

# 동아에스티 (170900.KS)



제약바이오 담당 박진희

Tel. 02) 368-6170 / jhkwak@eugenefn.com

## BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	220,000원
현재주가(4/12)	155,000원

Key Data	(기준일: 2016.4.12)
KOSPI(pt)	1,981.3
KOSDAQ(pt)	693.5
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,291.5
52주 최고/최저(원)	181,500 / 103,500
52주 일간 Beta	2.23
발행주식수(천주)	8,333
평균거래량(3M,천주)	90
평균거래대금(3M,백만원)	14,297
배당수익률(15A, %)	0.7
외국인 지분율(%)	23.6
주요주주 지분율(%)	
강정석외 26인	27.5
국민연금	12.1

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	0.3	-3.4	37.2	24.0
KOSPI 대비 상대수익률	-0.2	-8.2	39.2	29.1

Financial Data	2015A	2016F	2017F
결산기(12월)			
매출액(십억원)	581.0	600.4	642.4
영업이익(십억원)	55.4	51.9	63.9
세전계속사업손익(십억원)	63.9	59.4	71.7
당기순이익(십억원)	48.6	46.9	56.6
EPS(원)	6,100	5,829	7,039
증감률(%)	22.6	-4.4	20.8
PER(배)	25.4	26.6	22.0
ROE(%)	9.3	8.2	9.1
PBR(배)	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	17.2	17.4	14.6

자료: 유진투자증권

## 탐방노트: 축적된 R&D가 보여주는 파이프라인 가치 극대화

### 토비라사와 비알코올성지방간염 치료제에 대한 DA-1229 L/O 계약 체결은 매우 큰 +α

- 동사는 4월 11일 DA-1229(성분명 에보글립틴(Evogliptin))을 미국 토비라(Tobira)사에 비알코올성 지방간염(Non-alcoholic steatohepatitis; NASH) 치료제로 개발하기 위한 라이선스 아웃 계약을 체결했다고 공시하였음. 미국, 캐나다, 유럽, 호주에 대한 판권이며, 계약금과 마일스톤은 700억원 규모의 계약임(계약금 150만\$, 3상 완료후 2,500만\$, 상업화시 \$3,500만\$)
- 비알코올성지방간염은 현재 전세계 유병율이 2~4%이고, 미국은 3~5%이지만 현재 치료제가 없는 상태임. 이에 따라 향후 시장성은 매우 클 것으로 예상됨. 2025년 동 치료제 시장은 35조원을 초과할 것으로 전망되고 있음
- 토비라사는 간 조직에서 염증과 섬유화 과정을 차단하는 기전으로 NASH 치료제 세니크리비록(Cenicriviroc, CVC)를 개발하고 있음. 현재 글로벌 임상 2b상을 진행하고 있으며 미국 FDA로부터 Fast track으로 지정받았음. 동아에스티의 DA-1229는 CVC와 복합제 형태와 단일성분 두 가지로 개발될 예정임. 에보글립틴은 지질 대사에서 효과가 있는 것으로 확인되어 간에서 지방이 축적되는 것을 억제하는 효과를 기대할 수 있음.
- 현재 DA-1229는 DPP-4 저해제전의 당뇨병 치료제로 승인받아 2016년 3월부터 국내에서 제품명 '슈가논'으로 판매되고 있어 안정성에 대한 부분은 이미 확인이 된 상태이기에 상업화 가시성에 높으며, 당뇨 치료제 외로 시장 확대가 되는 점이 긍정적. NASH 치료제로는 2016년 1상을 마치고 2017년 임상 2상에 진입해 2020년 출시 예정임. 마일스톤 금액은 크지 않으나 새로운 적응증으로의 확대를 통해 동 파이프라인의 가치가 크게 상승하게 되고, 파트너사의 진행 단계를 고려할 때 글로벌 상업화 가능성이 높으며 10% 내외의 로열티 수익으로 상업화가 됨에 따라 시간이 지날수록 그 가치가 더 확대될 것으로 예상되어 긍정적

### Early stage 가시화부터 후기 단계 파이프라인 사업화까지 탄탄한 R&D력이 확인될 2016년

- 동사는 2016년 전임상 단계였던 파이프라인 2개에 대해 해외 1상을 시작할 예정임. DA-1241은 당뇨/이상지질혈증 치료제의 신약으로 현재 해외 1상 IND 신청 준비중이고, DA-8010은 과민성 방광치료제로 동일하게 해외 1상에 진입하게 됨
- 축적된 R&D력으로 동사의 파이프라인은 early stage에서부터 late stage까지 다양하게 포진되어 있음. 2016년은 3상에 진입하게 되는 당뇨병성신경병증 치료제 DA-9801의 라이선스 아웃 또는 파트너사 확보가 예상됨. 2016년 3월 FDA 미팅을 통해 2상 결과를 마무리 짓고, 임상 3상 프로토콜 논의를 무시히 마쳐 3분기 중 2상 결과에 대한 논문 발표와 임상 3상이 개시될 것으로 예상됨. 또, 빈혈치료제 DA-3880도 파트너사 확보를 통해 2016년 동사의 R&D 가치가 레벨업 되는 해가 될 것으로 예상함

### 1분기 실적도 이상 무

- 박카스 해외 판매 성장 지속에 따라 1분기 매출액은 1,503억원(+4.1%qoq, +5.6%yoq)을 기록할 것으로 예상됨. 영업이익은 슈가논 출시 등에 따른 마케팅 비용 증가로 123억원(+18.0%qoq, -5.1%yoq)으로 전년 수준의 영업이익을 보일 것으로 예상됨
- 연구개발비용 증가에 따라 2016년 실적 성장은 전년 대비 제한적일 것으로 예상함. 2016년 동사의 투자 포인트는 DA-9801과 DA-3880의 개발단계 진척이 될 것이며, DA-1229는 비알코올성 지방간염 라이선스아웃을 통해 당초 예상보다 큰 +α 가 될 것으로 예상되어 긍정적. 투자 의견 BUY, 목표주가 22만원을 유지하며 업종 최선호주로 추천함



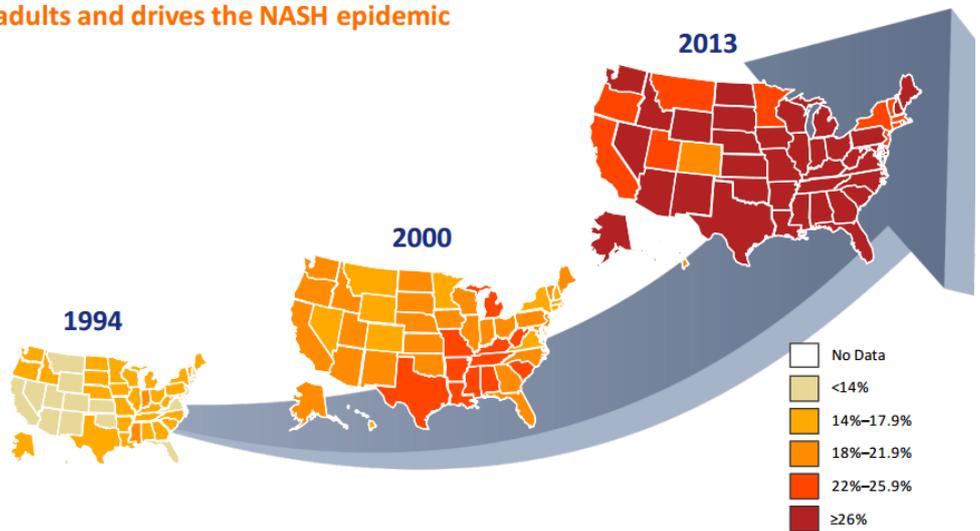
**도표 1 토비라의 파이프라인 개발 현황: 비알코올성지방간염에 집중하고 있는 회사**



자료: 토비라, 유진투자증권

**도표 2 미국의 비만 환자수 증가에 따라 NASH 환자수 증가**

**Obesity is rapidly increasing among U.S. adults and drives the NASH epidemic**



자료: 토비라, 유진투자증권



도표 3 DPP-4 저해제의 역할: 현재 2형 당뇨병치료제로 널리 쓰이고 있는데 DPP-4가 간에서 과발현되기 때문에 간염 치료제로써 지질 대사에 효과가 있음  
:간에서 글루코스 생산 줄이고, 간 트라이글리세리드리파제 함량 개선 등의 효과

- Widely used class for the treatment of Type 2 Diabetes
- Systemically, DPP-4 inhibition results in GLP-1 mediated hypoglycemia and other beneficial effects relevant to the NASH population including<sup>1</sup>:
  - Delayed gastric emptying
  - Increased satiety
  - Increased glucose-dependent insulin secretion
  - Decreased glucagon secretion
  - Improved beta cell function

- DPP-4 is highly expressed in the liver and plays a direct role in:
  - Regulation of hepatic gluconeogenesis<sup>2,3</sup>
  - Regulation of lipid metabolism<sup>4,6</sup>
- In NASH, increased DPP-4 serum levels and hepatic DPP-4 expression is correlated with disease severity<sup>2,7,8</sup>.
- In preclinical and clinical settings, DPP-4 inhibition has been shown to:
  - Decrease hepatic glucose production<sup>10-12</sup>
  - Improve hepatic triglyceride content and steatosis<sup>4,12-16</sup>
  - Reduce histologic markers of inflammation and ballooning<sup>12-17</sup>

자료: 토비라, 유진투자증권

도표 4 Evogliptin에 대한 설명

Brand Name (Korea)	Suganon® (Evogliptin)
Dose	5mg once daily Single tablet
Half-life	32-39h
Hepatic Metabolism	No clinically meaningful metabolites
Dose adjustment in renal impairment <sup>1</sup>	No
Co-Administration with CYP3A4 inducers	Yes
IC <sub>50</sub> in Human Plasma	7.5 nM

DPP-4 Subsite Binding<sup>2,3</sup>

자료: 토비라, 유진투자증권



도표 5 토비라사와의 L/O, L/I 세부 내용

Product	Evogliptin to Tobira	Cenicriviroc to Dong-A
Territory	United States, Canada, Europe, Australia	South Korea
Field of Use	All indications	All indications
Economics	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Upfront - \$1.5M</li> <li>• Up to \$25 million in payments linked to the achievement of Phase 3 completion and regulatory approvals and \$10 million for additional indications.</li> <li>• Up \$35 million in commercial milestones and tiered royalty payments based on net sales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Upfront - \$0.5M</li> <li>• Up to \$2.5 million in payments linked to the achievement of development and commercial milestones</li> <li>• Tiered royalty payments based on net sales</li> </ul>

자료: 토비라, 유진투자증권



## 동아에스티(170900.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
유동자산	931.7	1,081.9	1,063.5	1,103.6	1,160.1
현금성자산	348.7	499.7	529.6	548.3	582.1
매출채권	149.4	318.1	301.5	345.6	365.4
재고자산	101.5	91.8	128.8	109.3	116.9
비유동자산	93.1	86.7	96.6	90.7	97.0
투자자산	583.1	582.1	533.9	555.3	578.0
유형자산	125.1	106.6	102.3	106.5	110.8
무형자산	445.0	461.1	411.5	419.7	429.5
<b>자산총계</b>	<b>13.0</b>	<b>14.5</b>	<b>20.1</b>	<b>29.1</b>	<b>37.8</b>
유동부채	492.4	593.5	509.8	509.0	514.9
매입채무	171.6	224.0	238.3	235.8	239.9
단기차입금	59.5	54.6	56.2	53.3	57.0
유동성장기부채	81.6	127.9	144.5	144.5	144.5
비유동부채	30.5	41.5	37.6	38.0	38.4
사채및장기차입금	320.7	369.5	271.5	273.2	275.1
기타비유동부채	275.1	321.4	228.3	228.3	228.3
<b>부채총계</b>	<b>45.6</b>	<b>48.2</b>	<b>43.1</b>	<b>44.9</b>	<b>46.7</b>
자본금	439.4	488.3	553.8	594.6	645.2
자본잉여금	438.8	488.1	553.6	594.5	645.1
자본조정	36.8	38.5	40.2	40.2	40.2
자기주식	278.5	227.4	254.0	254.0	254.0
이익잉여금	(59.7)	41.9	100.0	140.9	191.5
<b>자본총계</b>	<b>183.2</b>	<b>180.3</b>	<b>159.4</b>	<b>159.4</b>	<b>159.4</b>
총차입금	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
순차입금(순한금)	439.4	488.3	553.8	594.6	645.2
투하자본	356.7	449.3	372.8	372.8	372.8

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
<b>영업활동현금흐름</b>	(14.2)	84.7	42.4	95.5	73.4
당기순이익	(65.7)	37.5	48.6	46.9	56.6
유무형자산상각비	20.4	24.9	24.0	23.9	24.9
기타비현금손익가감	(4.2)	(6.0)	26.7	1.8	1.8
운전자본의변동	15.6	11.5	(44.3)	22.9	(9.9)
매출채권감소(증가)	5.2	10.4	(12.4)	19.5	(7.6)
재고자산감소(증가)	6.3	5.2	(14.9)	5.9	(6.3)
매입채무증가(감소)	8.5	(4.8)	3.4	(2.9)	3.7
기타	(4.4)	0.8	(20.3)	0.3	0.4
<b>투자활동현금흐름</b>	(28.3)	(28.3)	21.0	(45.5)	(47.8)
단기투자자산처분(취득)	(0.4)	(4.6)	1.0	(0.2)	(0.2)
장기투자증권처분(취득)	9.3	4.0	19.3	(0.7)	(0.7)
설비투자	(32.2)	(29.6)	(28.3)	(30.7)	(32.8)
유형자산처분	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(3.8)	(2.3)	(3.9)	(10.5)	(10.5)
<b>재무활동현금흐름</b>	(9.7)	100.5	(70.4)	(6.0)	(6.0)
차입금증가(감소)	(0.1)	109.9	(83.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	(2.2)	22.5	(6.0)	(6.0)
배당금지급	0.0	2.2	5.8	6.0	6.0
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>(63.0)</b>	<b>161.2</b>	<b>2.7</b>	<b>43.9</b>	<b>19.6</b>
기초현금	195.3	132.3	293.4	296.2	340.1
기말현금	132.3	293.4	296.2	340.1	359.7
Gross cash flow	49.9	83.6	99.2	72.6	83.3
Gross investment	12.2	12.2	24.2	22.4	57.5
<b>Free cash flow</b>	<b>37.7</b>	<b>71.5</b>	<b>75.0</b>	<b>50.2</b>	<b>25.8</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>501.0</b>	<b>578.6</b>	<b>581.0</b>	<b>600.4</b>	<b>642.4</b>
증가율 (%)	적지	15.5	0.4	3.3	7.0
매출총이익	236.0	268.5	279.1	285.0	301.3
매출총이익율 (%)	264.9	310.1	301.9	315.4	341.1
판매비와판매료	225.1	260.8	246.5	263.4	277.2
증가율 (%)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>39.8</b>	<b>49.4</b>	<b>55.4</b>	<b>51.9</b>	<b>63.9</b>
증가율 (%)	적지	24.1	12.2	(6.2)	23.0
<b>EBITDA</b>	<b>60.2</b>	<b>74.3</b>	<b>79.4</b>	<b>75.8</b>	<b>88.7</b>
증가율 (%)	적지	23.4	6.8	(4.4)	17.0
<b>영업외손익</b>	<b>(22.9)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>8.5</b>	<b>7.4</b>	<b>7.8</b>
이자수익	2.5	3.0	2.2	4.1	4.3
이자비용	11.8	14.2	15.4	13.3	13.3
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(13.5)	7.5	21.6	16.6	16.8
기타영업외손익	16.9	45.7	63.9	59.4	71.7
<b>세전계수사업손익</b>	<b>적지</b>	<b>170.3</b>	<b>39.7</b>	<b>(7.1)</b>	<b>20.8</b>
법인세비용	82.6	8.2	15.3	12.5	15.1
중간보이익	(65.7)	37.5	48.6	46.9	56.6
<b>당기순이익</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>29.4</b>	<b>(3.5)</b>	<b>20.8</b>
증가율 (%)	(65.7)	37.4	48.6	46.8	56.6
당기순이익률 (%)	적지	흑전	29.8	(3.5)	20.8
<b>EPS</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
증가율 (%)	(8,959)	4,977	6,100	5,829	7,039
완전희석EPS	적지	흑전	22.6	(4.4)	20.8
증가율 (%)	(8,959)	4,977	6,100	5,829	7,039

### 주요투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
<b>주당지표</b>					
EPS	(8,959)	4,977	6,100	5,829	7,039
BPS	59,697	63,370	68,893	73,979	80,276
DPS	250	750	750	750	750
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	n/a	18.4	24.1	26.6	22.0
PBR	1.7	1.4	2.1	2.1	1.9
PCR	15.6	11.3	15.8	16.8	14.1
EV/ EBITDA	0.3	0.8	0.5	0.5	0.5
배당수익률	14.6	8.2	11.8	17.2	14.9
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익율	7.9	8.5	9.5	8.7	9.9
EBITDA이익율	12.0	12.8	13.7	12.6	13.8
순이익율	(13.1)	6.5	8.4	7.8	8.8
ROE	n/a	8.1	9.3	8.2	9.1
ROIC	n/a	6.5	6.9	6.8	8.1
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	47.2	26.8	12.9	4.6	1.1
유동비율	203.1	223.1	222.3	232.6	242.7
이자보상배율	4.2	4.4	4.2	5.7	7.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.0	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	0.0	6.0	5.3	5.0	5.7
재고자산회전율	0.0	6.4	6.3	6.4	6.8
매입채무회전율	0.0	10.1	10.5	11.0	11.6



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

투자등급	추천기준일 종가대비	당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	5%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2016.3.31 기준)

