

# 동아에스티(170900/KS)

## 점진적인 실적 회복과 기업가치 증가 전망

### 매수(유지)

T.P 180,000 원(유지)

#### Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

동아에스티의 1 분기 매출액이 5.3% 증가한 1,469 억원, 영업이익이 8.5% 감소한 117 억원을 기록했다. 수출부문 호조에도 불구하고 매출성장률이 낮았던 것은 주요 품목의 약가 인하 때문이다. 2 분기에는 수출이 호조를 보이는 가운데 신규 품목의 매출 증가로 매출 증가세가 좀더 회복될 전망이고 수익성도 개선될 것이다. 하반기에는 신규 Pipe line 의 임상 진입 수도 증가할 것이다. 점진적인 기업가치 증가가 예상된다.

### 매출액 5.3% 증가, 영업이익 8.5% 감소

동아에스티의 1 분기 매출액이 전년동기대비 5.3% 증가한 1,469 억원, 영업이익은 8.5% 감소한 117 억원을 기록했다. 스티렌 약가하락과 자이데나 등의 매출액 감소 영향이 작용한 것으로 분석된다. 세전이익이 48.8% 감소한 것은 일회성 요인인 외환 관련 손실이 30 억원 내외, 사채상환손실 8 억원이 발생했기 때문이다.

### 해외부문이 성장을 견인하는 구조 지속

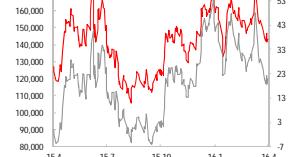
사업부문별로는 첫째, ETC 매출액이 전년동기대비 6.5% 감소한 783 억원이다. 타리온(항알러지), 니세틸(뇌대사개선), 플리바스(전립선비대증치료제) 등이 호조를 보였지만 스티렌(위염치료제), 자이데나(발기부전증치료제), 오로디핀(고혈압치료제) 등이 부진했기 때문이다. 둘째, 해외부문(수출) 매출액이 전년동기대비 42.2% 증가한 447 억원을 기록했다. 해외부문 매출비중은 바이오 30.4%, 항결핵제 16.5%, 박카스 46.5%, 기타 6.6%이다. 공장가동과 관련된 기저효과로 인성장호르몬 그로트로핀이 118% 증가한 72 억원이며, 캄보디아 물의 날 축제 등으로 박카스 수출이 47% 증가한 208 억원을 기록했다. 그러나 항결핵제 매출은 기대보다 저조했다. 셋째, 의료기기/진단부문은 9.9% 성장한 188 억원이다. 정형외과용 인공관절 등의 매출이 크게 증가한 결과이다. 영업이익이 감소한 것은 인건비와 마케팅비 증가영향이 컸다.

### 2 분기 매출 7.1% 증가 전망, 하반기에는 임상 진입 Pipe line 주목

2 분기에는 매출증가세가 좀더 뚜렷할 것이다. 금년 3 월에 출시한 당뇨병치료제 슈가논과 골다공증치료제 테리본 매출이 점차 증가할 전망이고, 복합제 슈가메트도 곧 발매할 예정이다. 또한 수출부문에서 박카스 수출지역 다변화(대만 등)가 진행되는 등 수출증가세가 지속될 것이다. 따라서 2 분기에는 ETC 회복과 수출증가로 전체 매출이 7.1% 성장할 것으로 전망한다. 영업이익도 매출회복과 기술수출계약금(약 15 억 원) 등에 힘입어 2.7% 증가할 것으로 추정한다. 금년 하반기에는 신규 Pipe line 의 임상 진입 등으로 신약 Pipe line 부문에서 기업가치 증가도 가능할 것이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,958	5,681	5,679	6,079	6,782	7,571
yoY	%	0.0	14.6	0.0	7.0	11.6	11.6
영업이익	억원	394	482	543	559	624	697
yoY	%	0.0	22.3	12.8	29	11.6	11.6
EBITDA	억원	596	726	776	806	869	916
세전이익	억원	173	442	630	460	558	633
순이익(지배주주)	억원	-653	343	480	345	419	474
영업이익률%	%	8.0	8.5	9.6	9.2	9.2	9.2
EBITDA%	%	12.0	12.8	13.7	13.3	12.8	12.1
순이익률	%	-13.2	6.0	8.4	5.7	6.2	6.3
EPS	원	-8,611	4,452	6,109	4,148	5,033	5,704
PER	배	N/A	20.6	24.1	34.5	28.4	25.1
PBR	배	1.7	1.5	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	16.2	12.0	16.4	15.6	14.2	12.9
ROE	%	-14.9	7.4	9.2	6.1	7.2	7.7
순차입금	억원	2,231	1,511	743	508	224	-265
부채비율	%	110.7	121.4	92.1	91.3	89.9	87.6



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-6.8%
6개월	17.7%	20.1%
12개월	12.6%	21.0%

## R&D 부문에서 주요 신약 Pipe line 의 임상 진전 전망

동아에스티는 기업가치 중에서 신약후보물질의 가치비중도 크다고 판단한다. 기존 임상 중인 신약 Pipe line 중에서 향후 DA-9801 의 글로벌 임상 3상 진입 여부, 그리고 시ベ스트로의 폐렴 적응증 글로벌 임상 완료 여부에 관심을 가져야 할 것이다.

### 출시 및 임상진행 Pipe line

코드명	특성	적응증	내용
DA-1229	evogliptin	비알콜성지방간염	미국 토비라사에 미국, 유럽, 캐나다, 호주지역에 L/O 계약금 포함 최대 6,150만달러 성공시 로열티 및 원료공급 수익도 기대
DA-1229	evogliptin	당뇨병치료제	국내 슈가논 발매, 슈가메트 발매예정 중국, 인도, 브라질, 러시아 등에 기술수출
DA-9801	천연물	당뇨병성신경병증	2015년까지 미국 FDA 임상 2상 임상결과 50%의 환자에서 50%이상 통증완화 효과 <b>미국 임상 3상 준비 중</b>
DA-3880	darbepoetin	2세대 EPO, 바이오시밀러	2014년 4분기 유럽 임상 1상완료, 3상 준비 중 2014년 1분기 일본 SKK사에 판관이전, 원제공급 일본 임상 1상 완료, 3상 준비 중
SIVEXTRO	tedizolid phosphate	수퍼항생제	2014년 6월 Cubist 판매시작 2015년 6월 유럽 주요국가 MSD 판매 시작 2015년 4월 한국 신약허가, 동아에스티 Bayer 중국 및 일본 임상 3상 중 <b>폐렴 적응증 글로벌 임상 3상 중</b>

자료 동아에스티

### 신규 임상 진입 Pipe line 에도 주목

동아에스티는 3 가지 품목의 신약 Pipe line 이 전임상을 완료하고 향후 임상 1상에 진입할 예정이다. 이러한 신약후보물질에도 관심을 가질 필요가 있다. 이를 Pipe line 이 임상에 진입하면 동아에스티의 신약부문 기업가치가 크게 상향 조정될 가능성이 있다.

### 임상 진입 예정 Pipe line

코드명	특성	적응증	내용
DA-1241	GPR-119 Agonist	2형 당뇨병 치료제	2015년 하반기 국내 전임상 완료 <b>2016년 현재 해외 임상 1상 준비 중</b>
DA-9805	천연물	파킨슨병치료제	2015년 상반기 전임상 완료 2015년 6월 미국 2상 국책과제 진입(산자부) <b>2016년 하반기 미국 임상2상 IND 승인 목표</b>
DA-8010	M3 receptor antagonist	과민성 방광염 치료제	2013년 특허 출원(국내) <b>2016년 유럽 임상1상 개시 예정</b>

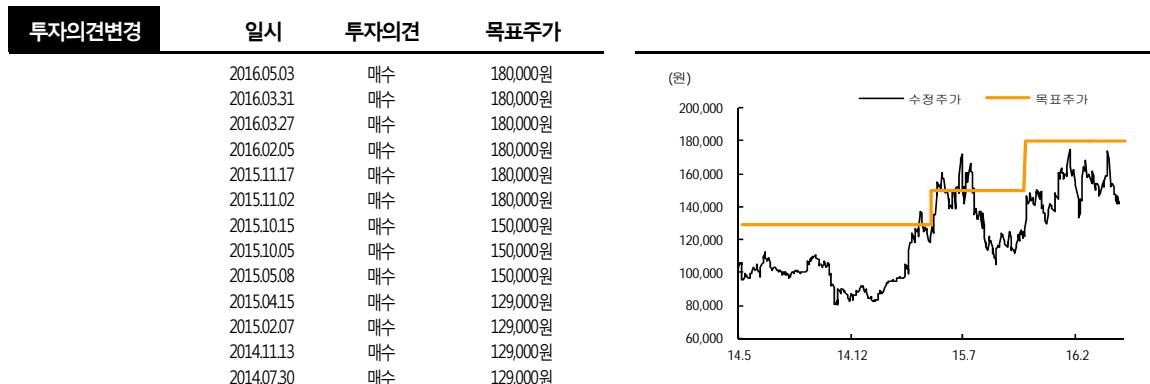
자료 동아에스티

## 분기별 영업실적 추이

(억원)	2015				2016E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,395	1,393	1,491	1,401	1,469	1,492	1,605	1,513
영업이익	128	156	157	103	117	160	165	118
세전이익	116	153	157	203	60	148	152	100
순이익	87	121	108	163	45	111	114	75
YoY (%)								
매출액	-3.2	-5.8	11.8	-1.9	5.3	7.1	7.7	8.0
영업이익	16.2	37.7	13.7	-14.8	-8.5	2.7	5.1	14.7
세전이익	14.5	88.7	14.0	67.6	-48.8	-3.8	-2.8	-50.7
순이익	16.0	95.7	2.8	61.8	-48.6	-8.8	5.9	-54.1

자료 SK 증권

주: 개별기준



## Compliance Notice

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

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 5월 3일 기준)

매수	97.14%	중립	2.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	4,755	5,191	5,666	6,232	7,039
현금및현금성자산	2,816	2,954	3,189	3,473	3,962
매출채권및기타채권	904	1,254	1,427	1,592	1,777
재고자산	846	931	996	1,111	1,241
<b>비유동자산</b>	6,025	5,400	5,275	5,152	4,825
장기금융자산	101	169	169	169	169
유형자산	4,568	4,070	4,040	4,013	3,814
무형자산	115	170	189	206	221
<b>자산총계</b>	10,780	10,590	10,940	11,384	11,864
<b>유동부채</b>	2,222	2,366	2,431	2,545	2,673
단기금융부채	1,279	1,445	1,445	1,445	1,445
매입채무 및 기타채무	535	553	591	660	737
단기충당부채	50	38	41	46	51
<b>비유동부채</b>	3,690	2,712	2,792	2,846	2,866
장기금융부채	3,214	2,283	2,283	2,283	2,283
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	5,911	5,077	5,222	5,391	5,539
<b>지배주주지분</b>	4,868	5,513	5,718	5,994	6,325
자본금	385	402	402	402	402
자본잉여금	2,274	2,540	2,540	2,540	2,540
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	397	967	1,232	1,567	1,959
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	4,868	5,513	5,718	5,994	6,325
<b>부채와자본총계</b>	10,780	10,590	10,940	11,384	11,864

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	832	436	557	606	581
당기순이익(손실)	343	480	345	419	474
비현금성항목등	470	488	461	450	442
유형자산감가상각비	237	222	230	227	200
무형자산상각비	7	11	17	18	20
기타	50	51	-13	-45	-45
운전자본감소(증가)	123	-406	-154	-143	-177
매출채권기타채권의 감소증가	104	-101	-172	-165	-185
재고자산감소(증가)	58	-134	-65	-115	-129
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-51	32	39	68	77
기타	13	-204	45	69	61
법인세납부	-104	-126	-95	-120	-158
<b>투자활동현금흐름</b>	-230	308	-102	-101	131
금융자산감소(증가)	40	193	0	0	0
유형자산감소(증가)	-286	-273	-200	-200	0
무형자산감소(증가)	-12	-35	-35	-35	-35
기타	27	423	133	135	167
<b>재무활동현금흐름</b>	1,010	-704	-220	-223	-223
단기금융부채증가(감소)	-1	-790	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,100	-43	0	0	0
자본의증가(감소)	0	283	0	0	0
배당금의 지급	-18	-58	-80	-83	-83
기타	-70	-96	-139	-139	-139
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,658	138	236	283	490
<b>기초현금</b>	1,157	2,816	2,954	3,189	3,473
<b>기말현금</b>	2,816	2,954	3,189	3,473	3,962
<b>FCF</b>	609	-147	262	320	529

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,681	5,679	6,079	6,782	7,571
<b>매출원가</b>	2,640	2,738	2,906	3,242	3,619
<b>매출총이익</b>	3,041	2,941	3,173	3,540	3,952
매출총이익률 (%)	53.5	51.8	52.2	52.2	52.2
<b>판매비와관리비</b>	2,559	2,398	2,614	2,916	3,256
영업이익	482	543	559	624	697
영업이익률 (%)	8.5	9.6	9.2	9.2	9.2
비영업순익	-40	86	-99	-66	-64
<b>순금융비용</b>	114	135	120	119	117
외환관련손익	36	85	8	8	8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	442	630	460	558	633
세전계속사업이익률 (%)	7.8	11.1	7.6	8.2	8.4
계속사업법인세	99	150	115	140	158
<b>계속사업이익</b>	343	480	345	419	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	343	480	345	419	474
순이익률 (%)	6.0	8.4	5.7	6.2	6.3
지배주주	343	480	345	419	474
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	6.04	8.44	5.68	6.17	6.27
<b>비자본주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	272	420	285	359	415
<b>지배주주</b>	272	420	285	359	415
<b>비자본주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	726	776	806	869	916

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.6	0.0	7.0	11.6	11.6
영업이익	22.3	12.8	2.9	11.6	11.6
세전계속사업이익	154.8	42.6	-26.9	21.4	13.3
EBITDA	21.8	69	3.9	7.8	5.4
EPS(계속사업)	흑전	37.2	-32.1	21.4	13.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.4	9.2	6.1	7.2	7.7
ROA	3.4	4.5	3.2	3.8	4.1
EBITDA마진	128	13.7	13.3	12.8	12.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	214.0	219.4	233.1	244.9	263.4
부채비율	121.4	92.1	91.3	89.9	87.6
순자기자본비율	31.0	135	8.9	3.7	-4.2
EBITDA/이자비용(배)	5.2	5.1	5.8	6.2	6.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,452	6,109	4,148	5,033	5,704
BPS	63,209	68,603	68,621	71,930	75,908
CFPS	7,619	9,069	7,114	7,977	8,344
주당 현금배당금	750	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	28.2	28.2	42.2	34.8	30.7
PER(최저)	18.1	13.5	32.1	26.4	23.3
PBR(최고)	2.0	2.5	2.6	2.4	2.3
PBR(최저)	1.3	1.2	1.9	1.9	1.8
PCR	12.0	16.2	20.1	17.9	17.1
EV/EBITDA(최고)	15.0	18.7	18.8	17.1	15.7
EV/EBITDA(최저)	10.8	9.3	14.4	13.0	11.8