벨업은 파이프라인 성과 도출 여부가 될 것. Unmet Needs 겨냥해 구축된 신약 파이프라인 다수 본격적인 글로벌 임상 진입, 모멘텀 풍부. CKD-506(HDAC6 inhibitor/툼마티스관절염) 유럽 임상 1상 진행, 연내 결과 도출 기대. CKD-504(HDAC6 inhibitor/헌팅턴) 미국 전임상 종료 후 1상 준비 중. CKD-516 국내 임상 1상/2상 승인. CKD-519(CETP inhibitor/이상지질혈증) 호주 임상 2상 진입.

### 종근당(185750)

주가(05/19)	118,500원
시가총액	11,150억원
Rating	매수(유지)
Target Price	140,000원
Previous	129,000원

## ▶ 동아에스티(170900) - 실적 턴어라운드 지연, R&D 모멘텀은 유효

부진한 1Q 실적, 일회성 요인으로 수익성 악화: 1Q 매출액 1,331억원(-9.4% yoy), 영업이익 49억원(-57.9% yoy)으로 상위제약사 중 가장 부진한 실적 기록. 스티렌 약가인하 및 GSK 코프로모션 종료 영향으로 ETC 사업부 부진 여전 L/O 계약금 일부 인식 및 판매비 감소 불구 원가율 상승과 R&D 비용 증가 상쇄 역부족. 외화환산평가손실(180억원) 반영, 당기순손실 113억원 기록.

2Q 실적 전년 대비 부진 예상, 기저효과로 하반기 턴어라운드 가능: 스티렌 매출 부진 및 도입품목 (GSK 5개 품목/연간 200억원 규모) 이탈 영향 지속, 기대했던 신약 매출 증가 속도 완만. 반면 연구개발비 증가 추세 유지. 2Q 매출액 1,420억원(-7.0% yoy), 영업이익 55억원(-32.9% yoy) 전망, 목표주가 110,000원으로 하향. 하반기 기저효과와 함께 턴어라운드 가능, 매수 투자 의견은 유지. 향후 실적 바닥 확인 및 파이프라인 가치에 초점이 맞춰질 경우 대비 점진적 비중 확대 접근 권고.

주요 파이프라인 임상 순항 중, R&D 강화 노력 긍정적: DA-1241(2형 당뇨) 미국 임상 1상 진입, DA-9805(파킨슨) 미국 임상 2상 IND 승인. DA-9801(당뇨병성신경병증) 상반기 미국 3상 진입 예정. Tobira와 L/O 체결한 DA-1229(비알콜성지방간염) 미국 임상 1상 진행 중, AbbVie Bio로 L/O된 DA-4501(면역항암제) 전임상 진입 예상. 3월 ABL바이오와 항체신약 개발 MOU 체결, 4월 네오믹스와 탈모치료제 공동연구 계약 체결, 오픈이노베이션 통한 First-in-class 제품 개발 노력 병행.

### 동아에스티(170900)

주가(05/19)	93,800원
시가총액	7,920억원
Rating	매수(유지)
Target Price	110,000원
Previous	130,000원

# 종근당(185750)

## - 기저효과로 상반기 호실적 유지

### ▶ 기대치를 상회한 1Q 실적, 돋보이는 이익률 개선폭

1Q 매출액 2,097억원(+3.8% yoy), 영업이익 168억원(+103.0% yoy/OPM 8.0%), 순이익 114억원(+105.6% yoy)으로 어닝 서프라이즈를 시현했다. 외형 성장 대비 이익률 개선 폭이 돋보인다. 타미플루 처방 급감(69억원 -68.9% yoy)으로 전년대비 매출액은 소폭 증가에 그쳤지만 경산연구개발비(159억원 -16.0% yoy) 및 판매비(517억원 -5.5% yoy) 등 비용감소 효과에 기인한다. 더불어 도입품목과 기존제품 매출 또한 골고루 증가함으로써 호실적이 가능했다. 딜라트렌(고혈압 102억원 +7.3% yoy), 리피로우(고지혈증 102억원 +8.1% yoy), 타크로볼(면역억제 66억원 +26.0% yoy), 텔미누보(고혈압복합 65억원 +26.0% yoy), 듀비에(당뇨 35억원 +35.0% yoy) 등 기존제품은 물론 자누비아 패밀리(280억원 +29.3% yoy), 아토젯(75억원 +214.0% yoy), 글리아티딘(90억원 +66.8% yoy) 처방 증가와 함께 신규 도입품목 나조넥스(비염 13억원)까지 가세했기 때문이다.

### ▶ 2Q 양호한 실적 지속 예상, 하반기에는 기고효과 염두

도입품목 효과가 지속되는 가운데 기존제품의 안정적 매출 증가로 2Q 역시 호실적이 예상된다. 2Q 매출액 2,180억원(+3.8% yoy), 영업이익 145억원(+103.0% yoy/OPM 6.7%)으로 추정되며, 이를 반영한 2017년 예상 실적은 매출액 8,777억원(+5.5% yoy), 영업이익 664억원(+8.4% yoy)이다. 매수 투자 의견 유지와 함께 상향 조정된 실적 추정치를 반영해 목표주가는 기존 129,000원에서 140,000원으로 상향한다. 다만 하반기로 갈수록 전년 동기 영업이익 급증에 따른 기고효과와 R&D 비용 반영 정도에 따라 분기 영업이익 규모는 둔화될 수 있음을 염두에 둘 필요가 있다. 하반기에는 실적보다 신제품(비아그라 제네릭 및 비리어드 개량신약 런칭 예정) 안착 여부와 주요 파이프라인 성과가 중요하다.

### ▶ 신약 파이프라인 글로벌 임상 본격화로 모멘텀 풍부

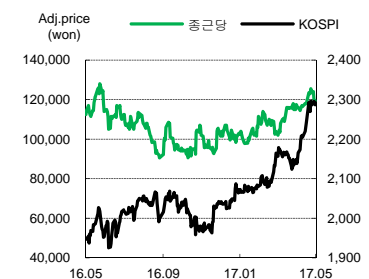
Peer그룹 대비 차별화된 실적 서프라이즈가 작년 하반기부터 지금까지 견조한 주가 상승 향을 견인했다면 향후 추가적인 주가 레밸업 여부는 파이프라인 성과 도출 여부가 될 것이다. Unmet Needs를 겨냥해 구축된 신약 파이프라인 다수가 본격적인 글로벌 임상에 진입함으로써 모멘텀이 풍부하기 때문에 시장의 관심은 높다. CKD-506(HDAC6 inhibitor/류마티스관절염)은 일본 전임상 이후 현재 유럽 임상 1상이 진행 중으로 연내 결과 도출이 기대된다. CKD-504(HDAC6 inhibitor/헌팅틴)는 미국 전임상 종료 후 1상을 준비 중이다. 세계 최초 경구용 VDA기전 항암제 CKD-516은 국내 임상 1상/2a상(이리노테칸 병용 유효성 평가) 승인을 득했고, 국내 임상 1상을 마친 CKD-519(CETP inhibitor/이상지질혈증)는 호주 임상 2상에 진입했다.

Rating	매수(유지)
Target Price	140,000원
Previous	129,000원

#### ■ 주가지표

KOSPI(05/19)	2,288P
KOSDAQ(05/19)	642P
현재주가(05/19)	118,500원
시가총액	11,150억원
총발행주식수	941만주
120일 평균거래대금	59억원
52주 최고주가	128,000원
최저주가	90,500원
유동주식비율	66.4%
외국인지분율(%)	8.5%
주요주주	이창한 외 7인(33.6%) 국민연금(13.3%)

#### ■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	5,441	539	352	352	3,736	17.5	1.9	9.2	9.9%	11.2%	9.4%
2015A	5,925	427	-68	-68	-720	-133.5	2.9	15.5	7.2%	-2.1%	-5.3%
2016A	8,320	612	409	409	4,352	24.0	2.8	12.8	7.4%	12.2%	9.6%
2017F	8,777	664	472	472	5,014	23.8	2.8	13.0	7.6%	12.6%	10.5%
2018F	9,330	738	527	527	5,600	21.3	2.5	11.6	7.9%	12.5%	11.4%

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 별도 기준

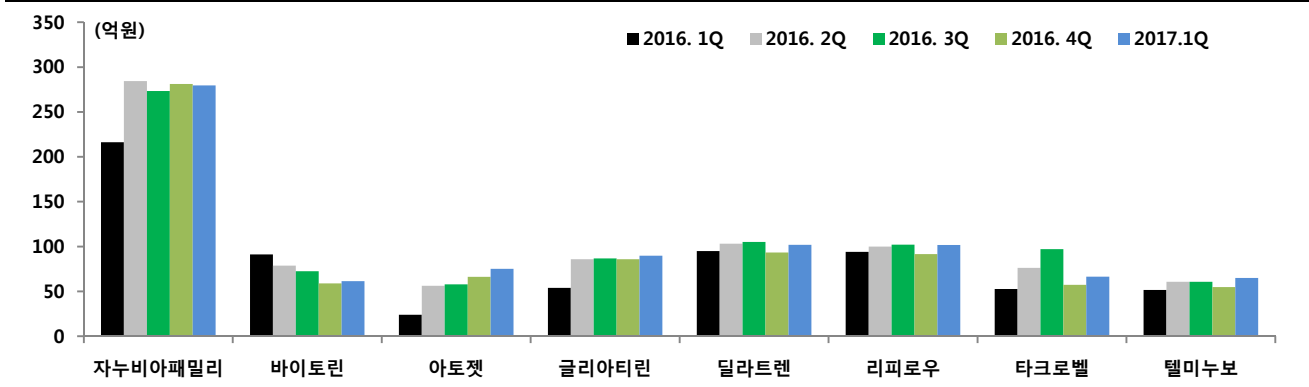
## 〈도표1〉실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	16,1Q	16,2Q	16,3Q	16,4Q	17,1Q	17,2Q(E)	17,3Q(E)	17,4Q(E)	2016	2017(E)
매출액	2,019	2,057	2,047	2,197	2,097	2,180	2,260	2,240	8,320	8,777
영업이익	83	106	222	202	168	145	198	153	612	664
영업이익률	4.1	5.1	10.9	9.2	8.0	6.7	8.8	6.8	7.4	7.6
당기순이익	56	73	149	132	114	97	157	104	409	472
순이익률	2.8	3.5	7.3	6.0	5.4	4.4	6.9	4.6	4.9	5.4

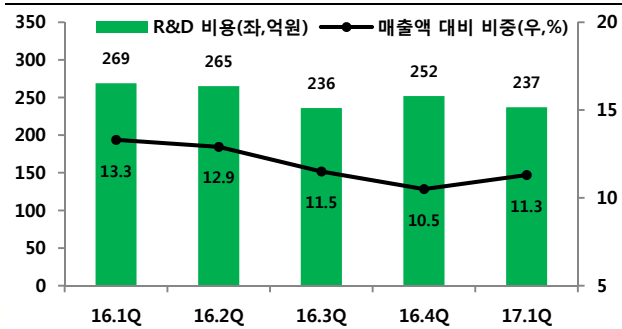
자료: 종근당, 한양증권 리서치센터 추정

## 〈도표2〉 분기별 주요품목 매출 동향



자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

## 〈도표3〉 분기별 R&amp;D 투자 비용



자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

## 〈도표4〉 주요품목 전년동기대비 매출 증감

(단위: 백만원 %)

구분	2017.1Q	2016.1Q	증감	증감률
자누비아F	27,957	21,626	+6,331	+29.3
딜라트렌	10,186	9,490	+696	+7.3
리피로우	10,170	9,404	+866	+8.1
글리아티린	8,985	5,386	+3,599	+66.8
아토텟	7,525	2,397	+5,128	+214.0
타미플루	6,866	22,079	-15,213	-68.9
텔미누보	6,495	5,155	+1,340	+26.0
타크로벨	6,639	5,270	+1,370	+26.0
이모튼	6,182	5,120	+1,063	+20.8

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 연도별 주요 출시 품목

구분	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
제네릭	모놀레어 코프리그렐 뉴라벨	텔미트렌 애니포지 벨메텍	로수로드 오엠피에스	콕스피토 센돔 엔테카벨 두테스몰	실버도신(트루패스) 엘로세타(타세바)	실데나필 솔리토스
개량신약		텔미누보 유파시딘S	딜라트렌SR		듀비메트(당뇨복합제) 칸테루스(고혈압복합제)	테노포벨
신약 (라이선스)	타미플루, 제니칼 외 6개 품목	보툴렉스 스타일에이지 프리페민	듀비에 울트라브이	레스타시스 외 1품목 잘라탄 외 1품목	글리아티린 자누비아 외 2품목 바이토린, 아토젯 등	나조넥스 보리코

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 주요 파이프라인 현황

구분	개발명	적응증	탐색	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	출시
합성신약	CKD-943	통증/소양증						
	CKD-516	대장암				국내 1상/2a상 승인		
	CKD-581	다발골수종						
	CKD-519	이상지질혈증					호주 2상 진입	
	CKD-506	자가면역				유럽 1상 중		
	CKD-504	헌팅턴			미국 1상 준비 중			
바이오	CKD-11101(국내)	빈혈						
	CKD-11101(해외)	빈혈						
	CKD-12101	호중구감소증						
	CKD-701	황반변성						
개량신약	CKD-395	당뇨						
	CKD-330	고혈압						
	CKD-337	이상지질혈증						
	CKD-391	이상지질혈증						
	CKD-390	B형간염						
	CKD-351	녹내장						
	CKD-841	암(L/C)						

자료: 종근당, 한양증권 리서치센터



# 동아에스티(170900)

## - 실적 턴어라운드 지연, R&D 모멘텀은 유효

### ▶ 부진한 1Q 실적, 일회성 요인으로 수익성 악화

1Q 매출액 1,331억원(-9.4% yoy), 영업이익 49억원(-57.9% yoy)으로 상위제약사 중 가장 부진한 실적을 기록했다. 외형 둔화 지속에 따라 이익률 턴어라운드 시점이 당초 예상보다 지연되는 양상이다. 스티렌 약가인하 및 GSK 코프로모션 종료 영향으로 ETC(708억원 -9.6% yoy)사업부 부진이 여전하다. 박카스(183억원 -11.9% yoy)와 그로트로판(48억원 -57.5% yoy) 수출 감소로 해외사업부(323억원 -27.7% yoy) 실적도 실망스럽다. L/O 계약금 일부 인식 및 판매비 감소에도 불구하고 주요 사업부 매출 감소에 따른 원가율 상승과 R&D 비용 증가 영향을 상쇄하기에는 역부족이었다. 여기에 원화강세로 인한 외화환산평가 손실(180억원)이 반영되면서 당기순손실 113억원(적자전환)을 기록했다.

### ▶ 2Q 실적 전년대비 부진 예상, 기저효과로 하반기 턴어라운드 가능

일회성 요인 제거로 순이익은 정상화되었지만 2Q 실적 역시 전년대비 부진할 것으로 예상된다. 스티렌 매출 부진 및 도입품목(GSK 5개 품목/연간 200억원 규모) 이탈 영향이 여전하고, 슈가논(당뇨)과 아셀렉스(소염진통)와 같이 기대했던 신약들의 매출 증가 속도가 완만하다. 반면 연구개발비 증가 추세는 유지되고 있다. 2Q 매출액 1,420억원(-7.0% yoy), 영업이익 55억원(-32.9% yoy)을 전망하며, 변경된 실적과 턴어라운드 지연을 감안 목표주가는 기존 130,000원에서 110,000원으로 하향한다. 다만 실적 악화에 대한 실망감이 주가에 상당부분 반영되었고, 하반기 기저효과와 함께 턴어라운드가 가능할 것으로 판단되어 매수 투자의견은 유지한다. 모멘텀이 약화된 현시점에서는 트레이딩 바이, 향후 실적 바닥 확인 및 파이프라인 가치에 초점이 맞춰질 경우를 대비해 점진적 비중확대 접근을 권고한다.

### ▶ 주요 파이프라인 임상 순항 중, R&D 강화 노력 긍정적

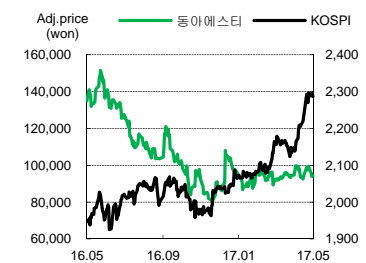
당사는 종전 리포트에서 동사에 대한 파이프라인 기대감이 부진한 실적을 상쇄하는 한 해가 될 것으로 예상한바 있다. 이런 기대감은 유효하다. 주요 파이프라인 글로벌 임상이 순조롭게 진행되는 가운데 추가 L/O 가능성도 상존하기 때문이다. DA-1241(2형 당뇨)은 1분기에 미국 임상 1상에 진입했고, 천연물신약 DA-9805(파킨슨)는 미국 임상 2상 IND 승인을 득했다. 국산 천연물신약 최초로 미국 FDA 임상 허가를 득해 작년 임상 2상 마친 DA-9801(당뇨병성신경병증)은 상반기 중 3상 진입 예정이다. 앞서 Tobira와 L/O를 체결한 DA-1229(NASH 복합제/비알콜성지방간염)는 미국 임상 1상이 진행 중이고, AbbVie Bio로 L/O된 DA-4501(MerTK/면역항암제)도 전임상에 진입할 것으로 예상된다. 더불어 3월 ABL바이오와 항체신약 개발을 위한 MOU 체결, 4월 네오믹스와 탈모치료제 공동연구 계약을 체결하는 등 오픈이노베이션을 통한 First-in-class 제품 개발 노력도 병행하고 있다.

Rating	매수(유지)
Target Price	110,000원
Previous	130,000원

#### ■ 주가지표

KOSPI(05/19)	2,288P
KOSDAQ(05/19)	642P
현재주가(05/19)	93,800원
시가총액	7,920억원
총발행주식수	844만주
120일 평균거래대금	36억원
52주 최고주가	151,500원
최저주가	80,600원
유동주식비율	58.2%
외국인지분율(%)	21.8%
주요주주	강신호 외 26인 (23.6%) 국민연금 (10.2%)

#### ■ 상대주가차트





## 기업분석

임동락(02-3770-5428) limrotc37@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	5,681	482	343	343	4,452	20.6	1.5	11.8	8.5%	7.4%	5.8%
2015A	5,679	543	480	480	6,109	24.1	2.1	16.2	9.6%	9.2%	6.8%
2016A	5,603	152	129	129	1,540	68.5	1.5	24.8	2.7%	2.3%	1.1%
2017F	5,670	227	124	124	1,465	64.2	1.4	17.6	4.0%	2.1%	3.7%
2018F	6,056	299	252	252	2,982	31.5	1.3	15.3	4.9%	4.2%	4.9%

자료: 동아에스티, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 별도 기준

## 〈도표1〉실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	16,1Q	16,2Q	16,3Q	16,4Q	17,1Q	17,2Q(E)	17,3Q(E)	17,4Q(E)	2016	2017(E)
매출액	1,469	1,527	1,363	1,243	1,331	1,420	1,450	1,469	5,603	5,670
영업이익	117	82	17	-64	49	55	58	65	152	227
영업이익률	8.0	5.4	1.2	-5.2	3.7	3.9	4.0	4.4	2.7	4.0
당기순이익	45	-38	50	72	-113	65	85	87	129	124
순이익률	3.0	-2.5	3.7	5.8	-8.5	4.6	5.7	5.9	2.3	2.2

자료: 동아에스티, 한양증권 리서치센터 추정

## 〈도표2〉ETC 주요품목 매출 동향

(단위: 억원 %)

분류	제품명	적응증	16,1Q	16,4Q	17,1Q	YoY	QoQ
자가개발신약	스티렌	위염치료제	79	38	51	-35.6	34.6
	모티리톤	기능성소화불량치료제	57	46	52	-9.1	6.7
	슈가논	당뇨병치료제	5	12	16	221.8	27.3
바이오의약품	그로트로핀	인성장호르몬제	45	41	40	-9.9	-0.7
개량신약	오로디핀	고혈압치료제	24	21	21	-13.8	-1.6
도입신약	가스터	소화성궤양치료제	28	24	26	-7.2	7.5
	오팔몬	요부척추관협착증치료제	50	49	48	-3.7	-1.1
	타리온	알레르기성비염치료제	57	55	58	1.1	4.9
	니세틸	뇌대사개선제	25	25	25	1.5	2.5
	플리바스	전립선비대증치료제	22	21	24	10.4	13.6
	아셀렉스	골관절염치료제	7	11	13	73.6	13.9
제네릭	리피논	고지혈증치료제	52	37	44	-16.3	18.2
	플라비톨	혈소판응집억제제	57	45	52	-9.1	15.3

자료: 동아에스티, 한양증권 리서치센터

## 기업분석

임동락(02-3770-5428) limrotc37@hygood.co.kr

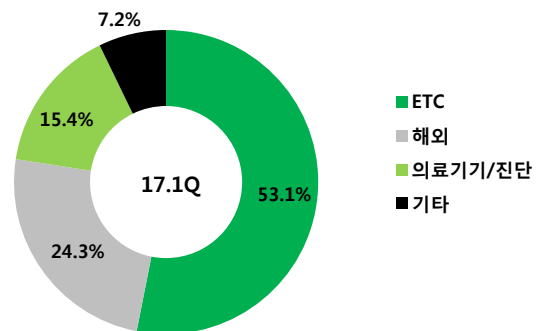
〈도표3〉 사업부별 매출 동향

(단위: 억원 %)

	16,1Q	16,4Q	17,1Q	YoY	QoQ
ETC	783	661	708	-9.6	7.1
해외	447	300	323	-27.7	7.9
의료기기/진단	188	194	204	8.8	5.2
기타	51	88	95	86.6	7.8
합계	1,469	1,243	1,331	-9.4	7.0

자료: 동아에스티, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 사업부별 매출 비중



자료: 동아에스티, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 주요 R&amp;D 파이프라인 현황

코드명 (브랜드명)	특성	적응증	연구개발단계				현황	파트너
			전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상		
DA-7218 (시벡스트로)	Oxazolidinone 계열 항생제	폐렴	→				글로벌 3상 중 (US/EU)	MSD/Bayer
DA-1229 (슈가논)	DPP-4 저해제	2형 당뇨	→				현지 임상 준비/ 진행 중(CHN/IND/ LatAm/RUS)	Luye/Alkem /Eurofarma/ Geropharm
	CVC+DA-1229	NASH	→				1상 중(US)	Tobira
DA-8010	M3 antagonist	과민성방광염	→				1상 중(EU)	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨	→				1상 중(US)	
DA-4501	MerTK 저해제	면역항암제					후보물질 도출 중	AbbVie
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성신경병증	→				3상 준비 중(US)	
DA-9701 (모티리톤)	현호색/견우자	기능성소화불량증	→				2상 중(US)	
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨	→				2상 IND 승인(US)	
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	→				3상 중(JP)	SKK
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암	→				3상 준비 중(JP)	Meiji Seika
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선					전임상 준비 중	Meiji Seika

자료: 동아에스티, 한양증권 리서치센터





## 한양증권 점포현황

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.  
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.