

동아에스티 (170900.KS)

본업 회복까지 다소 시간 필요

주요 제품 매출 감소 및 수출부문 역기저 효과로 1분기 저조한 실적 예상. 환율 하락에 따른 보유외화 평가손실 추정. 기술료 수취에 따른 수익성 개선은 2018년부터 본격화 전망. 2017년 다수의 R&D 모멘텀 기대

ETC부문 실적 악화 지속

1분기 개별 매출액 1,361억원(-7.4% y-y), 영업이익 34억원(-71.0% y-y), 당기순손실 -87억원(적전 y-y) 추정. 사업부별 매출액 ETC 698억원(-10.9% y-y), 수출 380억원(-15.0% y-y), 의료기기 203억원(+7.9% y-y) 추정. 원외처방액 전년대비 각각 1월 -7.3%, 2월 -9.6% 감소

스티렌 추가 약가인하로 인한 매출감소 및 매출총이익률 하락 지속. 리피논, 플라비톨, 오팔몬 등 주요품목 노후화 및 영업 경쟁력 상실로 전반적 매출 감소 지속. 수출부문 전년 그로트로핀 출하 집중으로 역기저효과 존재. 박카스 수출 호조에도 불구하고 수출부문 매출감소 불가피. 환율 하락에 따른 보유외화 평가손실 반영으로 당기순손실 전환 불가피

1분기 제네릭 신제품 출시에 따른 하반기 실적 회복 기대. 2017년 연간 슈가논(당뇨) 90억원 매출 목표. 2018년 애브비 대상 기술료 수취로 수익성 개선 본격화 전망

2017년에도 R&D 모멘텀은 풍부

2017년 상반기 과민성방광염 치료제 DA-8010 유럽 1상 종료 기대. NASH 치료제 DA-1229 미국 임상 2상 개시 기대. First-in-class 항암제 DA-4501 하반기 전임상 개시 기대. 당뇨 치료제 DA-1241 미국 1상 중. 다수의 글로벌 임상 파이프라인 보유로 단기 실적 보다는 중장기 R&D 모멘텀이 부각될 것으로 전망. 목표주가 12만원, 투자의견 Buy 유지

Company Comment | 2017. 4. 12

Buy (유지)

목표주가	120,000원 (유지)
현재가 ('17/04/11)	94,500원
업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2123.85 / 621.64
시가총액(보통주)	797.9십억원
발행주식수(보통주)	8.4백만주
52주 최고가 ('16/04/08)	155,000원
최저가 ('16/12/07)	80,600원
평균거래대금(60일)	3,015백만원
배당수익률(2017E)	0.53%
외국인지분율	21.3%
주요주주	
강신호 외 26 인	23.6%
국민연금	10.2%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-2.1 -10.0 -39.0
상대수익률 (%)p	-4.3 -13.9 -43.4
	2016 2017E 2018F 2019F
매출액	560.3 566.1 613.5 651.4
증감률	-1.3 1.0 8.4 6.2
영업이익	15.2 22.0 48.3 71.9
영업이익률	2.7 3.9 7.9 11.0
당기순이익	12.9 13.4 42.8 62.6
EPS	1,540 1,587 5,068 7,413
증감률	-74.8 3.1 219.3 46.3
PER	68.5 59.5 18.6 12.7
PBR	1.5 1.3 1.3 1.2
EV/EBITDA	24.8 18.1 11.0 7.7
ROE	2.3 2.3 7.0 9.5
부채비율	81.0 79.9 78.3 74.0
순차입금	6.2 -3.7 -30.6 -78.9

단위: 십억원, %, 원, 배

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

동아에스티 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E					2Q17E
					전망치	y-y	q-q	기준 추정	컨센서스	
매출액	146.9	152.7	136.3	124.3	136.1	-7.4	9.5	142.7	147.2	144.6
영업이익	11.7	8.2	1.7	-6.4	3.4	-71.0	흑전	7.9	6.2	3.7
영업이익률	8.0	5.4	1.2	-5.2	2.5	-	-	5.5	4.2	2.5
세전이익	6.0	-5.1	6.6	7.7	-6.4	적전	적전	5.5	-	5.4
당기순이익	4.5	-3.8	5.0	7.2	-8.7	적전	적전	2.0	1.0	7.5

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성
02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 김재익
02)768-7350, jaeikik@nhqv.com

표 1. 동아에스티 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	560.3	566.1	613.5	651.4
	- 수정 전	-	600.4	627.5	661.5
	- 변동률	-	-5.7	-2.2	-1.5
영업이익	- 수정 후	15.2	22.0	48.3	71.9
	- 수정 전	-	25.8	40.5	49.2
	- 변동률	-	-14.8	19.3	46.1
영업이익률(수정 후)		2.7	3.9	7.9	11.0
EBITDA		36.2	43.8	70.0	93.5
당기순이익		12.9	13.4	42.8	62.6
EPS	- 수정 후	1,540	1,587	5,068	7,413
	- 수정 전	-	2,225	3,539	4,320
	- 변동률	-	-28.6	43.2	71.6
PER		68.5	59.5	18.6	12.7
PBR		1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA		24.8	18.1	11.0	7.7
ROE		2.3	2.3	7.0	9.5

주: IFRS 별도 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

동아에스티 2017년 key catalysts



자료: 동아에스티, NH투자증권 리서치센터

동아에스티 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016E	2017F	2018F
매출액	146.9	152.7	136.3	124.3	136.1	144.6	142.3	143.2	560.3	566.1	613.5
증감률(% y-y)	5.3	9.6	-8.5	-11.2	-7.4	-5.3	4.4	15.2	-1.3	1.0	8.4
ETC	78.3	88.2	79.3	66.2	69.8	78.9	79.6	77.9	311.9	306.2	326.5
증감률(% y-y)	-6.5	12.4	-6.5	-20.7	-10.9	-10.6	0.4	17.8	-5.6	-1.8	6.6
수출	44.7	37.9	34.4	30.0	38.0	37.0	35.9	36.2	147.0	147.1	157.8
증감률(% y-y)	42.3	21.1	-13.8	-1.6	-15.0	-2.3	4.3	20.8	10.4	0.1	7.3
Medical	18.8	19.2	17.5	19.4	20.3	20.7	18.8	21.0	74.9	80.9	87.2
증감률(% y-y)	9.9	17.8	12.1	9.1	7.9	7.9	7.7	8.3	12.1	7.9	7.9
기타(기술료)	5.1	7.5	5.2	8.8	8.0	8.0	8.0	8.0	26.6	32.0	42.0
증감률(% y-y)	-29.1	-43.2	-40.9	4.8	56.9	6.7	53.8	-9.1	-29.2	20.3	31.3
영업이익	11.7	8.2	1.7	-6.4	3.4	3.7	7.1	7.8	15.2	22.0	48.2
증감률(% y-y)	-8.5	-47.4	-89.3	적전	-71.0	-55.2	325.1	-222.1	-72.1	45.1	118.7
영업이익률(%)	8.0	5.4	1.2	-5.2	2.5	2.5	5.0	5.5	2.7	3.9	7.8
세전순이익	6.0	-5.1	6.6	7.7	-6.4	5.4	7.9	10.2	15.3	17.2	55.9
증감률(% y-y)	-48.8	-133.1	-57.7	-61.9	적전	-207.1	18.5	32.4	-75.7	12.4	225.8
세전순이익률(%)	4.1	-3.3	4.9	6.2	-4.7	3.8	5.5	7.2	2.7	3.0	9.1
당기순이익	4.5	-3.8	5.0	7.2	-4.8	4.1	5.9	8.2	12.9	13.4	42.7
증감률(% y-y)	-48.6	-131.2	-53.8	-55.6	적전	-207.1	18.5	13.7	-73.1	4.1	217.4
당기순이익률(%)	3.0	-2.5	3.7	5.8	-3.5	2.8	4.2	5.8	2.3	2.4	7.0

주: IFRS 별도 기준

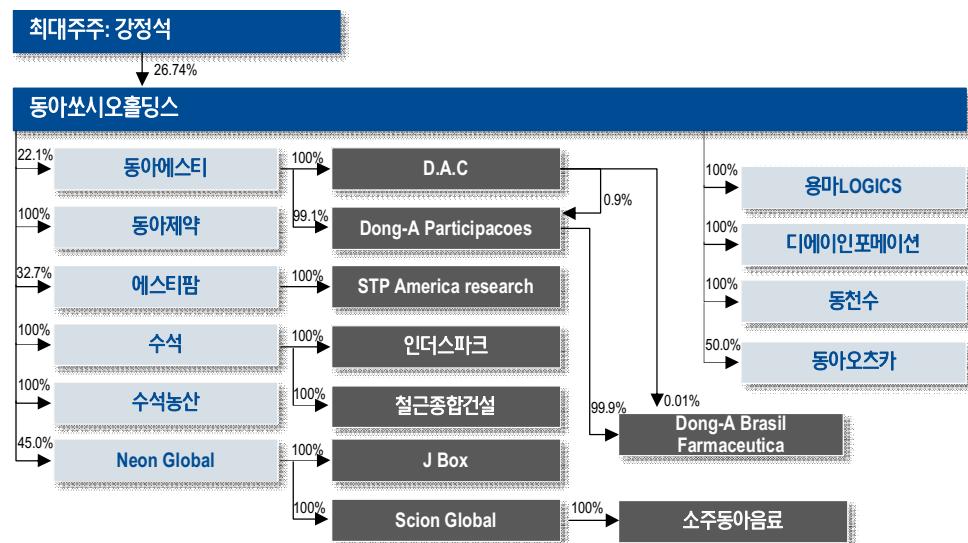
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

파이프라인 현황

기업	파이프라인	적용증	임상단계	비고
동아에스티	DA-7218(시백스트로)	폐렴(HABP/VABP)	글로벌 3상	파트너 (마크)
	DA-1229(Suganon®)	2형 당뇨병	현지임상 준비/진행	파트너(Luye, Alkem, Eurofarma, Geropharm)
	DA-1229(Suganon®)	NASH	임상 1상(US)	파트너 (앨러간)
	DA-4501	Novel IO target 항암제	후보물질 도출	파트너 (애브비)
	DA-8010	과민성 방광염	임상 1상(EU)	
	DA-1241	2형 당뇨병	임상 1상(US)	
	DA-9801	당뇨병성 신경병증	임상 3상(US)	
	DA-9701	기능성소화불량증	임상 2상(US)	
	DA-9805	파킨슨병	임상 2상(US)	
	DA-3880	빈혈	임상 3상(JP/EU)	파트너 (SKK)
	DMD-3111	유방암	임상 3상(JP/EU)	파트너 (Meiji Seika)
	DMD-3113	류마티스관절염	임상 1상(JP)	파트너 (Meiji Seika)

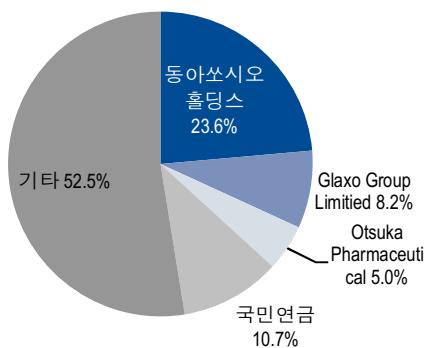
자료: 동아에스티, NH투자증권 리서치센터

동아에스티 지배구조



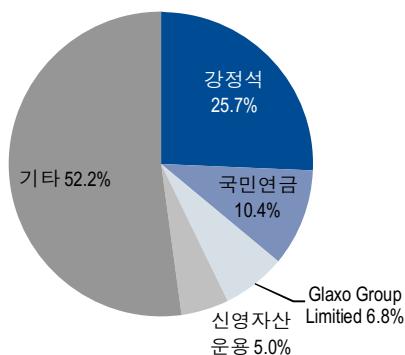
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

동아에스티 주요주주 현황



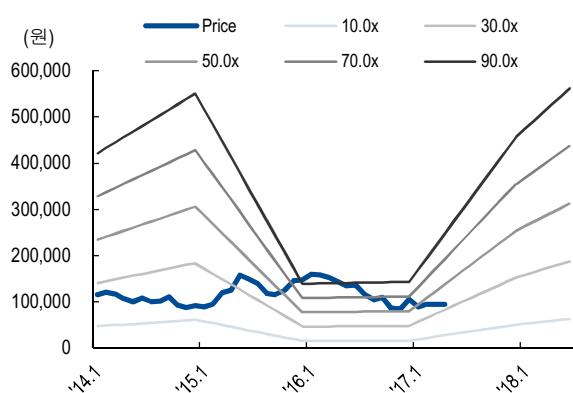
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

동아에스티 주요주주 현황



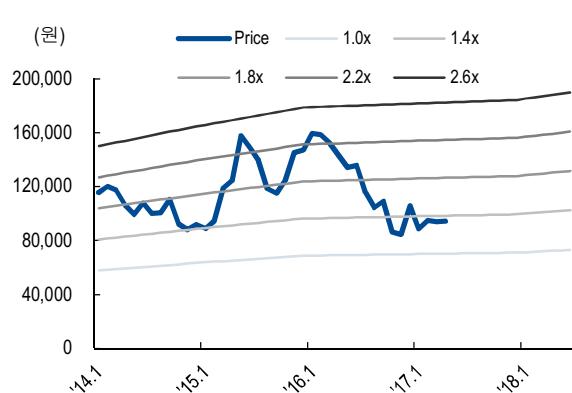
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

동아에스티 PER Chart



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

동아에스티 PBR Chart



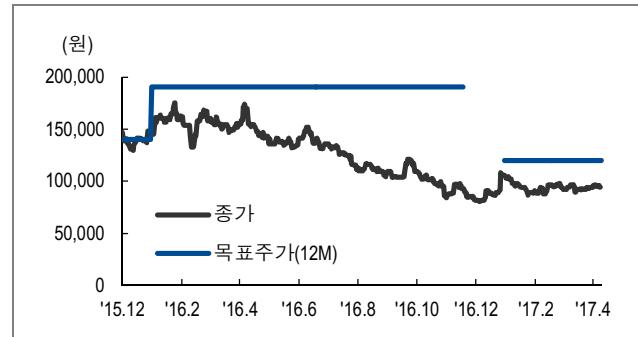
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F		2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	560.3	566.1	613.5	651.4	PER(배)	68.5	59.5	18.6	12.7
증감률 (%)	-1.3	1.0	8.4	6.2	PBR(배)	1.5	1.3	1.3	1.2
매출원가	283.8	283.9	290.7	286.8	PCR(배)	20.9	16.9	9.3	7.3
매출총이익	276.5	282.2	322.9	364.6	PSR(배)	1.6	1.4	1.3	1.2
Gross 마진 (%)	49.4	49.9	52.6	56.0	EV/EBITDA(배)	24.8	18.1	11.0	7.7
판매비와 일반관리비	261.3	260.3	274.5	292.7	EV/EBIT(배)	59.1	36.2	15.9	10.0
영업이익	15.2	22.0	48.3	71.9	EPS(원)	1,540	1,587	5,068	7,413
증감률 (%)	-72.1	44.8	119.9	48.9	BPS(원)	69,770	70,857	74,925	81,339
OP 마진 (%)	2.7	3.9	7.9	11.0	SPS(원)	66,786	67,047	72,658	77,150
EBITDA	36.2	43.8	70.0	93.5	자기자본이익률(ROE, %)	2.3	2.3	7.0	9.5
영업외손익	0.1	-4.9	7.8	8.0	총자산이익률(ROA, %)	1.2	1.3	3.9	5.4
금융수익(비용)	-3.2	-9.9	2.8	3.0	투하자본이익률 (ROIC, %)	1.2	3.6	7.7	11.4
기타영업외손익	3.3	5.0	5.0	5.0	배당수익률(%)	0.5	0.5	1.1	1.1
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	배당성향(%)	32.7	31.5	19.7	13.5
세전계속사업이익	15.3	17.1	56.1	79.9	총현금배당금(십억원)	4	4	8	8
법인세비용	2.4	3.7	13.3	17.3	보통주 주당배당금(원)	500	500	1,000	1,000
계속사업이익	12.9	13.4	42.8	62.6	순부채(현금)/자기자본(%)	1.1	-0.6	-4.8	-11.5
당기순이익	12.9	13.4	42.8	62.6	총부채/ 자기자본(%)	81.0	79.9	78.3	74.0
증감률 (%)	-73.1	3.8	219.3	46.3	이자발생부채	293	292	293	293
Net 마진 (%)	2.3	2.4	7.0	9.6	유동비율(%)	145.3	148.0	155.7	168.1
지배주주지분 순이익	12.9	13.4	42.8	62.6	총발행주식수(백만원)	8	8	8	8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	-1.6	0.0	0.0	0.0	주가(원)	105,500	94,500	94,500	94,500
총포괄이익	11.3	13.4	42.8	62.6	시가총액(십억원)	891	798	798	798

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F	(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	285.3	294.1	322.5	371.0	영업활동 현금흐름	0.3	42.6	60.9	86.0
매출채권	128.9	130.3	141.2	149.9	당기순이익	12.9	13.4	42.8	62.6
유동자산	560.9	572.5	624.3	691.5	+ 유형자산상각비	21.1	21.8	21.7	21.5
유형자산	366.2	365.4	364.7	364.1	+ 종속, 관계기업관련손익	-14.3	0.0	0.0	0.0
투자자산	18.0	18.1	19.7	20.9	+ 외화환산손실(이익)	-7.2	0.0	0.0	0.0
비유동자산	505.6	504.0	503.8	503.5	Gross Cash Flow	42.4	47.3	86.0	109.5
자산총계	1,066.5	1,076.5	1,128.1	1,195.0	- 운전자본의증가(감소)	-24.9	-0.9	-11.8	-6.1
단기성부채	252.8	252.1	254.9	256.3	투자활동 현금흐름	47.7	-18.1	-19.4	-18.8
매입채무	27.8	28.1	30.5	32.3	+ 유형자산 감소	14.5	0.0	0.0	0.0
유동부채	386.1	386.8	400.9	411.3	- 유형자산 증가(CAPEX)	-20.4	-20.0	-20.0	-20.0
장기성부채	40.0	39.6	38.4	37.2	+ 투자자산의매각(취득)	14.2	-0.2	-1.5	-1.2
장기충당부채	1.0	1.0	1.1	1.2	Free Cash Flow	-20.0	22.6	40.9	66.0
비유동부채	91.2	91.4	94.5	96.9	Net Cash Flow	48.0	24.5	41.5	67.2
부채총계	477.4	478.2	495.4	508.2	재무활동현금흐름	-64.7	-15.8	-13.1	-18.7
자본금	42.2	42.2	42.2	42.2	자기자본 증가	34.5	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	286.5	286.5	286.5	286.5	부채증감	-99.3	-15.8	-13.1	-18.7
이익잉여금	99.8	109.0	143.3	197.5	현금의증가	-10.1	8.8	28.4	48.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	기말현금 및 현금성자산	285.3	294.1	322.5	371.0
자본총계	589.1	598.3	632.7	686.8	기말 순부채(순현금)	6.2	-3.7	-30.6	-78.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
동아에스티	170900.KS	2017.01.10	Buy	120,000원(12개월)
		2016.12.01		담당자 변경
		2015.07.09	Buy	190,000원(12개월)
		2015.04.01	Buy	140,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 4월 7일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.8%	25.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "동아에스티"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.