

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,566 억원
주요주주	
강정석(외27)	38.21%
국민연금공단	9.66%
외국인지분률	22.90%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(17/10/17)	89,600 원
KOSPI	2480.05 pt
52주 Beta	0.70
52주 최고가	108,000 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.7%	8.4%
6개월	-5.2%	-18.4%
12개월	-11.3%	-27.6%

동아에스티 (170900/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(유지))

실적 턴어라운드 시작!

동아에스티의 2017 년 3 분기 실적은 매출액이 전년대비 7.1% 증가한 1,460 억원, 영업이익은 전년대비 275.0% 증가한 63 억원을 기록할 전망. 매출성장의 주된 원인은 1) 신제품 주블리아의 판매호조, 2) 비리어드 개량신약, 비만치료제, 고혈압 치료제 등 신제품 런칭에 따른 ETC 부문의 매출 턴어라운드, 3) 바이오의약품 그로트로핀의 해외 판매호조세임. 신제품 런칭의 효과는 2017 년 4 분기와 2018 년까지 이어질 전망, 투자의견 BUY와 목표주가 120,000 원을 유지함.

2017 년 3 분기부터 실적 턴어라운드 시작

동아에스티의 2017 년 3 분기 실적은 매출액이 전년대비 7.1% 증가한 1,460 억원, 영업이익은 전년대비 275.0% 증가한 63 억원을 기록할 전망이다. 동사 매출성장의 원인으로는 1) 신제품 주블리아(무좀 치료제)의 판매호조로 연간 목표 20 억원 달성 상회 전망, 2) 비리어드 개량신약, 비만치료제 콘트라부, 고혈압 치료제 이달비 등 주블리아에 연이은 신제품 발매에 따른 ETC 부문의 매출 턴어라운드, 3) 통상적으로 3 분기에 진행되는 브라질 수출입찰에 따른 그로트로핀 해외 판매호조세 등을 들 수 있다. 스티렌은 7 월 25 일까지 약가인하 영향이 있어 역성장세를 기록하였지만, 8 월부터 매출성장세가 flat 한 수준으로 올라오고 있다.

R&D 비용 증가에도 양호한 영업이익 예상

2017 년 3 분기 영업이익은 작년대비 R&D 비용 증가에도 불구하고 양호한 실적 시현이 예상된다. 작년 R&D 비용은 매출액대비 12.4% 비중을 차지했는데, 올해에는 미국 임상 1 상에 진입한 당뇨병 치료제 슈가논의 임상 비용으로 R&D 비용이 작년대비 증가할 전망이다. 그러나 이번 3 분기에는 매출증가에 따른 이익증가가 R&D 비용 증가를 상쇄할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 120,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 120,000 원을 유지한다. 동사의 주가는 경영진 배임 횡령 건으로 지난 8 월에 매매거래정지가 되었다가 해소되었다. 행정처분이 아직 남았고 리베이트관련 건은 좀더 지켜봐야 하지만 최악의 상황은 지난 것으로 판단된다. 2017 년 런칭한 신제품은 2018 년도에 본격적인 매출성장 driver 역할을 할 것으로 전망되고, 2018 년 실적 턴어라운드는 지속될 것으로 예상되어 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,681	5,679	5,603	5,501	5,809	6,188
yoy	%	14.6	0.0	-1.3	-1.8	5.6	6.5
영업이익	억원	482	543	152	238	325	353
yoy	%	22.3	12.8	-72.1	57.1	36.5	8.4
EBITDA	억원	726	776	362	446	518	530
세전이익	억원	442	630	153	90	269	309
순이익(지배주주)	억원	343	480	129	82	245	283
영업이익률%	%	8.5	9.6	2.7	4.3	5.6	5.7
EBITDA%	%	12.8	13.7	6.5	8.1	8.9	8.6
순이익률	%	6.0	8.4	2.3	1.5	4.2	4.6
EPS	원	4,452	6,109	1,540	969	2,906	3,346
PER	배	20.6	24.1	68.5	92.4	30.8	26.8
PBR	배	1.5	2.1	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	12.0	16.4	24.8	16.4	13.2	12.1
ROE	%	7.4	9.2	2.3	1.4	3.9	4.2
순차입금	억원	1,511	743	63	-359	-806	-1,225
부채비율	%	121.4	92.1	81.0	71.1	62.5	57.3

2017 년 3 분기 실적 Preview Table

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,363	1,243	1,331	1,326	1,460	7.1	10.1	1,417	3.1
영업이익	17	-64	49	38	63	275.0	65.2	64	-1.9
세전이익	66	77	-151	57	50	-24.7	-12.9	59	-15.9
순이익	66	77	-113	46	40	-39.2	-12.9	48	-16.4
영업이익률	1.2	-5.2	3.7	2.9	4.3			4.5	-0.2
세전이익률	4.9	6.2	-11.4	4.3	3.4			4.2	-0.8
순이익률	4.9	6.2	-8.5	3.5	2.8			3.4	-0.6

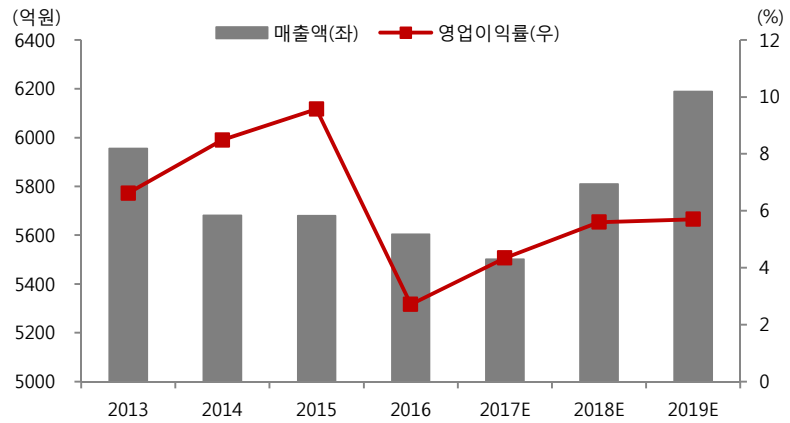
자료 : SK 증권 FnGuide

동아에스티 분기 및 연간전망 실적 Table

(단위: 억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,468.7	1,527.4	1,363.5	1,243.0	1,331.0	1,326.0	1,460.0	1,383.8	5,680.9	5,679.4	5,602.6	5,500.8	5,809.1
ETC	783.0	882.0	793.0	661.0	708.0	734.0	828.2	725.5	3,527.0	3,304.0	3,119.0	2,995.8	3,163.8
스티렌	79.0	86.0	60.0	38.0	51.0	50.0	60.0	45.6	506.0	362.0	263.0	206.6	217.8
폴리비틀	57.0	66.0	48.0	45.0	52.0	56.0	45.6	49.5	264.0	255.0	216.0	203.1	209.5
리피논	52.0	56.0	43.0	37.0	44.0	44.0	43.0	42.6	266.0	231.0	188.0	173.6	178.8
오팔몬	50.0	63.0	60.0	49.0	48.0	55.0	57.0	53.9	226.0	217.0	222.0	213.9	220.2
그로트로핀	45.0	48.0	41.0	41.0	40.0	42.0	43.1	43.1	210.0	185.0	175.0	168.1	173.1
모티리톤	57.0	60.0	55.0	49.0	52.0	52.0	55.6	49.5	218.0	223.0	221.0	209.0	197.7
수출	447.0	379.0	344.0	300.0	323.0	305.0	388.9	356.4	1,123.0	1,331.0	1,470.0	1,373.2	1,523.9
박카스	208.0	142.0	147.0	135.0	183.0	156.0	169.1	155.3	373.0	517.0	632.0	663.3	740.5
메디칼	188.0	192.0	175.0	194.0	204.0	191.0	189.4	211.3	656.0	668.0	749.0	795.6	839.2
기타	51.0	75.0	52.0	88.0	52.5	77.3	53.6	90.6	375.0	376.0	266.0	274.0	282.2
영업이익	117.3	81.8	16.7	-64.2	49.4	38.0	62.8	88.6	482.0	543.5	151.8	238.7	325.3
세전이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-151.4	57.4	50.0	134.4	441.6	629.5	152.7	90.3	269.1
순이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-112.7	46.3	40.4	108.5	342.9	479.5	152.7	82.4	245.0
성장률YoY(%)													
매출액	5.3	9.6	-8.6	-11.3	-9.4	-13.2	7.1	11.3	-4.6	0.0	-1.4	-1.8	5.6
영업이익	-8.5	-47.4	-89.3	-162.4	-57.9	-53.6	275.0	흑전	22.3	12.8	-72.1	57.3	36.3
세전이익	4.1	-3.3	4.9	6.2	-353.6	흑전	-24.7	73.8	154.8	42.6	-75.7	-40.8	201.5
순이익	-31.4	-141.8	-38.5	-52.6	-288.9	흑전	-39.2	40.3	-152.5	39.8	-68.2	-46.0	201.5
수익성(%)													
영업이익률	8.0	5.4	1.2	-5.2	3.7	2.9	4.3	6.4	8.5	9.6	2.7	4.3	5.6
세전이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-11.4	4.3	3.4	9.7	7.8	11.1	2.7	1.6	4.7
순이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-8.5	3.5	2.8	7.8	6.0	8.4	2.7	1.5	4.3

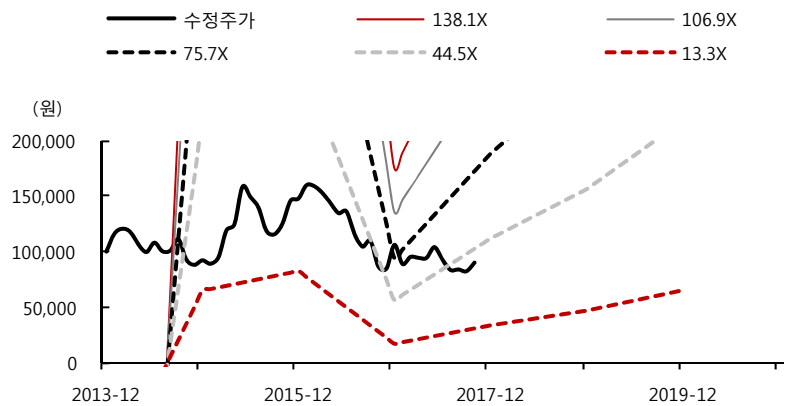
자료: 동아에스티, SK 증권 추정치

동아에스티 실적 추이



자료 : 동아에스티, SK 증권

동아에스티 PER 밴드차트



자료 : Dataguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.17	매수	120,000원	6개월		
2017.08.08	매수	120,000원	6개월	-32.68%	-25.33%
2016.10.31	매수	110,000원	6개월	-16.10%	-1.82%
2016.07.08	매수	180,000원	6개월	-24.42%	-2.78%
2016.05.03	매수	180,000원	6개월	-18.21%	-2.78%
2016.03.31	매수	180,000원	6개월	-16.37%	-2.78%
2016.03.27	매수	180,000원	6개월	-16.57%	-2.78%
2016.02.05	매수	180,000원	6개월	-16.63%	-2.78%
2015.11.17	매수	180,000원	6개월	-17.61%	-2.78%
2015.11.02	매수	180,000원	6개월	-22.50%	-17.50%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 17일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,191	5,609	5,570	5,908	6,453
현금및현금성자산	2,954	2,853	2,795	2,990	3,307
매출채권및기타채권	1,254	1,560	1,546	1,587	1,696
재고자산	931	1,059	1,162	1,249	1,349
비유동자산	5,400	5,056	4,898	4,658	4,435
장기금융자산	169	174	195	195	195
유형자산	4,070	3,662	3,394	3,269	3,159
무형자산	170	158	133	129	126
자산총계	10,590	10,665	10,468	10,566	10,888
유동부채	2,366	3,861	3,431	3,175	3,116
단기금융부채	1,445	2,528	2,098	1,918	1,901
매입채무 및 기타채무	553	875	891	850	843
단기충당부채	38	34	55	58	62
비유동부채	2,712	912	920	888	849
장기금융부채	2,283	400	350	290	220
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,077	4,774	4,352	4,063	3,965
지배주주지분	5,513	5,891	6,117	6,503	6,923
자본금	402	422	422	422	422
자본잉여금	2,540	2,865	3,075	3,282	3,485
기타자본구성요소	-6	-6	-7	-7	-7
자기주식	-6	-6	-7	-7	-7
이익잉여금	967	998	1,041	1,244	1,485
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,513	5,891	6,117	6,503	6,923
부채외자본총계	10,590	10,665	10,468	10,566	10,888

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	436	3	335	301	263
당기순이익(손실)	480	129	82	245	283
비현금성항목등	488	295	416	273	248
유형자산감가상각비	222	199	199	185	170
무형자산감가상각비	11	11	9	8	7
기타	51	178	121	77	77
운전자본감소(증가)	-406	-249	-74	-194	-240
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-101	157	-117	-41	-110
재고자산감소(증가)	-134	-124	-107	-87	-100
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	32	-36	16	-41	-6
기타	-204	-247	135	-25	-24
법인세납부	-126	-171	-89	-23	-27
투자활동현금흐름	308	477	196	90	89
금융자산감소(증가)	193	-27	-31	-12	-15
유형자산감소(증가)	-273	-59	99	-60	-60
무형자산감소(증가)	-35	0	-4	-4	-4
기타	423	563	131	166	167
재무활동현금흐름	-704	-647	-464	-196	-35
단기금융부채증가(감소)	-790	-519	99	-180	-17
장기금융부채증가(감소)	-43	-308	-594	-60	-70
자본의증가(감소)	283	345	210	207	203
배당금의 지급	-58	-80	-42	-42	-42
기타	-96	-86	-137	-121	-109
현금의 증가(감소)	138	-101	-58	195	317
기초현금	2,816	2,954	2,853	2,795	2,990
기말현금	2,954	2,853	2,795	2,990	3,307
FCF	-147	260	496	232	196

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,679	5,603	5,501	5,809	6,188
매출원가	2,738	2,838	2,709	2,875	3,057
매출총이익	2,941	2,765	2,792	2,934	3,131
매출총이익률 (%)	51.8	49.4	50.8	50.5	50.6
판매비와관리비	2,398	2,613	2,554	2,608	2,778
영업이익	543	152	238	325	353
영업이익률 (%)	9.6	2.7	4.3	5.6	5.7
비영업손익	86	1	-149	-57	-43
순금융비용	135	98	125	101	88
외환관련손익	85	93	51	71	71
관계기업투자등 관련손익	0	143	10	50	50
세전계속사업이익	630	153	90	269	309
세전계속사업이익률 (%)	11.1	2.7	1.6	4.6	5.0
계속사업법인세	150	24	8	23	27
계속사업이익	480	129	82	245	283
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	480	129	82	245	283
순이익률 (%)	8.4	2.3	1.5	4.2	4.6
지배주주	480	129	82	245	283
지배주주귀속 순이익률(%)	8.44	2.31	1.49	4.22	4.57
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	420	113	58	222	259
지배주주	420	113	58	222	259
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	776	362	446	518	530

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	0.0	-1.3	-1.8	5.6	6.5
영업이익	12.8	-72.1	57.1	36.5	8.4
세전계속사업이익	42.6	-75.8	-41.3	199.8	15.2
EBITDA	6.9	-53.3	23.1	16.1	2.4
EPS(계속사업)	37.2	-74.8	-37.0	199.8	15.2
수익성 (%)					
ROE	9.2	2.3	1.4	3.9	4.2
ROA	4.5	1.2	0.8	2.3	2.6
EBITDA마진	13.7	6.5	8.1	8.9	8.6
안정성 (%)					
유동비율	219.4	145.3	162.3	186.1	207.1
부채비율	92.1	81.0	71.1	62.5	57.3
순차입금/자기자본	13.5	1.1	-5.9	-12.4	-17.7
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.0	3.1	4.3	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,109	1,540	969	2,906	3,346
BPS	68,603	69,770	72,438	77,019	81,993
CFPS	9,069	4,050	3,430	5,186	5,449
주당 현금배당금	1,000	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.2	113.7	107.8	36.0	31.2
PER(최저)	13.5	52.4	78.4	26.2	22.7
PBR(최고)	2.5	2.5	1.4	1.4	1.3
PBR(최저)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	16.2	26.1	26.1	17.3	16.4
EV/EBITDA(최고)	18.7	40.1	19.2	15.7	14.5
EV/EBITDA(최저)	9.3	19.0	13.8	11.0	10.0