

동아에스티(170900)

중립(유지)

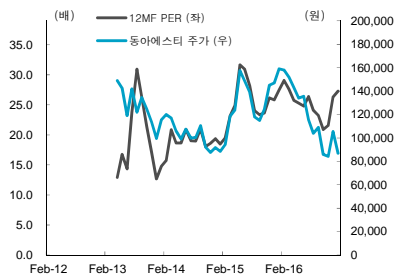
Stock Data

KOSPI(1/25)	2,067
주가(1/25)	86,800
시가총액(십억원)	733
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저가(원)	175,000/80,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,523
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.2/20.8
주요주주(%)	강신호 외 32 인 23.6
	국민연금 10.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.3)	(28.3)	(49.2)
상대주가(%)	(3.8)	(31.0)	(58.4)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4Q16 Preview: R&D 성과 빛나지만 실적 회복은 아직 멀었다

기술수출 계약금이 성장 견인

동아에스티의 4분기 매출액은 전년동기대비 36.3% 증가한 1,909억원, 영업이익은 89.4% 증가한 195억원을 달성할 전망이다. 다국적제약사 애브비와 체결한 MerTK 저해제(면역항암제) 기술수출 계약금 480억원이(55%는 동아쏘시오홀딩스로 지출) 4분기에 인식되면서 외형성장과 영업이익의 증가를 견인할 전망이다. 계약금을 제외한 실적은 스티렌 약가 인하와 전문의약품 매출 부진으로 전년동기대비 2% 성장에 그칠 전망이다. 또한 210억원 규모의 영업이익의 증가효과가 기대되었으나 주요 품목 약가인하에 따른 원가율 증가, 연말 각종 손실비용 반영 등으로 기술료 제외한 영업이익은 적자를 기록하여 부진할 것으로 추정된다. 17년에는 연간 200억원 규모인 GSK 5개 품목의 코프로모션 계약이 종료되고, 약가인하 효과가 지속됨에 따라 ETC 사업부의 턴어라운드는 다소 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 하지만 슈가논, 아셀렉스 기존 신제품과 10월 출시하는 비리어드 개량신약, 그리고 허가 및 임상승인에 따른 마일스톤 등으로 하반기에는 실적 개선을 기대해 볼만 하다는 판단이다. 17년 동아에스티는 매출액 6,074억원(-3.1% YoY), 영업이익 486억원(+18.6% YoY)을 달성할 전망이다. 4분기 실적발표는 2월 9일에 할 예정.

R&D 역량은 확인

12월에 동사는 애브비 바이오테크놀로지와의 면역항암제 후보물질인 MerTK 저해제 DA-4501에 대해 5억 2,600만 달러 규모의 기술수출 계약을 체결하였다. 동아에스티는 계약금 4천만달러를 받게 되었고, 전임상까지 동아에스티가 개발을 주도하고, 임상부터는 애브비 주도하에 개발이 진행될 예정이다. 토비라에 기술수출된 NASH치료제인 DA-1229는 복합제로 올해 임상 2상을 시작할 예정이며, GPR-119 agonist 당뇨치료제 DA-1241은 올해 임상 1상, 과민성 방광치료제 DA-8010은 올해 임상 2상을 시작할 계획이다. 지속형 EPO 바이오시밀러 DA-3880은 유럽임상 3상과 마케팅 파트너를 준비하고 있다. 연구개발비 부담은 커지고 있지만 2건의 기술 수출로 R&D 경쟁력을 증명하였기 때문에 향후 신약 파이프라인은 재평가가 기대된다.

단기간 어닝모멘텀 부재로 중립 유지

17년 추정 실적 대비 PER 21배로 현 주가는 제약업종 평균 수준이다. 깜짝 기술수출 이벤트로 R&D 역량도 확인할 수 있었다. 하지만 MerTK 저해제는 개발초기 단계로서 신약 가치를 반영하기 이르다고 판단되며, 당분간 외형성장 대비 원가와 비용이 부담되는 상황이기 때문에 어닝모멘텀은 약할 수 밖에 없다. 신약모멘텀이 부각되기에는 업종에 대한 투자심리가 약화되어 있기 때문에 동아에스티에 대한 투자의견은 중립을 유지한다.

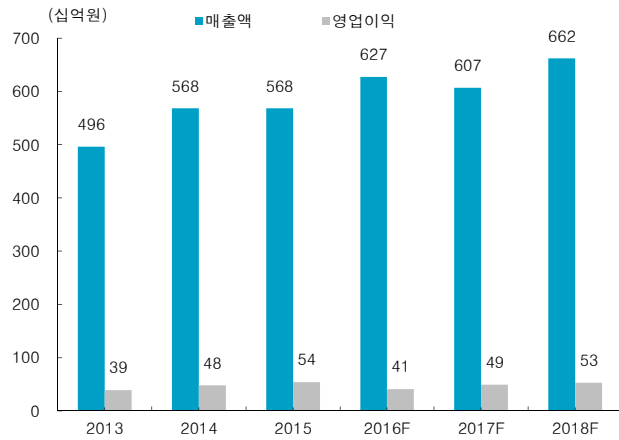
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	568	48	37	4,858	NM	73	18.9	11.7	1.4	8.1	0.8
2015A	568	54	49	6,043	24.4	78	24.3	16.1	2.1	9.3	0.7
2016F	627	41	18	2,177	(64.0)	61	48.5	15.5	1.6	3.3	0.9
2017F	607	49	35	4,182	92.1	66	20.8	12.5	1.3	6.2	1.2
2018F	662	53	39	4,585	9.6	71	18.9	11.4	1.2	6.5	1.2

주: 순이익은 자본법적용 순이익

정보라 3276-6196
bora.chung@truefriend.com

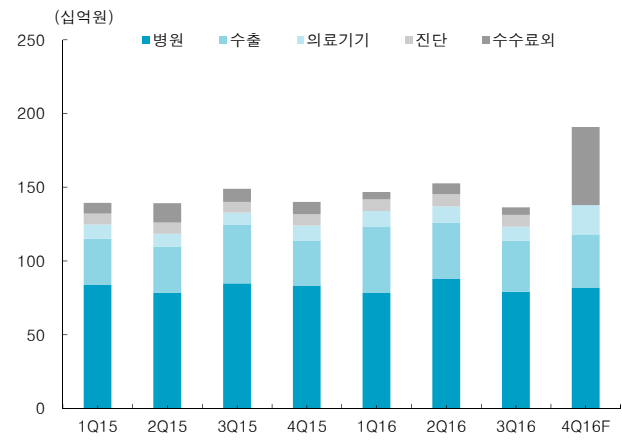
정은영 3276-6239
eunice.jung@truefriend.com

[그림 1] 동아에스티 연간 매출 및 영업이익



자료: 동아에스티, 한국투자증권

[그림 2] 동아에스티 사업부별 매출 추이



자료: 동아에스티, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

동아제약(분할이전)은 1932년 창립된 이래, 현재 국내 매출 1위의 제약회사로 도약했다. 자체 개발 신약으로는 2002년 스티렌(위염 치료제)과 2005년 자이데나(발기부전치료제)가 있으며 2014년 6월 슈퍼박테리아 항생제(Cubist사의 SIVEXTRO)가 미국 FDA 신약허가를 획득했다. 주요 주주 관련, 2010년 글로벌 제약사 GSK가 R&D 및 기타 사업 협력 강화를 위해 우호지분 9.9%를 취득했다. 2013년 3월 1일 동아제약쏘시오홀딩스(박카스/OTC 포함)와 동아에스티(전문의약품, 수출)로 분할되었다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	475	519	495	443	470
현금성자산	282	295	307	273	285
매출채권및기타채권	91	126	94	85	93
재고자산	85	93	88	79	86
비유동자산	603	540	554	551	566
투자자산	40	32	50	48	53
유형자산	457	407	409	411	413
무형자산	12	17	19	18	20
자산총계	1,078	1,059	1,048	994	1,036
유동부채	222	237	219	145	158
매입채무및기타채무	80	73	81	79	86
단기차입금및단기사채	59	49	44	44	44
유동성장기부채	69	95	95	95	95
비유동부채	369	271	275	273	277
사채	258	228	228	228	228
장기차입금및금융부채	63	0	0	0	0
부채총계	591	508	493	418	435
자본금	39	40	40	40	40
자본잉여금	227	254	254	254	254
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	40	97	107	133	164
자본총계	487	551	555	576	600
조정자본총계	488	554	555	581	609

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	83	44	65	(4)	59
당기순이익	34	48	18	35	39
유형자산감가상각비	24	22	18	16	16
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	12	(41)	26	(57)	0
기타	12	14	2	1	2
투자활동현금흐름	(23)	31	(40)	(21)	(39)
유형자산투자	(29)	(27)	(20)	(18)	(19)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	3	34	(24)	(4)	(10)
무형자산순증	(1)	(4)	(3)	(1)	(3)
기타	4	28	7	2	(7)
재무활동현금흐름	101	(70)	(14)	(9)	(8)
자본의증가	0	28	0	0	0
차입금의순증	110	(83)	(5)	(0)	0
배당금지급	(2)	(6)	(8)	(8)	(8)
기타	(7)	(9)	(1)	(1)	0
기타현금흐름	5	10	0	0	0
현금의증가	166	14	12	(34)	11

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

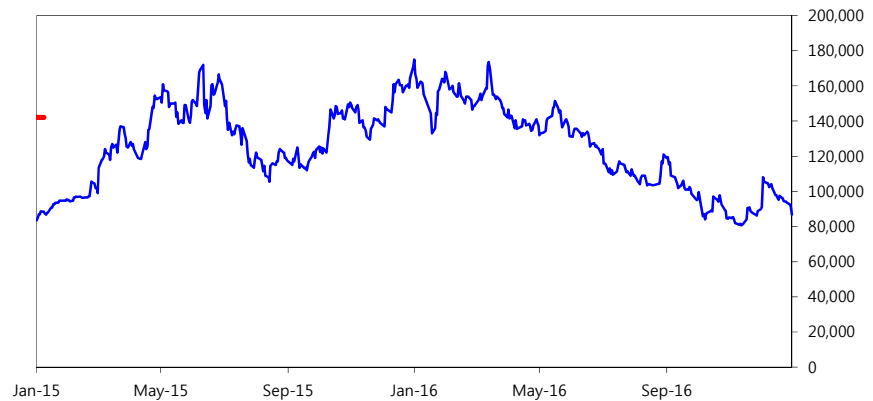
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	568	568	627	607	662
매출원가	264	274	293	282	304
매출총이익	304	294	333	326	359
판매관리비	256	240	292	277	305
영업이익	48	54	41	49	53
금융수익	14	33	16	16	15
이자수익	3	2	4	4	3
금융비용	19	21	29	17	17
이자비용	14	15	13	13	13
기타영업외손익	1	(4)	(3)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	44	63	24	46	50
법인세비용	10	15	6	11	12
당기순이익	34	48	18	35	39
기타포괄이익	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)
총포괄이익	27	42	12	29	33
EBITDA	73	78	61	66	71
조정당기순이익	37	49	18	35	39

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	4,858	6,043	2,177	4,182	4,585
BPS	63,449	68,973	65,820	68,888	72,143
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	14.6	(0.0)	10.4	(3.1)	9.0
영업이익증가율	22.3	12.8	(24.5)	18.6	9.6
순이익증가율	NM	29.8	(62.4)	93.4	9.6
EPS증가율	NM	24.4	(64.0)	92.1	9.6
EBITDA증가율	21.8	6.9	(21.6)	9.2	7.3
수익성(%)					
영업이익률	8.5	9.6	6.5	8.0	8.0
순이익률	6.6	8.6	2.9	5.8	5.8
EBITDA Margin	12.8	13.7	9.7	10.9	10.8
ROA	3.4	4.5	1.7	3.5	3.8
ROE	8.1	9.3	3.3	6.2	6.5
배당수익률	0.8	0.7	0.9	1.2	1.2
배당성향	16.8	16.7	46.2	23.9	21.8
안정성					
순차입금(십억원)	151	74	57	91	79
차입금/자본총계비율(%)	92.3	67.6	66.2	63.8	61.2
Valuation(X)					
PER	18.9	24.3	48.5	20.8	18.9
PBR	1.4	2.1	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.7	16.1	15.5	12.5	11.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
동아에스티(170900)	2015.02.03	NR	-
	2016.02.23	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 25일 현재 동아에스티 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.