



Buy(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(07/27): 116,000원

시가총액: 9,795억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,025.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	175,000원	105,500원
등락률	-33.71%	9.95%
수익률	절대	상대
1M	-11.5%	-15.7%
6M	-30.5%	-34.9%
1Y	-21.9%	-21.4%

Company Data

발행주식수	8,444천주
일평균 거래량(3M)	45천주
외국인 지분율	24.15%
배당수익률	0.68%
BPS	69,317원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 22.09%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,679	6,132	6,729	7,408
보고영업이익	543	530	630	693
핵심영업이익	543	530	630	693
EBITDA	776	714	817	881
세전이익	630	531	631	682
순이익	480	400	480	517
지배주주지분순이익	486	400	480	517
EPS(원)	6,187	4,770	5,684	6,127
증감률(%YoY)	27.4	-22.9	19.2	7.8
PER(배)	23.8	30.8	25.9	24.0
PBR(배)	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	16.2	16.9	14.0	12.1
보고영업이익률(%)	9.6	8.7	9.4	9.4
핵심영업이익률(%)	9.6	8.7	9.4	9.4
ROE(%)	9.2	7.0	7.9	8.0
순부채비율(%)	13.4	4.2	-6.7	-17.0

Price Trend



동아에스티(170900)

전 사업부문 고른 성장, 토비라 이슈는 과도한 우려



동아에스티는 ETC사업부, 해외사업부, 의료기기/진단사업부 등 전 부문에서의 고른 성장으로 약 10%의 외형성장을 달성했습니다. 그러나 신제품 마케팅 비용 및 신규 R&D 과제들에 대한 개발비 증가로 영업이익은 당사 추정치를 크게 하회했습니다. 그러나 신규과제들의 시장성이 높고, R&D 성과가 기대되는 파이프라인을 보유하고 있는 점은 긍정적입니다. 전일 동사 주가의 급락은 토비라사의 비알콜성간염치료제와 관련해 시장의 과도한 우려가 반영된 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 실적 Review

동사의 2016년 2분기 IFRS 별도기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 9.6% 증가, 47.4% 감소한 1,527억원, 82억원을 기록했다. 매출액의 경우 당사 추정치를 소폭 하회하였으나 영업이익은 당사 추정치를 크게 하회했다. 순이익은 스티렌 관련 복지부와의 보험급여 제한 취소소송 조정합의로 119억원의 배상금이 발생하였고 발생주의에 의거 2분기에 일시적으로 모두 반영되면서 -38억원의 적자를 기록했다.

>>> 전 사업부문 고른 외형성장, 다만 신제품 마케팅 및 R&D 비용 증가로 이익감소

사업부별 매출액을 살펴보면 ETC 전문의약품 사업부는 전년대비 12.3% 증가한 882억원, 해외사업부는 전년대비 21.0% 증가한 379억원, 의료기기/진단 사업부는 전년대비 17.6% 증가한 192억원을 기록하며 전 사업부가 고른 성장을 나타냈다. 다만 아셀렉스, 바라클, 슈가논 등 신제품의 마케팅비가 전년대비 11.1%, 경상연구개발비가 전년대비 41.0% 증가하면서 이익감소는 불가피했다. 동사가 신규로 시작한 과제들(당뇨, 파킨슨, 방광염, 항암제 등)의 시장성이 높고, 이미 개발 진행중인 파이프라인들의 B2B 성과가 기대되기 때문에 R&D 비용 증가는 크게 우려할 필요가 없다는 판단이다.

>>> 토비라社 NASH 치료제 관련 임상 이슈 우려는 과도

동사가 기술이전을 하면서 글로벌 파트너링을 맺고 있는 미국 바이오업체 토비라사의 비알콜성지방간염(NASH, Non - Alcoholic Steatohepatitis) 치료제 임상2b상 실패 소식으로 동아에스티 전일 주가가 급락했다. 당사는 현 상황에 대해 투자자들의 과도한 우려가 반영되었다고 판단한다. 토비라사의 신약물질인 CVC(Cenicriviroc)는 임상2b상에서 간염증화와 간섬유화 개선을 목표로 하였고 간염증화에 대해서 부분실패, 간섬유화 개선에서는 유의미한 결과를 확인했다. 토비라사는 간섬유화 단계개선을 주된 목표로 임상을 계속 진행해, 올해 말 임상3상에 진입할 계획이며, 동사가 기술이전한 에보글립틴과의 복합제 개발에도 크게 문제가 없는 상황이다. 당사는 동사가 계획한 글로벌 B2B(임상개발, 허가, 판매에 따른 단계별 마일스톤 및 로열티 수취, 에보글립틴 원료 수출, 국내 판권 도입 등)가 순조롭게 진행될 것으로 기대한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,681	5,679	6,132	6,729	7,408
매출원가	2,640	2,738	2,913	3,183	3,504
매출총이익	3,041	2,941	3,219	3,546	3,904
판매비및일반관리비	2,559	2,398	2,689	2,916	3,211
영업이익(보고)	482	543	530	630	693
영업이익(핵심)	482	543	530	630	693
영업외손익	-40	86	1	1	-11
이자수익	26	19	22	25	27
배당금수익	3	3	5	5	6
외환이익	58	126	61	82	75
이자비용	140	154	129	144	150
외환손실	23	41	13	11	15
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	42	-81	49	45	49
금융상품평가및기타금융이익	-15	124	4	8	5
기타	8	90	3	-9	-8
법인세차감전이익	442	630	531	631	682
법인세비용	99	150	131	151	165
유효법인세율 (%)	22.3%	23.8%	24.7%	23.9%	24.2%
당기순이익	343	480	400	480	517
지배주주지분순이익(억원)	374	486	400	480	517
EBITDA	726	776	714	817	881
현금순이익(Cash Earnings)	587	712	584	667	705
수정당기순이익	322	447	360	440	476
증감율(% YoY)					
매출액	14.6	0.0	8.0	9.7	10.1
영업이익(보고)	22.3	12.8	-2.4	18.7	10.1
영업이익(핵심)	22.3	12.8	-2.4	18.7	10.1
EBITDA	21.8	6.9	-8.0	14.4	7.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	39.8	-16.5	19.9	7.8
EPS	N/A	27.4	-22.9	19.2	7.8
수정순이익	N/A	38.8	-19.4	22.0	8.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	832	436	767	891	948
당기순이익	343	480	400	480	517
감가상각비	237	222	175	177	177
무형자산상각비	7	11	8	10	11
외환손익	-33	-76	-48	-71	-60
자산처분손익	2	74	-49	-45	-49
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	123	-406	215	274	297
기타	154	133	66	66	55
투자활동현금흐름	-230	308	-348	-198	-183
투자자산의 처분	31	338	-142	-47	-32
유형자산의 처분	3	0	0	0	0
유형자산의 취득	-289	-273	-222	-165	-171
무형자산의 처분	-12	-35	-33	-31	-29
기타	36	278	49	45	49
재무활동현금흐름	1,010	-704	139	153	94
단기차입금의 증가	-1	-790	83	108	95
장기차입금의 증가	1,100	-43	108	103	59
자본의 증가	0	283	0	0	0
배당금지급	-18	-58	-80	-84	-84
기타	-70	-96	28	26	25
현금및현금성자산의순증가	1,658	138	558	846	859
기초현금및현금성자산	1,157	2,816	2,954	3,512	4,358
기말현금및현금성자산	2,816	2,954	3,512	4,358	5,217
Gross Cash Flow	709	842	552	617	651
Op Free Cash Flow	441	-68	543	744	810

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	4,755	5,191	6,107	7,033	7,779
현금및현금성자산	2,816	2,954	3,512	4,358	5,217
유동금융자산	166	31	159	188	200
매출채권및유동채권	927	1,275	1,572	1,565	1,347
재고자산	846	931	864	922	1,015
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,025	5,400	5,494	5,555	5,597
장기매출채권및기타비유동채권	15	12	18	47	52
투자자산	1,327	1,148	1,165	1,187	1,212
유형자산	4,568	4,070	4,117	4,105	4,099
무형자산	115	170	195	216	234
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,780	10,590	11,601	12,587	13,376
유동부채	2,222	2,366	2,892	3,343	3,603
매입채무및기타유동채무	835	782	1,226	1,565	1,723
단기차입금	585	495	578	686	781
유동성장기차입금	692	950	950	950	950
기타유동부채	110	139	139	142	149
비유동부채	3,690	2,712	2,856	2,996	3,092
장기매입채무및비유동채무	136	102	110	121	133
사채및장기차입금	3,210	2,281	2,389	2,492	2,551
기타비유동부채	344	329	357	383	408
부채총계	5,911	5,077	5,748	6,339	6,694
자본금	385	402	422	422	422
주식발행초과금	2,253	2,528	2,528	2,528	2,528
이익잉여금	397	967	1,287	1,683	2,116
기타자본	1,833	1,615	1,615	1,615	1,615
지배주주지분자본총계	4,868	5,513	5,853	6,249	6,681
비지배주주지분자본총계	4,868	5,513	5,853	6,249	6,681
자본총계	4,868	5,513	5,853	6,249	6,681
순차입금	1,506	741	246	-418	-1,135
총차입금	4,487	3,726	3,917	4,128	4,282

투자지표

(단위: 원, 배, %)

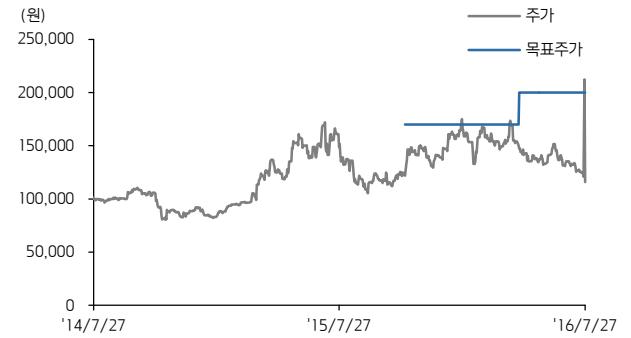
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,858	6,187	4,770	5,684	6,127
BPS	63,209	68,603	69,317	74,001	79,128
주당EBITDA	9,425	9,884	8,508	9,672	10,432
CFPS	7,619	9,069	6,955	7,898	8,347
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	18.9	23.8	30.8	25.9	24.0
PBR	1.5	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.8	16.2	16.9	14.0	12.1
PCFR	12.0	16.2	21.1	18.6	17.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	9.6	8.7	9.4	9.4
영업이익률(핵심)	8.5	9.6	8.7	9.4	9.4
EBITDA margin	12.8	13.7	11.6	12.1	11.9
순이익률	6.0	8.4	6.5	7.1	7.0
자기자본이익률(ROE)	7.4	9.2	7.0	7.9	8.0
투자자본이익률(ROIC)	6.9	7.6	7.4	9.3	10.8
안정성(%)					
부채비율	121.4	92.1	98.2	101.4	100.2
순차입금비율	30.9	13.4	4.2	-6.7	-17.0
이자보상배율(배)	3.4	3.5	4.1	4.4	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.2	4.3	4.3	5.1
재고자산회전율	6.5	6.4	6.8	7.5	7.7
매입채무회전율	7.0	7.0	6.1	4.8	4.5

- 당사는 7월 27일 현재 '동아에스티' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
동아에스티 (170900)	2015/11/02	BUY(Initiate)	170,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	170,000원
	2016/04/20	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	200,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%