



Buy(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(4/17): 94,700원

시가총액: 7,996억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/17)	2,145.76pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	152,000원	80,600원
등락률	-37.70%	17.49%
수익률	절대	상대
1M	3.2%	4.1%
6M	-6.2%	-11.4%
1Y	-38.5%	-42.3%

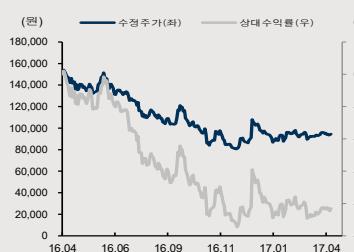
Company Data

발행주식수	8,444천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	21.32%
배당수익률	0.47%
BPS	70,327원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 22.09%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,603	5,441	5,760	6,097
보고영업이익	152	286	357	377
핵심영업이익	152	286	357	377
EBITDA	362	484	558	582
세전이익	153	118	170	210
순이익	129	89	129	160
지배주주지분순이익	106	81	119	149
EPS(원)	1,267	957	1,406	1,767
증감률(%YoY)	-79.5	-24.5	46.9	25.7
PER(배)	83.3	99.0	67.4	53.6
PBR(배)	1.5	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	24.8	1.2	-0.8	-1.3
보고영업이익률(%)	2.7	5.3	6.2	6.2
핵심영업이익률(%)	2.7	5.2	6.2	6.2
ROE(%)	2.3	1.5	2.2	2.6
순부채비율(%)	1.1	-3.7	-7.8	-11.9

Price Trend

 실적 Preview

동아에스티(170900)

실적 바닥 확인과정, R&D는 진전



동아에스티는 주력 전문의약품 품목인 스티렌의 약가인하 영향 및 GSK 코프로모션 품목 철회 등으로 외형 및 이익 모두 역성장을 기록할 것으로 전망됩니다. 두 차례의 걸친 스티렌의 약가인하로 ETC 사업부의 매출이 감소한 가운데 원가율 및 판관비가 동시에 증가하며 수익성도 훼손되었습니다. 다만 1분기 실적을 바탕으로 신제품의 매출이 올라오는 속도가 증가하면서 단계적인 실적 개선이 가능하겠습니다. 주력하고 있는 R&D는 순조롭게 진행되고 있는 만큼 파이프라인의 가치는 더욱 높아질 것입니다.

>>> 1분기 실적 Preview

동사의 2017년 1분기 IFRS 별도기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 10.0%, 68.5% 감소한 1,322억원, 37억원을 기록할 것으로 전망된다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 크게 하회 하겠다. 순이익 역시 환율하락에 따른 평가손실이 반영되면서 적자전환 하겠다. ETC사업부의 실적부진이 지속되고 있는 상황이다. 주력품목인 스티렌 약가인하에 따른 영향으로 동일한 생산량 대비 원가율이 크게 증가할 것이다. 연간 200억원대의 매출을 기록했던 GSK 코프로모션 품목이 철회되면서 외형에서도 역성장이 예상된다. 다만 GSK 품목들의 제네릭 제품들이 대부분 출시할 것이고, 신제품군들(슈가논, 바라클, 아셀렉스, 주블리아 등)의 마케팅이 본격화 되면서 점차적으로 실적을 회복해 나갈 것으로 전망된다.

>>> 보다 진전된 R&D 상황

동사가 주력하고 있는 R&D는 순조롭게 진행되고 있다. 비알콜성지방간(NASH) 치료제 복합제(CVC+슈가논)는 임상1상을 진행해 올해 하반기 결과를 확인할 수 있을 것이다. 본 콤비네이션 임상은 다국적제약사 앤더슨의 주도로 개발되고 있어 긍정적이다. 이외에도 당뇨치료제(DA-1241), 당뇨병성신경병증(DA-9801) 등의 글로벌 임상이 시작될 것이다. 신규로 시작한 과제들(당뇨, 파킨슨, 방광염, 항암제 등)의 시장성이 높고, 2016년 12월 애브비에 기술이전한 면역항암제(MerTK 저해제)의 전임상 진입 등 보다 진전된 R&D 상황으로 동사의 파이프라인의 가치는 더욱 높아질 것으로 기대된다.

>>> R&D 중심회사로 거듭나는 점은 긍정적

당사는 동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가는 150,000원을 유지한다. 국내 전문의약품 시장의 영업 경쟁은 지속될 것으로 보이는 만큼 동사 실적에 대한 기대치는 좀 낮게 가져갈 필요가 있다. 그러나 당사는 동사가 의약품 전문판매 업체에서 R&D 중심의 신약개발 업체로 발돋움 하는 과정을 겪고 있는 것으로 판단하며, 주력하고 있는 R&D의 글로벌 B2B가 순조롭게 진행될 경우 동사 주가는 한 단계 업그레이드 될 수 있을 것이다.

1분기 실적 추정(컨센서스대비)

	1Q17		변동률(%)		
	컨센서스	추정실적	컨센서스대비	전분기대비	전년동기대비
매출액(억원)	1,456	1,322	-9.2	6.3	-10.0
영업이익(억원)	60	37	-38.2	흑전	-68.5
세전이익(억원)	13	-24	-284.3	적전	적전
당기순이익(억원)	10	-18	-274.2	적전	적전

자료: 키움증권

연간 실적추정 변경

	2016				2017E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액(억원)	1,469	1,527	1,363	1,243	1,322	1,375	1,377	1,368	-10.0	-10.0	1.0	10.0
영업이익(억원)	117	82	17	-64	37	69	95	85	-68.5	-16.0	467.6	흑전
세전이익(억원)	60	-51	66	77	-24	37	45	60	적전	흑전	-32.0	-22.8
순이익(억원)	45	-38	50	72	-18	28	34	45	적전	흑전	-31.3	-37.6
매출액영업이익률(%)	8.0	5.4	1.2	-5.2	2.8	5.0	6.9	6.2	-	-	-	-
매출액세전이익률(%)	4.1	-3.3	4.9	6.2	-1.8	2.7	3.3	4.4	-	-	-	-

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,679	5,603	5,441	5,760	6,097
매출원가	2,738	2,838	2,791	2,914	3,085
매출총이익	2,941	2,765	2,650	2,845	3,012
판매비및일반관리비	2,398	2,613	2,365	2,489	2,635
영업이익(보고)	543	152	286	357	377
영업이익(핵심)	543	152	286	357	377
영업외손익	86	1	-168	-187	-167
이자수익	19	21	13	13	14
배당금수익	3	0	0	0	0
외환이익	126	113	8	8	8
이자비용	154	119	104	108	109
외환손실	41	20	1	2	2
관계기업지분법손익	0	143	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-81	10	1	1	1
금융상품평가및기타금융이익	124	-28	1	1	1
기타	90	-118	-85	-101	-80
법인세차감전이익	630	153	118	170	210
법인세비용	150	24	29	41	50
유효법인세율 (%)	23.8%	15.4%	24.2%	23.9%	23.9%
당기순이익	480	129	89	129	160
지배주주지분순이익(억원)	486	106	81	119	149
EBITDA	776	362	484	558	582
현금순이익(Cash Earnings)	712	340	288	330	365
수정당기순이익	447	145	88	128	159
증감율(% YoY)					
매출액	0.0	-1.3	-2.9	5.9	5.9
영업이익(보고)	12.8	-72.1	88.2	24.8	5.9
영업이익(핵심)	12.8	-72.1	88.2	24.8	5.9
EBITDA	6.9	-53.3	33.7	15.1	4.4
지배주주지분 당기순이익	39.8	-73.1	-30.9	44.6	24.0
EPS	27.4	-79.5	-24.5	46.9	25.7
수정당기순이익	38.8	-67.5	-39.5	45.5	24.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,191	5,609	5,260	5,431	5,570
현금및현금성자산	2,954	2,853	3,177	3,511	3,806
유동금융자산	31	12	27	29	30
매출채권및유동채권	1,275	1,686	1,134	914	824
재고자산	931	1,059	922	976	910
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5,400	5,056	4,930	5,005	5,092
장기매출채권및기타비유동채권	12	202	38	40	43
투자자산	1,148	1,034	1,029	1,039	1,050
유형자산	4,070	3,662	3,684	3,728	3,786
무형자산	170	158	179	197	214
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,590	10,665	10,190	10,436	10,663
유동부채	2,366	3,861	3,580	3,788	3,960
매입채무및기타유동채무	782	1,284	892	944	1,000
단기차입금	1,095	901	1,016	1,174	1,292
유동성장기차입금	350	1,627	1,627	1,627	1,627
기타비유동부채	139	50	46	44	42
비유동부채	2,712	912	672	622	559
장기매입채무및비유동채무	102	399	207	219	232
사채및장기차입금	2,281	399	341	272	189
기타비유동부채	329	115	124	131	139
부채총계	5,077	4,774	4,252	4,410	4,519
자본금	402	422	422	422	422
주식발행초과금	2,528	2,865	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	967	998	1,045	1,132	1,250
기타자본	1,615	1,607	1,607	1,607	1,607
지배주주지분자본총계	5,513	5,891	5,938	6,025	6,143
비지배주주지분자본총계	5,513	5,891	5,938	6,025	6,143
자본총계	5,513	5,891	5,938	6,025	6,143
순차입금	741	62	-221	-467	-729
총차입금	3,726	2,927	2,984	3,073	3,108

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	436	3	302	354	384
당기순이익	480	129	89	129	160
감가상각비	222	199	189	190	193
무형자산상각비	11	11	10	11	12
외환손익	-76	-72	-7	-6	-6
자산처분손익	74	9	-1	-1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-406	-249	265	225	220
기타	133	-24	-243	-194	-194
	308	477	-1	-74	-90
	338	262	-10	-11	-12
	0	145	0	0	0
	-273	-204	-211	-235	-250
	-35	0	-31	-29	-29
	278	273	251	201	201
	-704	-647	24	54	1
	-790	-519	115	158	118
	-43	-308	-58	-69	-83
	283	345	0	0	0
	-58	-80	-42	-42	-42
	-96	-86	9	7	8
	138	-101	325	334	294
	2,816	2,954	2,853	3,177	3,511
	2,954	2,853	3,177	3,511	3,806
Gross Cash Flow	842	252	37	129	163
Op Free Cash Flow	-68	-114	438	434	433

투자자표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,187	1,267	957	1,406	1,767
BPS	68,603	69,770	70,327	71,357	72,753
주당EBITDA	9,884	4,319	5,736	6,605	6,893
CFPS	9,069	4,050	3,411	3,911	4,319
DPS	1,000	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	23.8	83.3	99.0	67.4	53.6
PBR	2.1	1.5	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	16.2	24.8	1.2	-0.8	-1.3
PCFR	16.2	26.0	27.8	24.2	21.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.6	2.7	5.3	6.2	6.2
영업이익률(핵심)	9.6	2.7	5.2	6.2	6.2
EBITDA margin	13.7	6.5	8.9	9.7	9.5
순이익률	8.4	2.3	1.6	2.2	2.6
자기자본이익률(ROE)	9.2	2.3	1.5	2.2	2.6
투하자본이익률(ROIC)	7.6	2.5	4.4	5.7	6.3
안정성(%)					
부채비율	92.1	81.0	71.6	73.2	73.6
순차입금비율	13.4	1.1	-3.7	-7.8	-11.9
이자보상배율(배)	3.5	1.3	2.7	3.3	3.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	3.8	3.9	5.6	7.0
재고자산회전율	6.4	5.6	5.5	6.1	6.5
매입채무회전율	7.0	5.4	5.0	6.3	6.3

- 당사는 4월 17일 현재 '동아에스티' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/10/31	Buy(Maintain)	150,000원
	2017/04/18	Buy(Maintain)	150,000원

목표주가 추이

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%