

Company Basic

Analyst 문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

매수(유지)

목표주가 135,000원

현재가 (4/20) 88,500원

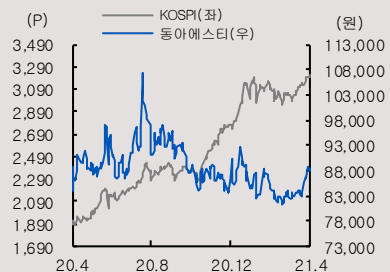
KOSPI (4/20)	3,220.70pt
시가총액	747십억원
발행주식수	8,444천주
액면가	5,000원
52주 최고가	107,500원
최저가	81,200원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	21.6%
배당수익률 (2020.12월)	1.1%

주주구성	
강정석 외 14 인	24.60%
국민연금공단	10.31%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-26%	-41%
절대기준	7%	1%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	3,210	6,660	▼
EPS(21)	6,726	5,760	▲

동아에스티 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

동아에스티 (170900)

새로운 인력 & 신약 파이프라인 개발 역량 강화

동아에스티는 2021년 3월 24일 이사회 결의를 통해 한중현 대표이사를 3년 임기로 추가 선임. 이를 통해 기존 회사를 이끌었던 엄대식 단일 대표(재선임)에서 엄대식, 한중현 각자대표 체제로 변경됨. 한중현 대표는 2002년 동아제약 의료기기 사업부를 시작으로 해외영업부를 거쳐 2016년 동아쏘시오홀딩스 사장으로 승진한 인물. 한중현 대표는 과거 동아제약에서의 경험을 기반으로 의료기기 사업과 해외 사업을 포함한 전반적인 회사 성장에 역량을 집중할 것으로 예상됨. 이번 인적 변화를 통해 안정적인 기존 사업을 기반으로 R&D투자 및 부가가치가 높은 사업을 확대하는데 주력한다는 계획.

파이프라인 투자가 증가하면서 R&D비용 요소는 지속적으로 증가할 것으로 예상됨. R&D투자 규모에 비례해서 신약 개발 역량은 강화될 것. 동사의 상용화 파이프라인(DA-1229) 슈가논(Suganone, Evogliptin)의 2020년 매출액은 238억원으로 전년 대비 67.6% 증가. DA-1229는 새로운 적응증(대동맥판막석회화증)으로 국내2상과 美 임상 2/3상 단계에 진입. DA-1229의 적응증 확대로 상용화 가능성을 높여간다는 전략. 바이오시밀러 DMB-3115(건선치료제)는 글로벌 임상 3상을 올해 안에 개시한다는 계획으로 건선을 적응증으로 First Biosimilar 개발을 목표로 하고 있음. 향후 DMB-3115와 관련해 효과적인 시장 침투를 위한 글로벌 파트너십을 체결해 간다는 전략. 향후 기존 사업의 실적 보다는 핵심 파이프라인에 대한 임상 성과가 기업가치에 밀접한 영향을 미칠 것으로 판단됨.

동아에스티에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 135,000원을 유지. 2020년은 코로나 19 영향으로 전반적인 실적이 저조했지만 올해 초부터 본격적인 백신 접종이 시작되며 예년 수준의 성장세를 회복해 갈 것으로 예상됨. 동사는 R&D투자를 늘려 부가가치가 높은 사업으로의 전환을 시도하고 있으며 인적 쇄신을 통해 실행력을 높여가고 있음.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	567	612	587	646	705
영업이익	39	57	34	69	81
세전이익	16	89	33	68	84
지배주주순이익	8	71	27	57	71
EPS(원)	948	8,398	3,210	6,726	8,424
증가율(%)	-248.4	785.4	-61.8	109.5	25.2
영업이익률(%)	6.9	9.3	5.8	10.7	11.5
순이익률(%)	1.4	11.6	4.6	8.8	10.1
ROE(%)	1.4	11.6	4.2	8.5	9.9
PER	110.2	14.2	27.6	13.1	10.5
PBR	1.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.7	12.6	14.9	7.7	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

당뇨치료제 슈가논
해외 진출

동사의 상용화 파이프라인(DA-1229)으로 슈가논(Suganon, Evogliptin)이 있다. 슈가논은 DPP-4저해제 계열의 2형 당뇨병 치료제로 품목허가를 받아 2016년 국내 시장에 발매하였으며 해외 시장을 대상으로 임상 및 품목승인을 확대해 가고 있다. 슈가논은 GLP-1의 분해 효소인 DPP-4 억제제를 통해 인슐린 분비를 촉진시켜 혈당을 낮추는 기전이다. 또한 글루카곤(Glucagon) 분비를 억제해 혈당을 안정적인 수치로 유지시킨다. 참고로 글루카곤은 인슐린과 반대 작용을 하는 호르몬 단백질로 체내 혈당수치에 영향을 준다.

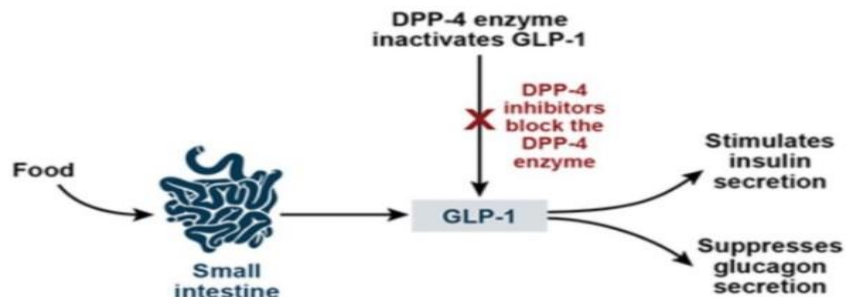
슈가논의 해외 시장 진출을 적극적으로 진행하고 있다. 인도 Alkem Laboratories에 기술이전한 슈가논의 임상 3상을 완료하고 품목허가를 받았으며 2019년 4월에 출시해 판매 중에 있다. 러시아 시장은 Geropharm사와 2015년 기술이전 계약을 체결했다. 대상 시장은 러시아, 우크라이나, 카자흐스탄으로 러시아에서 임상 3상을 마치고 2019년 NDA승인을 받았으며 1Q20부터 판매를 시작했다. 남미 시장은 브라질 Eurofarma와 2014년에 기술이전 계약을 체결했다. 브라질 임상 2상을 완료하고 NDA를 제출했으며 현재 중남미 시장에 국가별로 제품 승인을 진행중에 있다.

슈가논의
적응증 확대 가능성
-대동맥판막 석회화증
-NASH

슈가논의 DPP-4억제 기전 이외에 물질 특성 연구를 통해 대동맥판막이 석회화되는 증상이 개선되는 것을 확인했다. 이에 따라 대동맥심장판막 석회화증을 새로운 적응증으로 임상을 준비중에 있다. 빠른 임상 진행 및 사업화를 위해 레드엔비아(Rednvia)를 JV로 설립해서 해당 적응증에 대한 권리를 40억원에 기술이전했다. 계약금 40억원은 1Q19에 수취하여 해당 분기에 수수료수익으로 인식했다. 동아에스티는 JV설립 파트너사인 티와이레드와 출자약정계약을 체결해 추가적으로 40억원을 투자하였으며 티와이레드사 지분 43.48%를 취득했다. 또한 당뇨병과 연관성이 높은 질환인 비알콜성지방간염(NASH) 적응증에 대한 연구도 레드엔비아를 통해 진행하고 있다.

그림 1. DPP-4 inhibitor를 통한 인슐린 분비 촉진 기전

DPP-4 Inhibitors Mechanism of Action



자료: Diabetes Care, IBK투자증권

치매 치료제 DA-5207

DA-5207은 패치제형 치매치료제로 개발중인 개량신약 파이프라인이다. 패치형으로 개발되어 경구용 치매치료제의 대표적인 부작용인 구역, 구토와 같은 부작용이 감소되며 1주일 제형으로 개발되어 환자의 복용 편의성도 개선시킬 것으로 본다. DA-5207은 도네페질(Donepezil) 패치(Patch)제로 개발중이다. 도네페질은 콜린에스테라제(Cholinesterase) 억제 계열의 물질이다. 콜린에스테라제는 적혈구, 혈청, 신경조직, 흥선 등에서 발견되며 대표적인 신경전달 물질인 아세틸콜린(Acetylcholine)에 작용해 치매 진행 속도를 늦춘다.

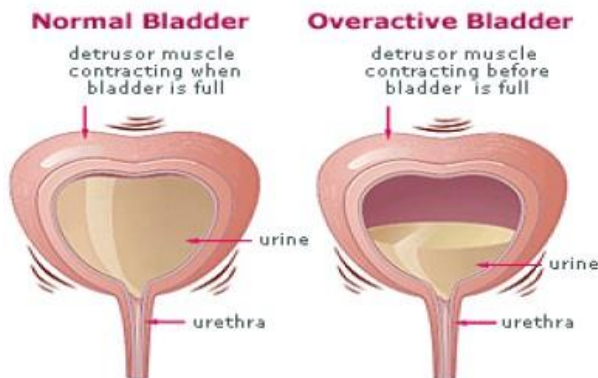
국내 치매치료제 시장은 2,500억원으로 추정되는데 고령화 추세가 진행되면서 치매 시장은 비례적으로 상승하고 있다. 인간의 기대수명 상승으로 퇴행성 뇌질환의 국내외 시장은 가파르게 성장하고 있다. DA-5207은 국내에서 임상 1상을 완료했으며 생물학적동등성(Pilot BE, Bioequivalence) 시험 승인을 받아 임상을 진행중에 있다. 인도에서도 DA-5207 임상 1a상을 진행하고 있다.

과민성 방광치료제
DA-8010

DA-8010은 과민성 방광 치료제로 개발중인 파이프라인이다. DA-8010은 항무스카린제(Muscarinic receptor 3 antagonist) 기전의 치료제이다. 과민성 방광(Overactive Bladder, OAB)은 소변을 참지 못하는 요절박(절박뇨) 현상과 야간뇨 등의 증상을 나타내며 방광근육의 기능이상으로 환자들은 본인의 의사와 관계없이 방광근육 수축에 따른 빈뇨로 생활에 큰 불편을 느낀다. Muscarinic receptor 3는 부교감 신경에 작용해 방광의 배뇨근 수축에 영향을 끼치는데 항무스카린제 치료제는 Muscarinic receptor 3에 작용해 방광의 과민성 정도를 낮춰준다.

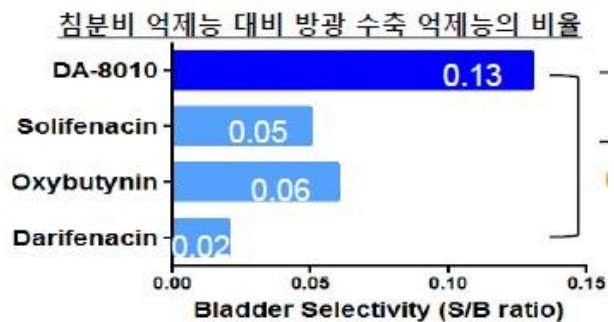
과민성 방광 치료제의 글로벌 시장 규모는 5조원 정도로 추산되며 국내 시장은 500억원 규모이다. DA-8010은 1일 1회 복용이 가능한 Best in Class 치료제로 개발중이다. 현재 국내 임상 2상을 완료하였으며 Placebo대비 유의미한 효과를 확인했다. 체내 신경물질에 작용하는 물질은 구갈이나 변비 같은 부작용을 동반하는 경우가 많은데 DA-8010은 방광에 대한 높은 선택성으로 부작용이 개선된 것이 특징이다. 현재 국내에서는 임상 3상을 준비중에 있으며 유럽에서는 임상 1상을 완료한 상황이다.

그림 2. 과민성 방광(OAB) 치료제 - DA-8010



자료: 동아에스티, IBK투자증권

그림 3. DA-8010의 방광 선택성이 높음



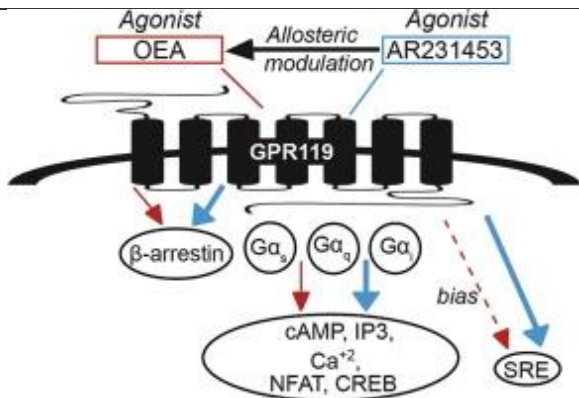
자료: 동아에스티, IBK투자증권

DA-1241
2형 당뇨병 치료제

DA-1241은 GPR119 Agonist 계열의 2형 당뇨병 치료제이다. GPR119 Agonist(G protein-coupled receptor 119, G단백질-결합형 수용체 작용제)는 포도당 부하에 의한 인슐린 분비를 개선하며 글루카곤 유사 펩타이드(GLP-1)에 작용해 체내 혈당 수치를 낮춰준다. 참고로 GPR119는 췌장, 소장, 간 등 소화기계에서 많이 발견된다. 경구용 당뇨치료제의 국내 시장은 5천억원 규모이며 글로벌 시장규모는 26조원이다. 고령화 추세와 비만인구 증가에 따라 당뇨치료제 시장은 지속적으로 확대되고 있다.

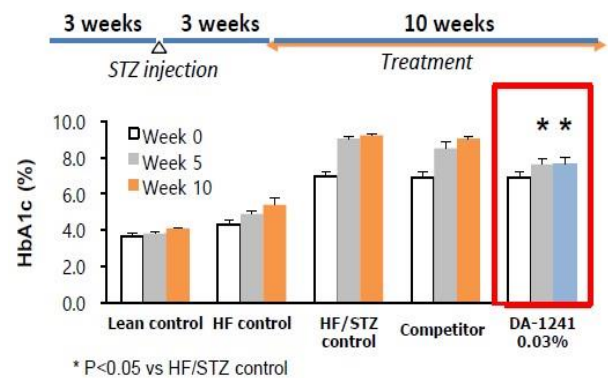
DA-1241은 비알콜성지방간(NASH) 치료제로서의 개발 가능성도 있다. In-vivo에서의 POC를 확보하고 있으며 향후 임상 결과에 따라 NASH를 추가 적응증으로해서 임상을 확대해 갈 가능성이 있다. DA-1241을 동물을 대상으로 투약한 결과 혈당 강하 효과와 함께 식후 혈장 지질 농도 증가를 억제하는 효과를 보여주었다. 동물실험의 PK(Pharmaco kinetics, 약물동태학) profile에 따르면 1일 1회 투약 제형으로 개발이 가능할 것으로 본다. 국내에서 전임상을 완료하였으며 미국에서 1b상을 완료하였다. 국내/미국에서 다음단계 임상을 준비중에 있으며 NASH관련해서는 L/O 가능성도 있을 것으로 본다.

그림 4. GPR119 Agonist의 작용기전



자료: 동아에스티, Biochemical Pharmacology, IBK투자증권

그림 5. 당뇨 마우스 모델에서 항당뇨약효 지속 효과



자료: 동아에스티, IBK투자증권
참고: HbA1c(혈중 당화혈색소)

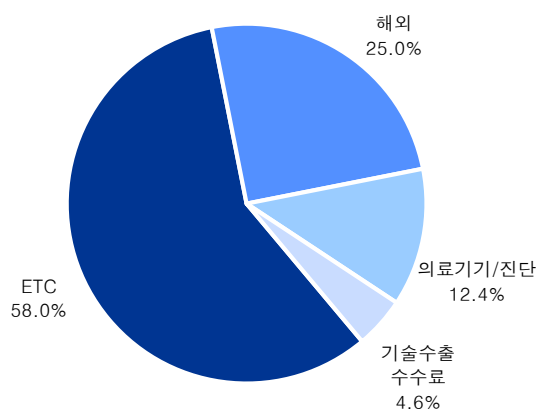
DA-4501 MerTK저해 항암제

DA-4501은 MerTK저해제 기전의 면역항암제이다. MerTK(Mer Tyrosine Kinase)는 대식세포와 수지상 세포에서 주로 발현되는 단백질로 종양미세환경에서 면역 억제 반응을 통해 암세포의 면역회피를 유도한다. DA-4501은 MerTK활성을 억제함으로써 암세포의 면역 회피 기능을 차단시키고 항암 면역을 활성화하는 기전의 First in Class 파이프라인이다.

DA-4501 파이프라인에 대한 기술이전 계약을 Abbvie Biotechnology(美 Abbvie의 자회사)와 2016년 12월에 체결하였다. 동아에스티는 한국을 제외한 전세계 시장에 대한 권리를 Abbvie Biotech에 기술이전하였다. 총 계약규모는 5억2,500만달러로 동아에스티는 2017년 1월에 계약금으로 4,000만달러를 수령하였다. 수령한 계약금은 수령 시점부터 36개월간 분할하여 매출로 인식하였다. IND제출 전까지는 양사가 후보물질을 공동으로 개발하며 IND이후에 Abbvie사가 개발 및 상업화에 대한 독점권을 확보한다.

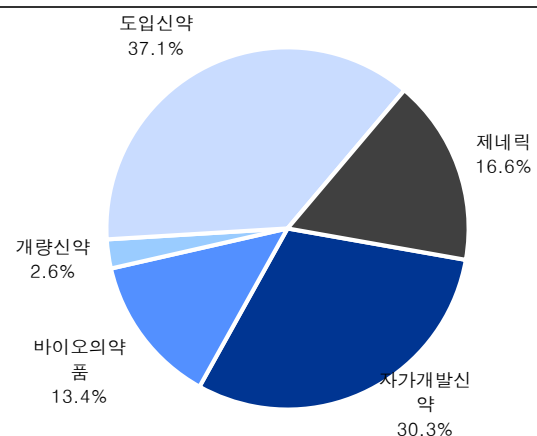
DA-4501은 동아에스티가 2013년에 혁신신약연구소를 출범시키고 First in Class 신약개발 과제로 도출한 파이프라인이다. 이후 2016년에 Abbvie Biotech사와 기술이전계약을 하면서 면역항암제로서의 가능성을 인정받았다. 하지만 현재 개발이 지연되고 있는 상황으로 아직 후보물질 선정 단계로 구체적인 임상 스케줄이 나오지 않았다. 신약 후보물질 개발의 Discovery단계는 Hit search > Hit to lead > lead optimization > candidate selection으로 진행된다. 좀 더 간략히 보면 선도물질 도출 후 최적화한 후보물질을 선정해 임상(Development)을 진행하는 프로세스이다. 후보물질 선정이 지연되는 정확한 원인을 파악하기 어려운 상황으로 현재 시점에서 DA-4501에 대한 파이프라인 가치를 언급하기는 어려운 상황이다.

그림 6. 사업부별 매출비중(2020)



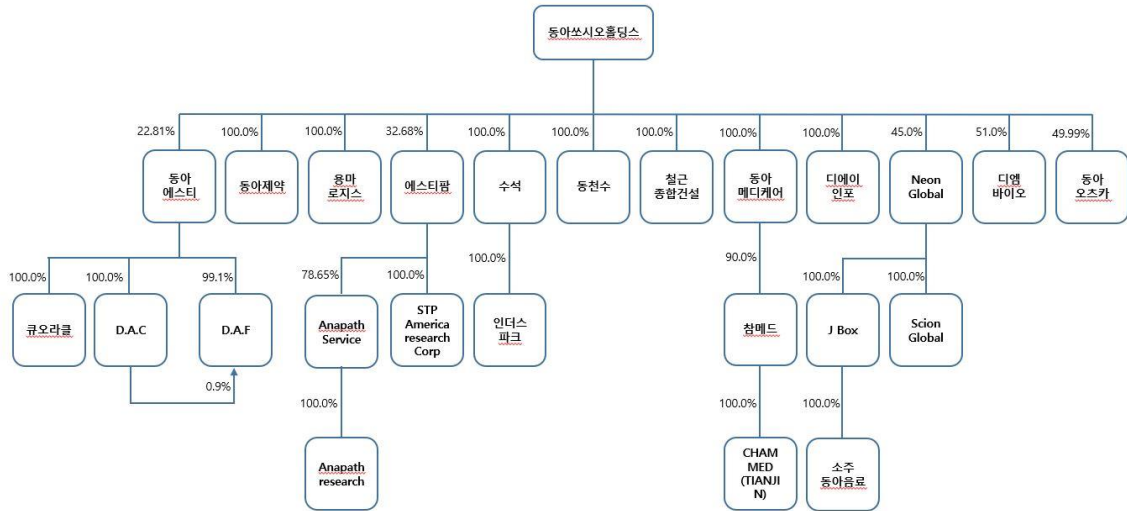
자료: 동아에스티, IBK투자증권

그림 7. ETC사업부문의 제품별 매출비중(2020)



자료: 동아에스티, IBK투자증권

그림 8. 동아제약그룹사 지배구조



자료: 동아에스티, IBK투자증권

동아에스티 (170900)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	567	612	587	646	705
증가율(%)	2.2	7.9	-4.2	10.2	9.0
매출원가	274	300	302	317	349
매출총이익	293	312	284	329	356
매출총이익률 (%)	51.7	51.0	48.4	50.9	50.5
판매비	254	255	250	260	275
판매비율(%)	44.8	41.7	42.6	40.2	39.0
영업이익	39	57	34	69	81
증가율(%)	65.2	43.4	-39.9	102.5	17.3
영업이익률(%)	6.9	9.3	5.8	10.7	11.5
순금융손익	6	4	1	-1	4
이자손익	-2	-2	-1	-1	4
기타	8	6	2	0	0
기타영업외손익	-20	33	-1	0	0
종속/관계기업손익	-10	-4	0	0	0
세전이익	16	89	33	68	84
법인세	8	18	6	11	13
법인세율	50.0	20.2	18.2	16.2	15.5
계속사업이익	8	71	27	57	71
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	71	27	57	71
증가율(%)	-248.4	785.4	-61.8	109.5	25.2
당기순이익률 (%)	1.4	11.6	4.6	8.8	10.1
지배주주당기순이익	8	71	27	57	71
기타포괄이익	-7	4	-22	0	0
총포괄이익	1	75	5	57	71
EBITDA	59	77	54	86	97
증가율(%)	30.4	29.6	-30.0	60.1	12.5
EBITDA마진율(%)	10.4	12.6	9.2	13.3	13.8

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	948	8,398	3,210	6,726	8,424
BPS	68,613	76,488	76,043	81,769	89,194
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	110.2	14.2	27.6	13.1	10.5
PBR	1.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.7	12.6	14.9	7.7	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	2.2	7.9	-4.2	10.2	9.0
EPS증가율	-248.4	785.4	-61.8	109.5	25.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.8	1.1	1.1	1.1
ROE	1.4	11.6	4.2	8.5	9.9
ROA	0.9	7.2	2.7	5.5	6.3
ROIC	1.8	16.8	6.0	11.6	14.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	63.7	56.2	52.7	56.9	55.1
순차입금 비율(%)	-1.4	-5.0	8.7	-11.3	-18.7
이자보상배율(배)	5.8	7.5	6.5	3.2	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	6.9	6.9	6.9	6.4
재고자산회전율	5.6	5.6	5.4	5.4	5.0
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	426	453	462	671	765
현금및현금성자산	218	225	148	297	366
유가증권	0	12	0	0	0
매출채권	88	89	81	105	115
재고자산	103	115	105	135	148
비유동자산	522	555	518	412	403
유형자산	326	319	350	341	333
무형자산	11	16	21	20	19
투자자산	82	110	49	49	49
자산총계	949	1,009	981	1,083	1,168
유동부채	269	216	148	191	209
매입채무및기타채무	29	38	32	41	45
단기차입금	100	91	51	65	71
유동성장기부채	40	0	0	0	0
비유동부채	100	147	191	202	206
사채	20	60	60	60	60
장기차입금	50	50	90	90	90
부채총계	369	363	339	393	415
지배주주지분	579	646	642	690	753
자본금	42	42	42	42	42
자본잉여금	286	286	286	286	286
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	149	155	141	141	141
이익잉여금	103	163	173	222	284
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	579	646	642	690	753
비이자부채	159	159	135	174	190
총차입금	210	204	204	219	225
순차입금	-8	-32	56	-78	-141

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	50	56	27	34	71
당기순이익	8	71	27	57	71
비현금성 비용 및 수익	64	24	37	18	13
유형자산감가상각비	19	20	19	17	16
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-20	-30	-27	-41	-17
매출채권등의 감소	6	-3	9	-24	-10
재고자산의 감소	-8	-9	9	-31	-12
매입채무등의 증가	-2	9	-7	9	4
기타 영업현금흐름	-2	-9	-10	0	4
투자활동 현금흐름	-44	-20	-82	83	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-13	-37	-7	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-6	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-52	-1	-4	97	0
기타	17	0	-36	-7	-2
재무활동 현금흐름	19	-28	-16	32	8
차입금의 증가(감소)	50	0	40	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-31	-28	-56	32	8
기타 및 조정	2	-1	-5	0	0
현금의 증가	27	7	-76	149	69
기초현금	191	218	225	148	297
기말현금	218	225	148	297	366

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

동아에스티	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
(원)	2020.09.02	매수	135,000	-35.57	-28.07					
	2021.04.20	매수	135,000							