

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이달미**  
sojoong@sk.com  
02-3773-9952

## Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,532 억원
주요주주	
강정석(외27)	38.21%
국민연금공단	9.66%
외국인지분률	22.90%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(17/11/01)	89,200 원
KOSPI	2556.47 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	108,000 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	25 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.9%	2.0%
6개월	-4.9%	-18.0%
12개월	2.7%	-19.4%

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

### 어닝 서프라이즈 시현!!

동사의 2017년 3 분기 실적은 매출액이 1,438 억원(+5.5%YoY), 영업이익은 159 억원(+849.1%YoY)으로, 영업이익이 당시 추정치 대비 152.4% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록함. 2017년 4 분기와 2018년까지 신제품 런칭효과는 지속되면서 실적 성장세를 이어나갈 전망. 실적발표 이후 토비라로 인수되었던 DA1229의 계약종료를 공시함. 하지만 마일스톤 규모가 작고 DA1241과 복합제로 개발 진행할 예정으로 영향 크지 않을 전망. 투자의견 BUY 와 목표주가 120,000 원을 유지함.

### 2017년 3 분기 실적 Review

동사의 2017년 3 분기 실적은 매출액이 1,438 억원(+5.5%YoY), 영업이익은 159 억원(+849.1%YoY)으로 영업이익이 당시 추정치와 컨센서스 대비 100 억원 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 어닝 서프라이즈의 원인은 1) 고마진 바이오의약품 그로트로핀의 +13.2%YoY 성장세 시현, 2) 주블리아, 콘트라부, 이탈비 등 신제품 런칭에 따라 2 분기까지 역성장하던 ETC 부문이 +2.5%YoY로 턴어라운드, 3) ETC 부문의 턴어라운드로 원가율이 -0.9%pYoY 하락, 마케팅비 절감으로 판관비율 -5.6%pYoY 하락했기 때문이다. 2017년 4 분기 실적은 매출액이 1,333 억원(+7.2%YoY), 영업이익은 흑자 전환한 853 억원이 예상된다. ETC 부문은 3 분기에 이어 4 분기에도 성장세를 이어갈 전망이며, 신제품 런칭효과는 2018년까지 이어질 예정이다.

### 투자의견 BUY 와 목표주가 120,000 원 유지

이번 3 분기 실적을 토대로 2017년, 2018년 영업이익을 각각 39.2%, 9.6% 상향 조정했고, 이에 따라 EPS도 각각 79.3%, 1.0% 상향 조정되었다. 회사는 실적발표 이후 토비라사(앨리간이 인수)로 라이선스 아웃된 비알코올성지방간염 치료제 DA1229(에보글립틴) 파이프라인의 계약 종료를 공시하였다. 다만, 이번 종료로 기준에 수취한 마일스톤 6,150 만불(약 686 억원)은 반환하지 않을 예정이며, CVC의 국내 판권도 그대로 유지가 되고, 향후에도 DA1229는 당뇨치료제인 DA1241과 복합제로써 개발을 지속할 예정이다. 따라서 이번 파이프라인의 계약 종료가 주가에 미치는 영향은 크지 않을 전망이다. 투자의견 BUY 와 목표주가 120,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,681	5,679	5,603	5,428	5,746	6,123
yoY	%	14.6	0.0	-1.3	-3.1	5.9	6.6
영업이익	억원	482	543	152	331	356	380
yoY	%	22.3	12.8	-72.1	118.3	7.5	6.6
EBITDA	억원	726	776	362	539	549	557
세전이익	억원	442	630	153	179	299	334
순이익(자배주주)	억원	343	480	129	147	248	277
영업이익률%	%	8.5	9.6	2.7	6.1	6.2	6.2
EBITDA%	%	12.8	13.7	6.5	9.9	9.6	9.1
순이익률	%	6.0	8.4	2.3	2.7	4.3	4.5
EPS	원	4,452	6,109	1,540	1,738	2,936	3,281
PER	배	20.6	24.1	68.5	51.3	30.4	27.2
PBR	배	1.5	2.1	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	12.0	16.4	24.8	13.6	13.0	12.3
ROE	%	7.4	9.2	2.3	2.5	4.1	4.4
순차입금	억원	1,511	743	63	-263	-503	-756
부채비율	%	121.4	92.1	81.0	71.8	64.8	60.7

## 동아에스티의 2017년 3분기 실적 Review

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차0 (a/b)
매출액	1,363	1,243	1,331	1,326	1,438	5.5	8.4	1,417	1,460	-1.5
영업이익	17	-64	49	38	159	849.7	322.1	64	63	152.4
세전이익	66	77	-151	57	142	113.9	147.6	59	50	184.0
순이익	50	72	-113	46	111	122.5	139.8	48	40	177.6
영업이익률	1.2	-5.2	3.7	2.8	11.1	9.8	8.2	4.5	4.3	6.7
세전이익률	4.9	6.2	-11.4	4.3	9.9	5.0	5.6	4.2	3.4	6.5
순이익률	3.7	5.8	-8.5	3.5	7.7	4.1	4.2	3.4	2.7	5.0

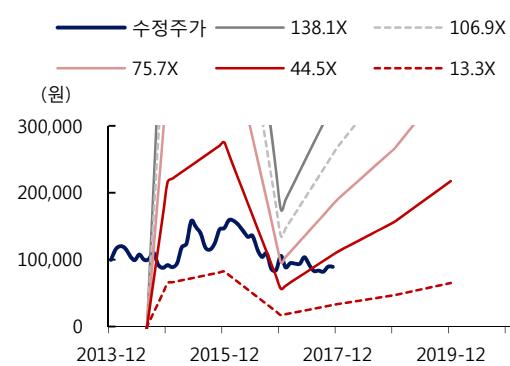
자료 : Fnguide, SK증권

## 동아에스티의 실적 추정치 변경 Table

	신규추정(a)	기존추정(b)	차0 (a/b)
	2017E	2018E	2017E
매출액	5,428	5,746	-1.3
영업이익	331	356	9.6
영업이익률	6.1	6.2	0.3
세전이익	179	299	11.2
세전이익률	3.3	5.2	0.6
순이익	147	248	1.2
순이익률	2.7	4.3	0.1
EPS(원)	1,738	2,936	79.3
		2018E	2018E

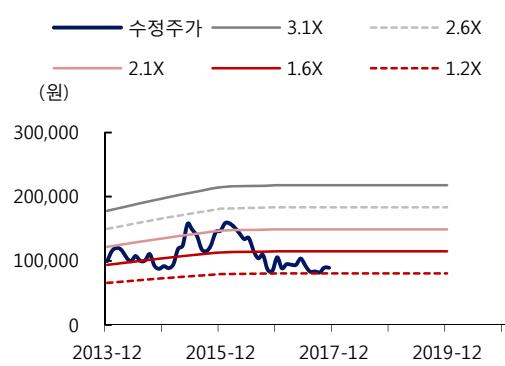
자료 : Fnguide, SK증권

## 동아에스티 PER 밴드차트



자료: Dataguide, SK증권

## 동아에스티 PBR 밴드차트



자료: Dataguide, SK증권

동아에스티의 분기 및 연간 실적 전망치 Table

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	1,468.7	1,527.4	1,363.5	1,243.0	1,331.0	1,326.0	1,438.0	1,332.8	5,680.9	5,679.4	5,602.6	5,427.8	5,746.3
ETC	783.0	882.0	793.0	661.0	708.0	734.0	813.0	713.8	3,527.0	3,304.0	3,119.0	2,968.8	3,142.2
스티렌	79.0	86.0	60.0	38.0	51.0	50.0	48.0	45.6	506.0	362.0	263.0	194.6	205.6
플리비톨	57.0	66.0	48.0	45.0	52.0	56.0	53.0	49.5	264.0	255.0	216.0	210.5	216.9
리피논	52.0	56.0	43.0	37.0	44.0	44.0	48.0	42.6	266.0	231.0	188.0	178.6	183.9
오팔몬	50.0	63.0	60.0	49.0	48.0	55.0	63.0	53.9	226.0	217.0	222.0	219.9	226.2
그로트로핀	45.0	48.0	41.0	41.0	40.0	42.0	46.0	43.1	210.0	185.0	175.0	171.1	176.0
모티리톤	57.0	60.0	55.0	49.0	52.0	52.0	55.0	49.5	218.0	223.0	221.0	208.5	196.7
수출	447.0	379.0	344.0	300.0	323.0	305.0	355.0	336.7	1,123.0	1,331.0	1,470.0	1,319.7	1,447.0
박카스	208.0	142.0	147.0	135.0	183.0	156.0	160.0	146.9	373.0	517.0	632.0	645.9	722.3
메디칼	188.0	192.0	175.0	194.0	204.0	191.0	173.0	191.7	656.0	668.0	749.0	759.7	810.8
기타	51.0	75.0	52.0	88.0	52.5	96.0	97.0	90.6	375.0	376.0	266.0	336.2	346.3
영업이익	117.3	81.8	16.7	-64.2	49.4	38.0	159.0	85.3	482.0	543.5	151.8	331.7	356.3
세전이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-151.4	57.4	142.0	130.6	441.6	629.5	152.7	178.5	299.1
순이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-112.7	46.3	111.1	102.1	342.9	479.5	152.7	146.7	247.9
성장률YoY(%)													
매출액	5.3	9.6	-8.6	-11.3	-9.4	-13.2	5.5	7.2	-4.6	0.0	-1.4	-3.1	5.9
영업이익	-8.5	-47.4	-89.3	-162.4	-57.9	-53.6	849.7	흑전	22.3	12.8	-72.1	118.5	7.4
세전이익	4.1	-3.3	4.9	6.2	-353.6	흑전	113.9	68.8	154.8	42.6	-75.7	16.9	67.5
순이익	-31.4	-141.8	-38.5	-52.6	-288.9	흑전	67.2	32.0	-152.5	39.8	-68.2	-3.9	69.0
수익성(%)													
영업이익률	8.0	5.4	1.2	-5.2	3.7	2.9	11.1	6.4	8.5	9.6	2.7	6.1	6.2
세전이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-11.4	4.3	9.9	9.8	7.8	11.1	2.7	3.3	5.2
순이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-8.5	3.5	7.7	7.7	6.0	8.4	2.7	2.7	4.3

자료 : 동아에스티 SK 증권 추정치



## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	5,191	5,609	5,372	5,569	5,947
현금및현금성자산	2,954	2,853	2,699	2,698	2,865
매출채권및기타채권	1,254	1,560	1,489	1,567	1,675
재고자산	931	1,059	1,120	1,235	1,335
<b>비유동자산</b>	5,400	5,056	4,885	4,640	4,416
장기금융자산	169	174	195	195	195
유형자산	4,070	3,662	3,394	3,269	3,159
무형자산	170	158	133	129	126
<b>자산총계</b>	10,590	10,665	10,258	10,209	10,363
<b>유동부채</b>	2,366	3,861	3,382	3,152	3,093
단기금융부채	1,445	2,528	2,098	1,918	1,901
매입채무 및 기타채무	553	875	858	833	826
단기증당부채	38	34	53	56	60
<b>비유동부채</b>	2,712	912	904	861	820
장기금융부채	2,283	400	350	290	220
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	5,077	4,774	4,286	4,013	3,913
<b>지배주주지분</b>	5,513	5,891	5,971	6,196	6,450
자본금	402	422	422	422	422
자본잉여금	2,540	2,865	2,865	2,865	2,865
기타자본구성요소	-6	-6	-7	-7	-7
자기주식	-6	-6	-7	-7	-7
이익잉여금	967	998	1,106	1,354	1,631
<b>비지배주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,513	5,891	5,971	6,196	6,450
<b>부채와자본총계</b>	10,590	10,665	10,258	10,209	10,363

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	436	3	448	259	261
당기순이익(순실)	480	129	147	248	277
비현금성항목등	488	295	444	301	280
유형자산감가상각비	222	199	199	185	170
무형자산상각비	11	11	9	8	7
기타	51	178	125	77	77
운전자본감소(증가)	-406	-249	-29	-239	-239
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-101	157	-60	-78	-109
재고자산감소(증가)	-134	-124	-65	-116	-99
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	32	-36	-17	-25	-7
기타	-204	-247	112	-20	-24
법인세납부	-126	-171	-113	-51	-57
<b>투자활동현금흐름</b>	308	477	196	102	102
금융자산감소(증가)	193	-27	-31	0	0
유형자산감소(증가)	-273	-59	99	-60	-60
무형자산감소(증가)	-35	0	-4	-4	-4
기타	423	563	132	165	165
<b>재무활동현금흐름</b>	-704	-647	-674	-361	-196
단기금융부채증가(감소)	-790	-519	99	-180	-17
장기금융부채증가(감소)	-43	-308	-594	-60	-70
자본의증가(감소)	283	345	0	0	0
배당금의 지급	-58	-80	-42	0	0
기타	-96	-86	-137	-121	-109
<b>현금의 증가(감소)</b>	138	-101	-154	0	167
기초현금	2,816	2,954	2,853	2,699	2,698
기말현금	2,954	2,853	2,699	2,698	2,865
FCF	-147	260	609	185	190

자료 : 동아에스티 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	5,679	5,603	5,428	5,746	6,123
<b>매출원가</b>	2,738	2,838	2,652	2,844	3,025
<b>매출총이익</b>	2,941	2,765	2,775	2,902	3,098
매출총이익률 (%)	51.8	49.4	51.1	50.5	50.6
<b>판매비와관리비</b>	2,398	2,613	2,444	2,546	2,718
영업이익	543	152	331	356	380
영업이익률 (%)	9.6	2.7	6.1	6.2	6.2
비영업수익	86	1	-153	-57	-45
<b>순금융비용</b>	135	98	125	102	90
외환관련손익	85	93	51	71	71
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	143	10	50	50
세전계속사업이익	630	153	179	299	334
세전계속사업이익률 (%)	11.1	2.7	3.3	5.2	5.5
계속사업법인세	150	24	32	51	57
<b>계속사업이익</b>	480	129	147	248	277
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	480	129	147	248	277
<b>순이익률 (%)</b>	8.4	2.3	2.7	4.3	4.5
<b>지배주주</b>	480	129	147	248	277
<b>지배주주가속 순이익률(%)</b>	8.44	2.31	2.7	4.31	4.53
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	420	113	123	225	254
<b>지배주주</b>	420	113	123	225	254
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	776	362	539	549	557

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.0	-1.3	-3.1	5.9	6.6
영업이익	128	-72.1	118.3	7.5	6.6
세전계속사업이익	42.6	-75.8	16.9	67.5	11.8
EBITDA	6.9	-53.3	48.8	1.8	1.5
EPS(계속사업)	37.2	-74.8	12.9	69.0	11.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.2	2.3	2.5	4.1	4.4
ROA	4.5	1.2	1.4	2.4	2.7
EBITDA마진	13.7	6.5	9.9	9.6	9.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	219.4	145.3	158.8	176.7	192.3
부채비율	92.1	81.0	71.8	64.8	60.7
순차입금/자기자본	13.5	1.1	-4.4	-8.1	-11.7
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.0	3.7	4.5	5.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,109	1,540	1,738	2,936	3,281
BPS	68,603	69,770	70,720	73,379	76,384
CFPS	9,069	4,050	4,198	5,216	5,385
주당 현금배당금	1,000	500	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	28.2	113.7	60.1	35.6	31.9
PER(최저)	13.5	52.4	43.7	25.9	23.2
PBR(최고)	2.5	2.5	1.5	1.4	1.4
PBR(최저)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
PCR	162	261	213	171	16.6
EV/EBITDA(최고)	18.7	401	16.0	15.3	14.6
EV/EBITDA(최저)	9.3	19.0	11.6	10.9	10.3