

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% |
| 외국인지분율 | 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 2017년 3분기 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 2017년 4분기와 2018년까지 이어질 전망, 투자의견 BUY와 목표주가 120,000 원을 유지함.

2017년 3분기부터 실적 턴어라운드 시작

동아에스티의 2017년 3분기 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 20억원 달성을 전망, 2) 비리어드 개량신약, 비만치료제 콘트라부, 고혈압 치료제 이탈비 등 주블리아에 연이은 신제품 벌매에 따른 ETC 부문의 매출 턴어라운드, 3) 통상적으로 3분기에 진행되는 브라질 수주입찰에 따른 그로트로핀 해외 판매호조 등을 들 수 있다. 스티렌은 7월 25일까지 약가인하 영향이 있어 역성장세를 기록하였지만, 8월부터 매출성장세가 flat한 수준으로 올라오고 있다.

R&D 비용 증가에도 양호한 영업이익 예상

2017년 3분기 영업이익은 작년대비 R&D 비용 증가에도 불구하고 양호한 실적 시현이 예상된다. 작년 R&D 비용은 매출액대비 12.4% 비중을 차지했는데, 올해에는 미국 임상 1상에 진입한 당뇨병 치료제 슈가논의 임상 비용으로 R&D 비용이 작년대비 증가할 전망이다. 그러나 이번 3분기에는 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 8월에 매매거래정지가 되었다가 해소되었다. 행정처분이 아직 남았고 리베이트관련 건은 좀더 지켜봐야 하지만 최악의 상황은 지난 것으로 판단된다. 2017년 런칭한 신제품은 2018년도에 본격적인 매출성장 driver 역할을 할 것으로 전망되고, 2018년 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(자체주주) | 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 |

2017년 3분기 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 |

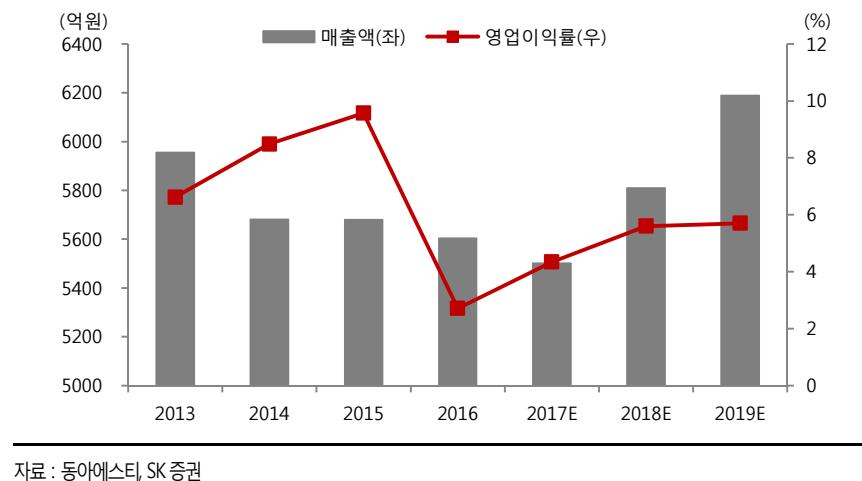
자료 : SK 증권 FnGuide

동아에스티 분기 및 연간전망 실적 Table

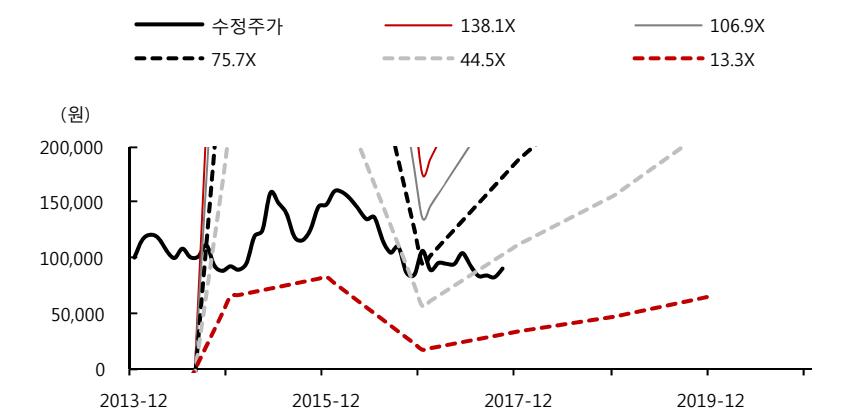
| (단위: 억원) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17E | 4Q17E | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,468.7 | 1,527.4 | 1,363.5 | 1,243.0 | 1,331.0 | 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 |
| 플리비톨 | 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 | 2100 | 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 | 2180 | 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 | -14 | -18 | 5.6 |
| 영업이익 | -8.5 | -47.4 | -89.3 | -162.4 | -57.9 | -53.6 | 275.0 | 흑전 | 223 | 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 | -385 | -52.6 | -288.9 | 흑전 | -39.2 | 40.3 | -152.5 | 39.8 | -682 | -46.0 | 201.5 |
| 수익성(%) | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 8.0 | 54 | 12 | -52 | 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 | -114 | 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 |

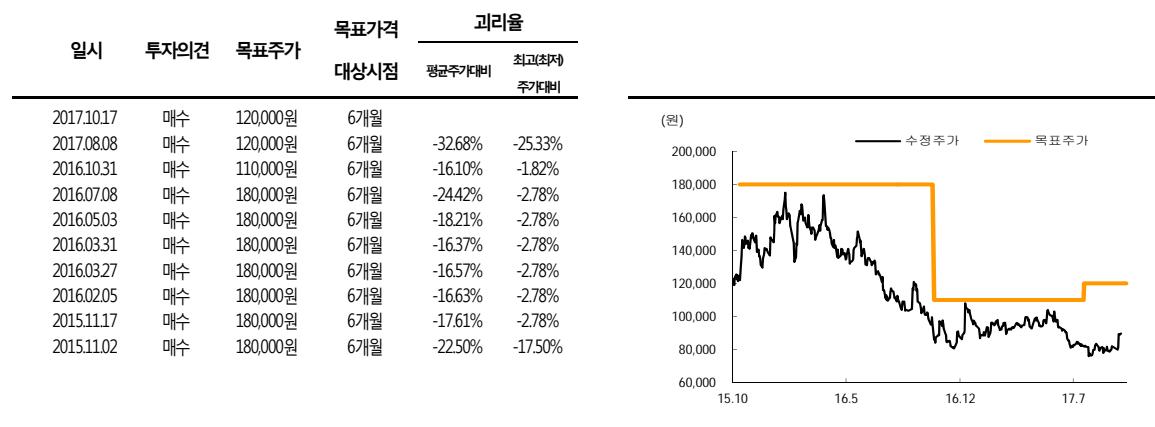
자료: 동아에스티, SK 증권 추정치

동아에스티 실적 추이



동아에스티 PER 밴드차트





Compliance Notice

- 작성자(이달미)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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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 |
| 비자본주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 5,513 | 5,891 | 6,117 | 6,503 | 6,923 |
| 부채와자본총계 | 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(순실) | 480 | 129 | 82 | 245 | 283 |
| 비현금성항목등 | 488 | 295 | 416 | 273 | 248 |
| 유형자산감가상각비 | 222 | 199 | 199 | 185 | 170 |
| 무형자산상각비 | 11 | 11 | 9 | 8 | 7 |
| 기타 | 51 | 178 | 121 | 77 | 77 |
| 운전자본감소(증가) | -406 | -249 | -74 | -194 | -240 |
| 매출채권및기타채권의 감소증가) | -101 | 157 | -117 | -41 | -110 |
| 재고자산감소(증가) | -134 | -124 | -107 | -87 | -100 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소) | 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 |
| 비영업순익 | 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 |
| 지배주주구속 순이익률(%) | 844 | 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 | 84 |
| 세전계속사업이익 | 42.6 | -75.8 | -41.3 | 199.8 | 152 |
| EBITDA | 6.9 | -53.3 | 23.1 | 16.1 | 24 |
| EPS(계속사업) | 37.2 | -74.8 | -37.0 | 199.8 | 152 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 9.2 | 2.3 | 1.4 | 3.9 | 42 |
| ROA | 4.5 | 1.2 | 0.8 | 2.3 | 26 |
| EBITDA/마진 | 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 |