

2017. 11. 3



▲ 제약/바이오

Analysts 이태영

02-6098-6658

taeyoung.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 43,000 원

현재주가 (11.2) 34,050 원

상승여력 26.3%

KOSDAQ 694.96pt

시가총액 6,352억원

발행주식수 1,866만주

유동주식비율 42.99%

외국인비중 2.95%

52주 최고/최저가 49,900원/31,450원

평균거래대금 46.0억원

주요주주(%)

동아쏘시오홀딩스 외 9 인 52.23

BRV Lotus Growth Fund 2015, L.P. 외 6.43

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.2 -24.3 -20.8

상대주가 -3.1 -31.8 -30.9

주가그래프



에스티팜 237690

수출물량 이월 효과로 추정치 하회

- ✓ 3분기 매출액 434 억원, 영업이익 102 억원 기록하며 컨센서스 하회
- ✓ 9월 선적물량 지연에 따른 효과, 10월에 정상 선적
- ✓ 길리어드는 실적 악화에도 불구하고 HCV 치료제의 연간 가이던스 연초수준 유지
- ✓ 임상 지연된 J사 후보물질 Fast track 지정
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 43,000 원으로 하향

9월 수출물량 일부 10월로 이연, 연간 가이던스는 유지

3Q17 영업이익 102 억원을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 40.4%, 43.7%하회했다. 길리어드향 수출 물량 약 100 억원 가량이 10월로 이월되면서 신약 API 매출이 전년 동기 대비 26.7% 감소한 313 억원을 기록했다. 수출물량 이월은 길리어드의 QC Test 일정 지연에 따른 것으로 10월에 모두 정상적으로 선적되었다. 통관 데이터를 통해서도 145.7 억원 규모의 수출이 발생한 것을 확인할 수 있다. 3분기 누적 기준 판매량은 1,006 억원으로 전년대비 84 억원 증가했다.

길리어드 연간 가이던스 소폭 조정, J사 후보물질 Fast track 지정

길리어드는 3분기 실적 발표를 통해 연간 가이던스를 연초 기준 75 ~ 90 억달러에서 85 ~ 90 억달러로 소폭 조정했다. 또한 지속적인 조기진단 캠페인을 통해 적용 환자수를 확대하겠다는 의지를 밝혔다. 한편, 올리고뉴클레오타이드 치료제를 개발 중인 J사의 후보물질이 FDA로부터 Fast track 을 지정 받았다. 향후 추가임상 결과에 따라 상업화 시점이 앞당겨 질 수 있다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 43,000 원으로 하향

에스티팜에 대한 투자의견을 Buy 로 유지하고, 적정주가를 43,000 원으로 하향한다. 연간 매출에는 큰 영향 없겠으나 올리고뉴클레오타이드 매출 감소에 따른 매출원가율 악화를 반영하여 EPS 추정치를 하향했다. 적정주가는 '18년 예상 EPS 2,559 원에 글로벌 Peer 의 '18년 예상 PER 평균인 16.7 배를 적용하여 산출했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	200.4	77.6	61.4	3,849	-	16,733	11.7	2.7	8.1	19.6	17.4
2017E	208.1	67.3	52.1	2,804	-27.2	18,774	12.1	1.8	5.9	15.7	12.3
2018E	182.1	63.0	47.7	2,559	-8.7	20,974	13.3	1.6	5.4	12.8	8.4
2019E	213.2	75.7	55.9	2,999	17.2	23,613	11.4	1.4	4.2	13.4	9.0

표1 에스티팜 3Q17 Earnings review

	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	43.4	54.0	-19.7	56.7	-23.6	52.2	-16.9	53.8	-19.4
영업이익	10.2	20.9	-51.2	19.3	-47.3	17.1	-40.4	18.1	-43.7
순이익	7.9	16.3	-51.6	15.9	-50.4	13	-39.3	13.8	-42.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	202.1	177.5	208.1	182.1	2.9	2.6
영업이익	70.2	65.4	67.3	63.0	-4.2	-3.6
지배주주순이익	54.4	49.5	52.1	47.7	-4.3	-3.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 Sofosbuvir 통관실적 추이

Y	Q	M	백만원	천달러	Kg	적용환율 (₩/\$)	원화기준 (% YoY)
'16	3Q		35,939	32,326	5,729	1,111	
		Jul	13,508	11,989	2,124	1,127	
		Aug	11,327	10,241	1,816	1,106	
		Sep	11,104	10,096	1,789	1,100	
	4Q		30,434	26,577	4,704	1,149	
		Oct	0	0	0	-	
		Nov	22,515	19,734	3,493	1,141	
		Dec	7,919	6,843	1,211	1,157	
'17			115,069	102,012	18,821	1,128	12.4
	1Q		30,376	26,447	4,827	1,151	268.9
		Jan	7,974	6,845	1,211	1,165	-
		Feb	7,581	6,617	1,211	1,146	-
		Mar	14,821	12,985	2,405	1,141	80.0
	2Q		42,219	37,722	6,986	1,119	52.2
		Apr	14,707	13,029	2,413	1,129	93.4
		May	14,633	13,166	2,438	1,111	40.4
		Jun	12,879	11,527	2,135	1,117	32.6
	3Q		27,903	24,828	4,598	1,123	-22.4
		Jul	11,224	9,914	1,836	1,132	-16.9
		Aug	9,252	8,273	1,532	1,118	-18.3
		Sep	7,427	6,641	1,230	1,118	-33.1
	4Q		14,571	13,015	2,410	1,120	-
		(잠정) Oct	14,571	13,015	2,410	1,120	-

자료: TRASS, 메리츠증권 리서치센터

에스티팜 (237690)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액		200.4	208.1	182.1	213.2
매출액증가율 (%)			3.9	-12.5	17.1
매출원가		107.4	123.1	103.1	119.0
매출총이익		93.0	85.0	79.0	94.2
판매관리비		15.4	17.8	16.0	18.5
영업이익		77.6	67.3	63.0	75.7
영업이익률		38.7	32.3	34.6	35.5
금융손익		4.7	0.1	-1.6	-1.9
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		-1.7	0.2	0.0	0.0
세전계속사업이익		80.5	67.6	61.4	73.8
법인세비용		19.1	15.5	13.7	17.9
당기순이익		61.4	52.1	47.7	55.9
지배주주지분 순이익		61.4	52.1	47.7	55.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		50.8	62.7	75.2	67.8
당기순이익(손실)		61.4	52.1	47.7	55.9
유형자산상각비		10.8	15.7	18.1	20.1
무형자산상각비		0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감		-21.3	-2.1	7.8	-10.2
투자활동 현금흐름		-93.2	-22.1	-5.1	-32.5
유형자산의 증가(CAPEX)		-16.0	-17.6	-20.6	-20.3
투자자산의 감소(증가)		-1.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름		85.2	-9.4	-5.6	-6.5
차입금의 증감		1.5	-1.5	0.0	0.0
자본의 증가		179.3	1.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)		43.4	30.9	64.5	28.8
기초현금		11.8	55.2	86.1	150.6
기말현금		55.2	86.1	150.6	179.4

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		224.9	249.1	277.7	333.8
현금및현금성자산		55.2	86.1	150.6	179.4
매출채권		13.4	17.2	13.6	16.6
재고자산		91.4	77.7	63.3	76.9
비유동자산		142.9	145.5	147.7	148.1
유형자산		138.4	140.2	142.7	142.9
무형자산		1.1	1.1	1.3	1.5
투자자산		1.0	1.0	1.0	1.0
자산총계		367.8	394.6	425.4	481.9
유동부채		51.5	38.3	29.3	35.5
매입채무		13.7	6.1	5.5	6.7
단기차입금		0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채		0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채		3.1	4.9	3.6	4.4
사채		0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금		0.1	0.0	0.0	0.0
부채총계		54.5	43.2	32.9	39.9
자본금		9.2	9.3	9.3	9.3
자본잉여금		170.0	171.3	171.3	171.3
기타포괄이익누계액		-0.0	-0.5	-0.5	-0.5
이익잉여금		134.0	171.2	212.4	261.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		313.2	351.4	392.6	442.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS		12,554	11,200	9,761	11,428
EPS(지배주주)		3,849	2,804	2,559	2,999
CFPS		5,474	4,579	4,347	5,137
EBITDAPS		5,537	4,465	4,347	5,137
BPS		16,733	18,774	20,974	23,613
DPS		500	300	350	350
배당수익률(%)		1.1	0.9	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER		11.7	12.1	13.3	11.4
PCR		8.2	7.4	7.8	6.6
PSR		3.6	3.0	3.5	3.0
PBR		2.7	1.8	1.6	1.4
EBITDA		88.4	83.0	81.1	95.8
EV/EBITDA		8.1	5.9	5.4	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)		19.6	15.7	12.8	13.4
EBITDA 이익률		44.1	39.9	44.5	45.0
부채비율		17.4	12.3	8.4	9.0
금융비용부담률		0.6	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)		62.3	-5,818.7	-6,375.8	-7,661.1
매출채권회전율(x)		14.9	13.6	11.8	14.1
재고자산회전율(x)		2.2	2.5	2.6	3.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이태영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

에스티팜 (237690) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

