



▲ 제약/바이오
Analysts 이태영
02-6098-6658
taeyoung.lee@meritz.co.kr

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 불구 HCV 치료제의 연간 가이던스 연초수준 유지
- ✓ 임상 지연된 J사 후보물질 Fast track 지정
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 43,000 원으로 하향

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 9인 | 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



| (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: 메리츠종금증권 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: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 Sofosbuvir 통관실적 추이

| Y | Q | M | 백만원 | 천달러 | Kg | 적용환율 (W/\$) | 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, 메리츠종금증권 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 | |
| 증속/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(순실) | 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 | |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -16.0 | -17.6 | -20.6 | -20.3 | |
| 투자자산의감소(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 유기증권(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 간접없이 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------------|---|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급 | <p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p> |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | <p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p> |

투자의견 비율

| 투자의견 | 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

| 추천 확정일자 | 자료 형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2017.02.06 | 산업분석 | Buy | 61,000 | 이태영 | -27.7 | -19.8 | |
| 2017.06.01 | 산업분석 | Buy | 61,000 | 이태영 | -28.2 | -18.2 | |
| 2017.07.20 | 산업브리프 | Buy | 58,500 | 이태영 | -35.8 | -30.4 | |
| 2017.08.30 | 기업브리프 | Buy | 50,000 | 이태영 | -33.0 | -28.1 | |
| 2017.11.03 | 기업브리프 | Buy | 43,000 | 이태영 | - | - | |