



Buy(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(10/28): 95,000원

시가총액: 8,022억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)		2,019.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	175,000원	95,000원
등락률	-45.71%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-17.7%	-16.4%
6M	-33.6%	-34.2%
1Y	-24.0%	-23.1%

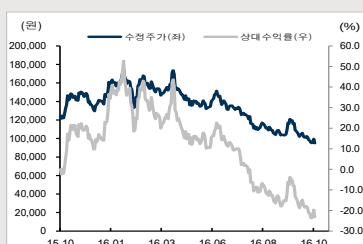
Company Data

발행주식수	8,444천주
일평균 거래량(3M)	44천주
외국인 지분율	22.37%
배당수익률	0.68%
BPS	67,258원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 22.09%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,679	5,815	6,263	6,821
보고영업이익	543	578	624	680
핵심영업이익	543	298	625	673
EBITDA	776	481	812	861
세전이익	630	297	624	660
순이익	480	226	475	500
지배주주지분순이익	486	226	475	500
EPS(원)	6,187	2,697	5,623	5,922
증감률(%YoY)	27.4	-56.4	108.5	5.3
PER(배)	23.8	54.5	26.1	24.8
PBR(배)	2.1	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	16.2	25.3	14.2	12.6
보고영업이익률(%)	9.6	9.9	10.0	10.0
핵심영업이익률(%)	9.6	5.1	10.0	9.9
ROE(%)	9.2	4.0	8.1	8.0
순부채비율(%)	13.4	6.5	-4.8	-15.0

Price Trend



동아에스티(170900)

대형품목 약가인하 영향 실적부진 불가피



동아에스티는 주력 전문의약품 품목인 스티렌의 약가인하 영향으로 외형 및 이익 모두 역성장을 기록했습니다. 지난 7월 스티렌의 약가인하로 ETC 사업부의 매출이 감소한 가운데 원가율 및 판매비가 동시에 증가하며 수익성도 급격하게 훼손되었습니다. 신제품의 매출이 올라오는 속도와 기존 제품의 매출이 줄어드는 속도가 매칭되지 못하였고 3분기는 쇼크에 가까운 실적을 기록했습니다. 다만 주력하고 있는 R&D가 순조롭게 진행되고 있는 점은 긍정적으로 보입니다.

>>> 3분기 실적 Review

동사의 2016년 3분기 IFRS 별도기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 8.5%, 89.3% 감소한 1,363억원, 17억원을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 크게 하회하였다. 순이익은 자회사 엠하이텍 매각 차익 반영으로 전분기 대비 흑자 전환했다. 금번 실적 부진의 주된 원인은 주력품목인 스티렌 약가인하에 따른 영향으로 가격이 인하되면서 원가율이 급격하게 증가했고 3분기 엔화강세의 영향으로 일본에서 수입하는 원료가격이 높게 반영되면서 제조 원가가 올라간 데 기인한다. 또한 제네릭 전문의약품 경쟁심화로 리피놀, 플라비톤 등 대형품목의 매출이 감소한 점도 부정적으로 작용했다.

>>> 사업부별 매출실적 및 R&D 진행현황

사업부별 매출액을 살펴보면 ETC 전문의약품 사업부는 전년대비 10.0% 감소한 793억원, 해외사업부는 전년대비 9.2% 감소한 344억원, 의료기기/진단 사업부는 전년대비 9.1% 감소한 175억원을 기록하며 전 사업부가 부진했다. 다만 동사가 주력하고 있는 R&D는 순조롭게 진행되고 있다. 미국 토비라사와 진행하고 있는 비알콜성지방간 치료제 복합제는 임상1상이 시작되었고, 파트너사가 다국적 제약사 앨러간에 인수되면서 글로벌 개발 및 판매망을 확보할 수 있을 것이다. 이외에도 동사가 신규로 시작한 과제들(당뇨, 파킨슨, 방광염, 항암제 등)의 시장성이 높고, 4분기 개발 선두에 있는 DA-9801, DA-3880 등의 글로벌 B2B 성과가 기대된다.

>>> 목표주가 하향, 그러나 R&D 중심회사로 거듭나는 점은 긍정적

당사는 동사에 대해 투자 의견 BUY를 유지하되 목표주가는 150,000원으로 하향한다. 목표주가는 2016년 및 2017년 예상실적기준에 밸류에이션 구간조정을 반영(Forward 12개월 예상 EPS에 PER 27.0배를 적용)해 산정했다. 국내 전문의약품 시장의 영업 경쟁은 지속될 것으로 보이는 만큼 동사 실적에 대한 추정을 보수적으로 적용했다. 당사는 동사가 의약품 전문판매 업체에서 R&D 중심의 신약개발 업체로 발돋움 하는 과정을 겪고 있는 것으로 판단하며, 주력하고 있는 R&D의 글로벌 B2B가 순조롭게 진행될 경우 동사 주가는 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	5,681	5,679	5,815	6,263	6,821
매출원가	2,640	2,738	2,916	2,920	3,180
매출총이익	3,041	2,941	2,899	3,343	3,640
판매비및일반관리비	2,559	2,398	2,601	2,718	2,967
영업이익(보고)	482	543	578	624	680
영업이익(핵심)	482	543	298	625	673
영업외손익	-40	86	0	-1	-13
이자수익	26	19	20	23	25
배당금수익	3	3	4	5	5
외환이익	58	126	61	82	75
이자비용	140	154	129	144	150
외환손실	23	41	13	11	15
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	42	-81	49	45	49
금융상품평가및기타금융이익	-15	124	4	8	5
기타	8	90	3	-9	-8
법인세차감전이익	442	630	297	624	660
법인세비용	99	150	71	149	160
유효법인세율 (%)	22.3%	23.8%	23.9%	23.9%	24.2%
당기순이익	343	480	226	475	500
지배주주지분순이익(억원)	374	486	226	475	500
EBITDA	726	776	481	812	861
현금순이익(Cash Earnings)	587	712	410	662	688
수정당기순이익	322	447	186	434	459
증감율(% YoY)					
매출액	14.6	0.0	2.4	7.7	8.9
영업이익(보고)	22.3	12.8	6.3	8.1	8.9
영업이익(핵심)	22.3	12.8	-45.2	109.9	7.7
EBITDA	21.8	6.9	-38.0	68.8	6.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	39.8	-52.8	109.8	5.3
EPS	N/A	27.4	-56.4	108.5	5.3
수정순이익	N/A	38.8	-58.4	133.6	5.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	832	436	645	884	914
당기순이익	343	480	226	475	500
감가상각비	237	222	175	177	177
무형자산상각비	7	11	8	10	11
외환손익	-33	-76	-48	-71	-60
자산처분손익	2	74	-49	-45	-49
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	123	-406	267	272	281
기타	154	133	66	67	55
투자활동현금흐름	-230	308	-330	-188	-176
투자자산의 처분	31	338	-124	-37	-25
유형자산의 처분	3	0	0	0	0
유형자산의 취득	-289	-273	-222	-165	-171
무형자산의 처분	-12	-35	-33	-31	-29
기타	36	278	49	45	49
재무활동현금흐름	1,010	-704	129	148	90
단기차입금의 증가	-1	-790	83	108	95
장기차입금의 증가	1,100	-43	108	103	59
자본의 증가	0	283	0	0	0
배당금지급	-18	-58	-80	-84	-84
기타	-70	-96	18	22	21
현금및현금성자산의순증가	1,658	138	444	844	828
기초현금및현금성자산	1,157	2,816	2,954	3,398	4,242
기말현금및현금성자산	2,816	2,954	3,398	4,242	5,070
Gross Cash Flow	709	842	378	612	634
Op Free Cash Flow	441	-68	422	739	778

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	4,755	5,191	5,859	6,732	7,429
현금및현금성자산	2,816	2,954	3,398	4,242	5,070
유동금융자산	166	31	151	175	184
매출채권및유동채권	927	1,275	1,491	1,457	1,240
재고자산	846	931	819	858	934
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,025	5,400	5,484	5,537	5,575
장기매출채권및기타비유동채권	15	12	17	44	48
투자자산	1,327	1,148	1,155	1,173	1,194
유형자산	4,568	4,070	4,117	4,105	4,099
무형자산	115	170	195	216	234
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,780	10,590	11,343	12,269	13,004
유동부채	2,222	2,366	2,824	3,226	3,456
매입채무및기타유동채무	835	782	1,163	1,457	1,586
단기차입금	585	495	578	686	781
유동성장기차입금	692	950	950	950	950
기타유동부채	110	139	133	134	139
비유동부채	3,690	2,712	2,841	2,973	3,063
장기매입채무및비유동채무	136	102	104	112	122
사채및장기차입금	3,210	2,281	2,389	2,492	2,551
기타비유동부채	344	329	347	369	390
부채총계	5,911	5,077	5,664	6,200	6,519
자본금	385	402	422	422	422
주식발행초과금	2,253	2,528	2,528	2,528	2,528
이익잉여금	397	967	1,113	1,504	1,919
기타자본	1,833	1,615	1,615	1,615	1,615
지배주주지분자본총계	4,868	5,513	5,679	6,070	6,485
비지배주주지분자본총계	4,868	5,513	5,679	6,070	6,485
자본총계	4,868	5,513	5,679	6,070	6,485
순차입금	1,506	741	368	-290	-973
총차입금	4,487	3,726	3,917	4,128	4,282

투자지표

(단위: 원, 배, %)

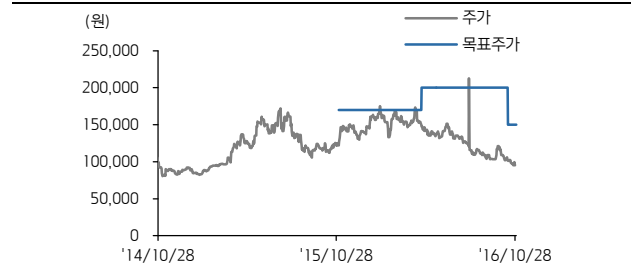
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,858	6,187	2,697	5,623	5,922
BPS	63,209	68,603	67,258	71,881	76,803
주당EBITDA	9,425	9,884	5,735	9,617	10,193
CFPS	7,619	9,069	4,883	7,837	8,143
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	18.9	23.8	54.5	26.1	24.8
PBR	1.5	2.1	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.8	16.2	25.3	14.2	12.6
PCFR	12.0	16.2	30.1	18.8	18.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	9.6	9.9	10.0	10.0
영업이익률(핵심)	8.5	9.6	5.1	10.0	9.9
EBITDA margin	12.8	13.7	8.3	13.0	12.6
순이익률	6.0	8.4	3.9	7.6	7.3
자기자본이익률(ROE)	7.4	9.2	4.0	8.1	8.0
투자자본이익률(ROIC)	6.9	7.6	4.2	9.3	10.5
안정성(%)					
부채비율	121.4	92.1	99.7	102.1	100.5
순차입금비율	30.9	13.4	6.5	-4.8	-15.0
이자보상배율(배)	3.4	3.5	2.3	4.3	4.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.2	4.2	4.2	5.1
재고자산회전율	6.5	6.4	6.6	7.5	7.6
매입채무회전율	7.0	7.0	6.0	4.8	4.5

- 당사는 10월 28일 현재 '동아에스티' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
동아에스티 (170900)	2015/11/02	BUY(Initiate)	170,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	170,000원
	2016/04/20	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	200,000원
	2016/10/31	Buy(Maintain)	150,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%