

동아에스티(170900/KS)

실적 턴어라운드 유효하고 2016년에도 지속 전망

매수(유지)

T.P 180,000 원(유지)

Analyst
하태기
tgh@sk.com
02-3773-8872

동아에스티의 2015년 연간 매출액이 전년수준을 기록했고 영업이익은 12.8% 증가했다. 4분기에는 매출액이 1.9% 감소했고 영업이익도 14.8% 감소했다. 그러나 세부적 추이를 보면 3분기부터 시작된 영업실적 턴어라운드가 현재 유효하며, 2016년에도 지속될 것으로 판단한다. 2016년에는 슈가논 등 다양한 신제품을 출시하고 판관비도 증가시킬 것으로 전망한다. 당뇨병성신경병증 치료제의 글로벌 임상 3상 진입여부에도 주목해야 한다.

3분기 매출액 11.8%, 영업이익 13.7% 증가

동아에스티의 2015년 매출액은 전년수준인 5,679억원, 영업이익은 12.8% 증가한 543억원이다. 4분기는 매출액이 전년동기대비 1.9% 감소한 1,401억원, 영업이익은 14.8% 감소한 103억원을 기록했다. 당리서치 예상치를 소폭 밀돌았다.

4분기 실적 정체에도 영업실적 턴어라운드는 여전히 유효한 것으로 평가

사업부별로 2015년 4분기 영업실적을 보면 처방의약품부문에서 전년동기대비 0.5% 증가한 834억원이다. 그동안 감소추세를 지속하던 ETC 매출액이 2015년 2분기에 785억원(최저치)을 기록하고 3분기부터 증가세로 돌아섰다. 3분기에 스티렌의 특허가 만료되어 스티렌 매출이 전년동기대비 23.1% 줄어든 불리한 상황에서 실적 턴어라운드가 이루어져 더욱 긍정적이었다. 다만 4분기에는 다소 주춤하는 모습이 있지만 2016년에 다시 증가세를 보일 것으로 전망한다. 그 근거로는 최근 마케팅비를 증액시키면서 신제품 출시를 강화하고 있다는 점이다. 해외부문도 4분기에 일시적으로 감소했지만 금년 상반기에 바이오공장 재배치와 관련된 기저효과 등으로 증가세를 보일 것이다. 의료기기/진단부문에서는 진단매출이 호조를 보이고 있으며 2016년에는 10%내외 성장이 가능할 것으로 전망한다.

2016년 신제품 출시 증가, 실적 전망 긍정적, 신약개발 진척에도 주목

2016년에는 외형 증대를 위해 신제품에 대한 마케팅이 강화될 것으로 전망한다. 2015년 하반기에 출시한 **아셀렉스(골관점염치료제), 바라클(간염치료제), 바라크루드 제네릭**이 계속 성장하고 금년 1월에는 **스티렌 개량신약**이 나와 스티렌 매출하락을 보완할 것이다. 또한 상반기에 당뇨병치료제 슈가논과 슈가메트, 그리고 **골다공증치료제 테리본(상품)**을 출시할 계획이다. 따라서 동아에스티의 2016년 매출은 7% 이상 성장할 것으로 추정한다. 다만 마케팅 비용 증가 가능성성이 있어 영업이익 증가폭은 매출 증가폭보다 낮을 가능성이 있다. 금년에는 글로벌신약으로 진행 중인 FDA 임상 3상 진행 여부에도 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	4,958	5,681	5,679	6,076	6,778	
yoY	%	0.0	14.6	0.0	7.0	11.6	
영업이익	억원	394	482	543	565	644	
yoY	%	0.0	22.3	12.8	4.0	14.0	
EBITDA	억원	596	726	811	833	905	
세전이익	억원	173	442	630	505	587	
순이익(지배주주)	억원	-653	343	469	376	437	
영업이익률%	%	8.0	8.5	9.6	9.3	9.5	
EBITDA%	%	12.0	12.8	14.3	13.7	13.4	
순이익률	%	-13.2	6.0	8.3	6.2	6.4	
EPS	원	-8,611	4,452	5,972	4,591	5,339	
PER	배	N/A	20.6	24.6	33.8	29.0	
PBR	배	1.7	1.5	2.2	2.2	2.1	
EV/EBITDA	배	16.2	12.0	16.2	16.5	14.9	
ROE	%	-14.9	7.4	9.1	6.7	7.4	
순차입금	억원	2,231	1,511	1,148	873	654	
부채비율	%	110.7	121.4	97.1	94.3	91.8	

분기별 요약 영업실적

	12월결산			2015E		2016E		
	(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE
매출액	1,395	1,393	1,491	1,401	1,475	1,485	1,609	1,507
영업이익	128	156	157	103	128	156	160	121
세전이익	116	153	157	203	117	134	147	106
순이익	87	121	108	153	87	100	110	79
YoY (%)								
매출액	-3.2	-5.8	11.8	-1.9	5.7	6.6	7.9	7.6
영업이익	16.2	37.7	13.7	-14.8	0.1	0.3	1.9	17.7
세전이익	14.5	88.7	14.0	68.1	0.1	-12.5	-6.0	-47.6
순이익	16.0	95.7	2.8	51.1	-0.2	-17.7	1.6	-48.1

자료 SK 증권

주: 연결기준

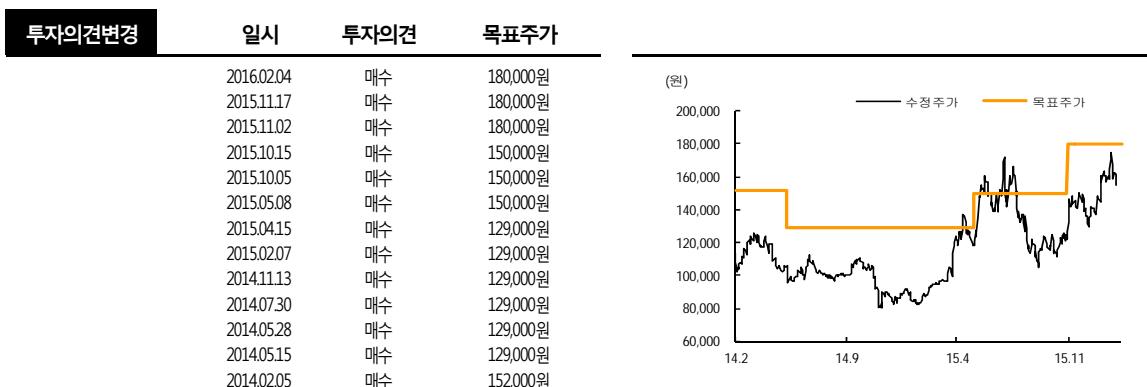
영업실적 추정치 변경

(단위: 억원%)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	5,679	6,076	5,777	6,194	-1.7	-1.9
영업이익	543	565	575	632	-5.5	-10.6
영업이익률	9.6	9.3	10.0	10.2	-0.4	-0.9
세전이익	630	505	549	558	14.8	-9.6
세전이익률	11.1	8.3	9.5	9.0	1.6	-0.7
순이익	469	376	407	414	15.2	-9.3
순이익률	8.3	6.2	7.1	6.7	1.2	-0.5
EPS(원)	5,972	4,591	5,189	5,276	15.1	-13.0

자료 SK 증권

주: 연결기준



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 5일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	3,252	4,755	4,580	4,934	5,392
현금및현금성자산	1,157	2,816	2,425	2,700	2,919
매출채권및기타채권	1,002	904	1,121	1,138	1,270
재고자산	916	846	852	911	1,017
비유동자산	6,005	6,025	6,128	6,162	6,204
장기금융자산	173	101	172	172	172
유형자산	4,410	4,568	4,465	4,407	4,356
무형자산	110	115	161	162	164
자산총계	9,258	10,780	10,708	11,096	11,596
유동부채	1,699	2,222	2,046	2,112	2,228
단기금융부채	816	1,279	1,104	1,104	1,104
매입채무 및 기타채무	585	535	535	573	639
단기충당부채	47	50	50	53	59
비유동부채	3,165	3,690	3,230	3,272	3,321
장기금융부채	2,709	3,214	2,629	2,629	2,629
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,863	5,911	5,276	5,384	5,549
자배주주지분	4,394	4,868	5,432	5,711	6,047
자본금	368	385	396	396	396
자본잉여금	2,785	2,274	2,451	2,451	2,451
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	-593	397	783	1,098	1,469
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,394	4,868	5,432	5,711	6,047
부채와자본총계	9,258	10,780	10,708	11,096	11,596

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-145	832	426	735	681
당기순이익(손실)	-653	343	469	376	437
비현금성항목등	1,147	470	428	458	468
유형자산감가상각비	198	237	257	258	251
무형자산상각비	4	7	10	10	10
기타	46	50	15	-36	-36
운전자본감소(증가)	159	123	-311	11	-93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	50	104	-218	-18	-131
재고자산감소(증가)	67	58	-20	-60	-105
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	82	-51	0	37	66
기타	-40	13	-73	51	77
법인세납부	-798	-104	-160	-109	-130
투자활동현금흐름	-492	-230	-144	-270	-266
금융자산감소(증가)	98	40	-67	0	0
유형자산감소(증가)	-314	-286	-126	-200	-200
무형자산감소(증가)	-20	-12	-12	-12	-12
기타	-256	27	60	-58	-55
재무활동현금흐름	-139	1,010	-807	-191	-196
단기금융부채증가(감소)	-556	-1	-786	0	0
장기금융부채증가(감소)	512	1,100	-43	0	0
자본의증가(감소)	-6	0	188	0	0
배당금의 지급	0	-18	-58	-60	-65
기타	-89	-70	-109	-131	-131
현금의 증가(감소)	-795	1,658	-390	275	219
기초현금	1,953	1,157	2,816	2,425	2,700
기밀현금	1,157	2,816	2,425	2,700	2,919
FCF	-2,615	609	309	473	420

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	4,958	5,681	5,679	6,076	6,778
매출원가	2,338	2,640	2,738	2,947	3,287
매출총이익	2,620	3,041	2,941	3,129	3,491
매출총이익률 (%)	52.8	53.5	51.8	51.5	51.5
판매비와관리비	2,226	2,559	2,398	2,564	2,847
영업이익	394	482	543	565	644
영업이익률 (%)	8.0	8.5	9.6	9.3	9.5
비영업순익	-221	-40	87	-60	-57
순금융비용	92	114	121	99	96
외환관련손익	18	36	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	136	0	0
세전계속사업이익	173	442	630	505	587
세전계속사업이익률 (%)	3.5	7.8	11.1	8.3	8.7
계속사업법인세	826	99	161	129	150
계속사업이익	-653	343	469	376	437
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-653	343	469	376	437
순이익률 (%)	-13.2	6.0	8.3	6.2	6.4
지배주주	-653	343	469	376	437
지배주주가속 순이익률(%)	-13.17	6.04	8.25	6.18	6.44
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-591	272	433	340	401
지배주주	-591	272	433	340	401
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	596	726	811	833	905

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	0.0	14.6	0.0	7.0	11.6
영업이익	0.0	22.3	12.8	4.0	14.0
세전계속사업이익	0.0	154.8	42.7	-19.9	163
EBITDA	0.0	21.8	11.7	2.8	8.6
EPS(계속사업)	0.0	흑전	34.1	-23.1	163
수익성 (%)					
ROE	-14.9	7.4	9.1	6.7	7.4
ROA	-7.1	3.4	4.4	3.4	3.9
EBITDA/이자비용(배)	12.0	12.8	14.3	13.7	134
안정성 (%)					
유동비율	191.5	214.0	223.9	233.6	242.0
부채비율	110.7	121.4	97.1	94.3	91.8
순자본금/자기자본	50.8	31.0	21.1	15.3	10.8
EBITDA/이자비용(배)	5.1	5.2	5.2	6.4	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-8,611	4,452	5,972	4,591	5,339
BPS	57,051	63,209	67,594	69,785	73,884
CFPS	-5,950	7,619	9,381	7,872	8,532
주당 현금배당금	250	750	750	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	28.2	28.8	38.1	32.8
PER(최저)	N/A	18.1	13.8	31.6	27.2
PBR(최고)	3.1	2.0	2.5	2.5	2.4
PBR(최저)	1.7	1.3	1.2	2.1	2.0
PCR	-16.7	12.0	15.7	19.7	18.2
EV/EBITDA(최고)	24.8	15.0	18.4	18.4	16.7
EV/EBITDA(최저)	16.1	10.8	9.4	15.2	13.8