

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	10,133 억원
주요주주	
강정석(외20)	38.14%
국민연금공단	10.24%
외국인지분율	26.70%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(18/01/18)	124,500 원
KOSPI	2515.81 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	137,500 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	72 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	25.8%	24.1%
6개월	46.0%	40.8%
12개월	27.0%	4.6%

동아에스티 (170900/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(상향))

천연물 신약 DA-9801 미국의 바이오텍 회사 뉴로보로 기술수출

동사의 천연물 신약 DA-9801 이 미국의 바이오텍 회사인 뉴로보로 총 1 억 7,800 만달러(약 1900 억원)에 기술수출 됨. 계약금은 21 억원으로 90 일 이내에 들어올 예정이며 추가로 뉴로보 지분 5%를 받게 됨. 향후 임상 진행에 따른 단계별 마일스톤으로 1 억 7,800 만달러를 받게 되며 시판 이후에는 판매 로열티가 별도로 인식됨. 투자의견 BUY 유지하고 목표주가 150,000 원으로 상향조정.

천연물 신약 DA-9801 미국의 바이오텍 회사 뉴로보로 기술수출

동사의 천연물 신약 DA-9801 이 미국의 바이오텍 회사인 뉴로보로 총 1 억 7,800 만달러(약 1900 억원)에 기술수출 되었다. 계약금은 21 억원으로 90 일 이내에 들어올 예정이며 추가로 뉴로보 지분 5%를 받게 된다. 향후 임상 진행에 따른 단계별 마일스톤으로 1 억 7,800 만달러를 받게 되며 시판 이후에는 판매 로열티가 별도로 인식된다.

DA-9801, 빠른 시일내에 미국 임상 3상 돌입 전망

DA-9801 은 임상 2 상 결과가 좋았으나 임상 3 상을 진행하기 위해서는 많은 자금이 필요했기 때문에 동사는 기술수출을 위해 노력하고 있었다. 인수회사인 뉴로보는 신설 회사라 많이 알려져 있지는 않지만 설립자 중 한명이 DA-9801 임상 2 상 자문의였기 때문에 해당 파이프라인에 대해서 잘 알고 임상 3 상에 대한 프로토콜도 짜여진 상태여서 미국 임상 3 상은 곧 진행될 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 150,000 원으로 상향 조정

2017 년 4 분기 실적은 매출액 1,442 억원(+16.0%YoY), 영업이익은 80 억원(흑전, OPM 5.6%) 시현이 전망된다. 그로트로핀, 박카스 등의 해외수출이 증가하면서 전체 성장세를 견인할 전망이며 영업이익은 R&D 비용 집행에도 불구하고 흑자전환이 예상된다. 투자의견 BUY 를 유지하고 제약업종 평균 multiple 40 배를 적용한 150,000 원으로 목표주가를 상향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,681	5,679	5,603	5,537	5,906	6,335
yoY	%	14.6	0.0	-1.3	-1.2	6.7	7.3
영업이익	억원	482	543	152	327	402	437
yoY	%	22.3	12.8	-72.1	115.2	22.9	88
EBITDA	억원	726	776	362	539	598	618
세전이익	억원	442	630	153	217	384	429
순이익(자배주주)	억원	343	480	129	177	318	356
영업이익률%	%	8.5	9.6	2.7	5.9	6.8	6.9
EBITDA%	%	12.8	13.7	6.5	9.7	10.1	9.8
순이익률	%	6.0	8.4	2.3	3.2	5.4	5.6
EPS	원	4,452	6,109	1,540	2,094	3,771	4,212
PER	배	20.6	24.1	68.5	47.6	31.8	28.5
PBR	배	1.5	2.1	1.5	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	12.0	16.4	24.8	15.7	16.5	15.6
ROE	%	74	9.2	23	3.0	5.2	5.5
순차입금	억원	1,511	743	63	-73	-375	-586
부채비율	%	121.4	92.1	81.0	61.8	54.3	50.4

동아에스티 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	318.4	
발행주식수(주)	8,443,868	
12M Forward EPS(원)	3,771	
적용PER(배)	40.0	국내 제약업종 평균 PER 적용
주당가치(원)	150,854	
목표주가(원)	150,000	
현재주가(원)	124,500	
상승여력(%)	20.5	

자료 : 동아에스티, SK 증권 추정치

동아에스티 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	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	1,438.0	1,441.8	5,680.9	5,679.4	5,602.6	5,536.8	5,905.9
ETC	783.0	882.0	793.0	661.0	708.0	734.0	813.0	737.5	3,527.0	3,304.0	3,119.0	2,992.5	3,188.5
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	51.8	264.0	255.0	216.0	212.8	219.2
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	56.4	226.0	217.0	222.0	222.4	228.7
그로트로핀	45.0	48.0	41.0	41.0	40.0	42.0	46.0	46.0	210.0	185.0	175.0	174.0	184.9
모티리톤	57.0	60.0	55.0	49.0	52.0	52.0	55.0	56.4	218.0	223.0	221.0	215.4	209.8
수출	447.0	379.0	344.0	300.0	323.0	305.0	355.0	399.6	1,123.0	1,331.0	1,470.0	1,382.6	1,513.0
박카스	208.0	142.0	147.0	135.0	183.0	156.0	160.0	189.0	373.0	517.0	632.0	688.0	766.5
메디칼	188.0	192.0	175.0	194.0	204.0	191.0	173.0	207.9	656.0	668.0	749.0	775.9	827.8
기타	51.0	75.0	52.0	88.0	52.5	96.0	97.0	96.8	375.0	376.0	266.0	342.3	376.6
영업이익	117.3	81.8	16.7	-64.2	49.4	38.0	159.0	80.7	482.0	543.5	151.8	327.1	401.6
세전이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-151.4	57.4	142.0	169.3	441.6	629.5	152.7	217.2	384.1
순이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-112.7	46.3	110.9	132.3	342.9	479.5	152.7	176.8	318.4
성장률YoY(%)													
매출액	5.3	9.6	-8.6	-11.3	-9.4	-13.2	5.5	16.0	-4.6	0.0	-1.4	-1.2	6.7
영업이익	-8.5	-47.4	-89.3	-162.4	-57.9	-53.6	849.7	흑전	22.3	12.8	-72.1	115.5	22.8
세전이익	4.1	-3.3	4.9	6.2	-353.6	흑전	113.8	118.9	154.8	42.6	-75.7	42.3	76.8
순이익	-31.4	-141.8	-38.5	-52.6	-288.9	흑전	67.1	71.1	-152.5	39.8	-68.2	15.8	80.1
수익성(%)													
영업이익률	8.0	5.4	1.2	-5.2	3.7	2.9	11.1	5.6	8.5	9.6	2.7	5.9	6.8
세전이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-11.4	4.3	9.9	11.7	7.8	11.1	2.7	3.9	6.5
순이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-8.5	3.5	7.7	9.2	6.0	8.4	2.7	3.2	5.4

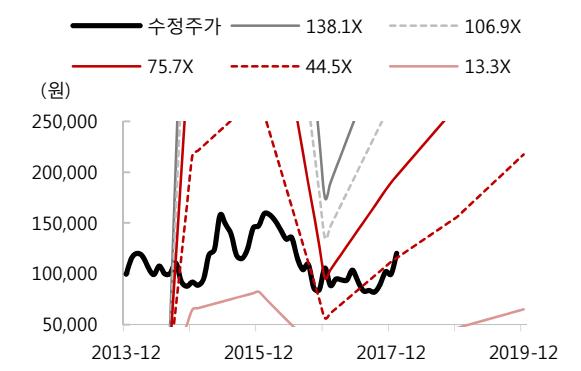
자료 : 동아에스티, SK 증권 추정치

동아에스티 신약 파이프라인

코드명	특성	적용증	연구개발단계			현황	임상국가	파트너
			전임상	임상1상	임상2상			
DA-7218 (Sivextro)	Oxazolidinone 계열 항생제	폐렴(HABP/ VABP)			→	글로벌 임상 3상 중	미국, 유럽	MSD, Bayer
DA-1229 (Suganon)	DPP4 저해제	2형 당뇨병			→	현지 임상 준비/진행 중	중국, 인도, 러시아, 라틴아메리카	Luye, Alkem, Eurofarma, Geropharm
	CVC+DA-1220	NASH	→			1상 중	미국	Tobira/Allergan
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광염	→			1상 중	유럽	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	→			1상 중	미국	
DA-4501	Novel IO target	항암제				후보물질 도출 중		AbbVie
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	→			3상 준비 중	미국	뉴로보
DA-9701 (Motilitone)	현호색/견우자	기능성소화 불량증	→			2상 중	미국	
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병	→			2상 IND 승인	미국	
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	→			3상 중	일본	SKK(JP)
			→			3상 준비 중	글로벌	
			→			3상 준비 중	일본	Meiji Seika
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암	→			3상 준비 중	유럽, 라틴아메리카, CIS, 러시아	Gedeon
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선				전임상 준비 중		Meiji Seika

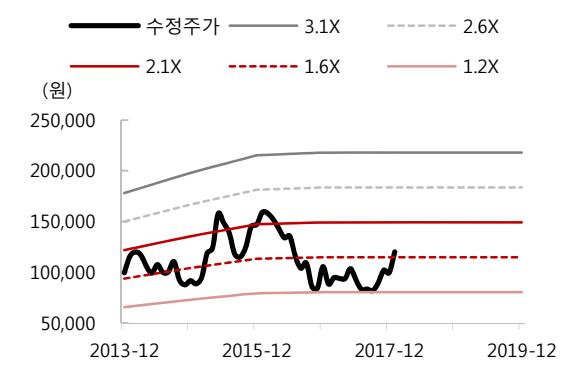
자료 : 동아에스티, SK 증권

동아에스티 PER 밴드차트



자료 : Dataguide, SK 증권

동아에스티 PBR 밴드차트

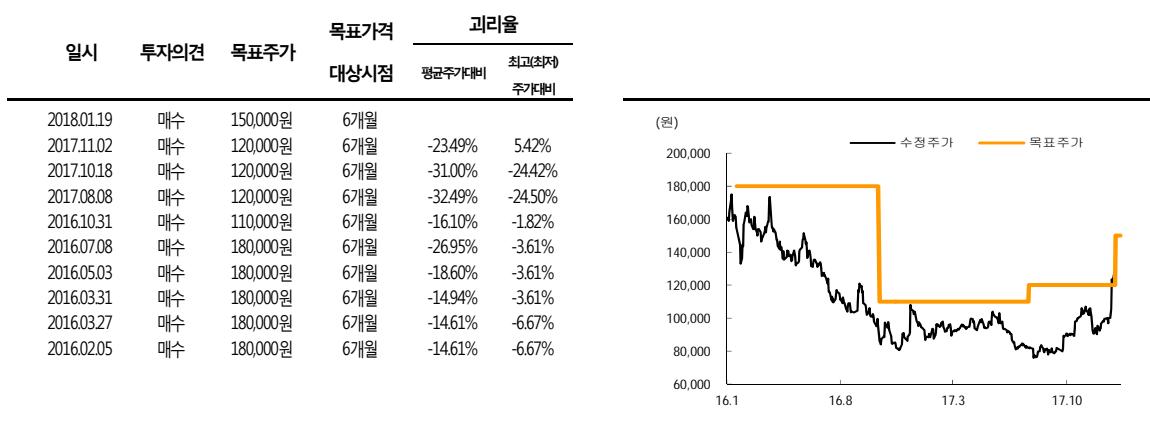


자료 : Dataguide, SK 증권

국내 제약업체 Valuation Table

항목	년도	한미약품	유한양행	종근당	동아에스티
Ticker		128940 ks equity	000100 ks equity	185750 ks equity	170900 ks equity
종가(1/18)		591,000	227,000	141,500	124,500
단위		십억원	십억원	십억원	십억원
시가총액		6,740	2,765	1,327	1,064
매출액	2016	883	1,321	832	561
	2017E	924	1,474	88	554
	2018E	1,004	1,624	93	591
	2019E	1,040	1,751	100	634
영업이익	2016	27	98	61	15
	2017E	104	111	8	33
	2018E	120	134	8	40
	2019E	133	136	9	44
영업이익률 (%)	2016	3.0	7.4	7.4	2.6
	2017E	11.2	7.5	8.6	5.9
	2018E	11.9	8.3	8.7	6.8
	2019E	12.8	7.8	8.8	6.9
순이익	2016	23	161	41	13
	2017E	66	133	5	18
	2018E	81	159	6	32
	2019E	94	166	6	36
PER (배)	2016	136.3	12.7	24.0	68.5
	2017E	100.8	20.7	25.3	47.6
	2018E	83.3	17.3	23.1	31.8
	2019E	68.1	16.5	21.0	28.5
PBR (배)	2016	4.8	1.3	2.8	1.5
	2017E	9.3	1.7	3.4	1.4
	2018E	8.5	1.6	2.3	1.6
	2019E	7.7	1.5	2.7	1.5
ROE (%)	2016	3.5	11.0	12.2	2.3
	2017E	9.3	8.7	13.7	3.0
	2018E	10.8	9.6	13.3	5.2
	2019E	11.2	9.2	13.3	5.5
EV/EBITDA (배)	2016	52.3	11.2	12.6	24.8
	2017E	47.1	15.4	13.8	15.7
	2018E	40.7	13.0	12.8	16.5
	2019E	36.8	12.2	11.8	15.6

자료 : Bloomberg, SK 증권 추정치



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 (2018년 1월 18일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,191	5,609	4,601	4,733	5,096
현금및현금성자산	2,954	2,853	1,700	1,762	1,887
매출채권및기타채권	1,254	1,560	1,610	1,617	1,741
재고자산	931	1,059	1,211	1,270	1,381
비유동자산	5,400	5,056	5,112	4,991	4,879
장기금융자산	169	174	216	216	216
유형자산	4,070	3,662	3,403	3,274	3,161
무형자산	170	158	130	124	118
자산총계	10,590	10,665	9,713	9,724	9,975
유동부채	2,366	3,861	2,689	2,411	2,361
단기금융부채	1,445	2,528	1,300	1,120	1,103
매입채무 및 기타채무	553	875	928	876	876
단기충당부채	38	34	58	62	66
비유동부채	2,712	912	1,021	1,012	979
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	3,710	3,423	3,341
지배주주지분	5,513	5,891	6,003	6,300	6,634
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	1,135	1,453	1,809
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,513	5,891	6,003	6,300	6,634
부채와자본총계	10,590	10,665	9,713	9,724	9,975

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,679	5,603	5,537	5,906	6,335
매출원가	2,738	2,838	2,704	2,923	3,129
매출총이익	2,941	2,765	2,833	2,982	3,205
매출총이익률 (%)	51.8	49.4	51.2	50.5	50.6
판매비와관리비	2,398	2,613	2,506	2,581	2,768
영업이익	543	152	327	402	437
영업이익률 (%)	9.6	2.7	5.9	6.8	6.9
비영업손익	86	1	-109	-17	-8
순금융비용	135	98	88	49	40
외환관련손익	85	93	51	71	71
관계기업투자등 관련손익	0	143	10	50	50
세전계속사업이익	630	153	217	384	429
세전계속사업이익률 (%)	11.1	2.7	3.9	6.5	6.8
계속사업법인세	150	24	40	66	73
계속사업이익	480	129	177	318	356
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	480	129	177	318	356
순이익률 (%)	8.4	2.3	3.2	5.4	5.6
지배주주	480	129	177	318	356
지배주주구속 순이익률(%)	844	2.31	3.19	5.39	5.61
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	420	113	155	297	334
지배주주	420	113	155	297	334
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	776	362	539	598	618

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	436	3	496	390	290
당기순이익(순실)	480	129	177	318	356
비현금성항목등	488	295	380	280	262
유형자산감가상각비	222	199	203	189	173
무형자산상각비	11	11	10	8	7
기타	51	178	165	90	90
운전자본감소(증가)	-406	-249	0	-142	-254
매출채권및기타채권의 감소증가)	-101	157	-46	-7	-124
재고자산감소(증가)	-134	-124	-158	-59	-111
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	32	-36	53	-53	0
기타	-204	-247	151	-24	-19
법인세납부	-126	-171	-62	-66	-73
투자활동현금흐름	308	477	-145	-27	-27
금융자산감소(증가)	193	-27	-60	0	0
유형자산감소(증가)	-273	-59	-56	-60	-60
무형자산감소(증가)	-35	0	-1	-1	-1
기타	423	563	-28	34	35
재무활동현금흐름	-704	-647	-1,432	-301	-139
단기금융부채증가(감소)	-790	-519	99	-180	-17
장기금융부채증가(감소)	-43	-308	-1,394	-60	-70
자본의증가(감소)	283	345	0	0	0
배당금의 지급	-58	-80	-42	0	0
기타	-96	-86	-95	-61	-52
현금의 증가(감소)	138	-101	-1,152	62	124
기초현금	2,816	2,954	2,853	1,700	1,762
기말현금	2,954	2,853	1,700	1,762	1,887
FCF	-147	260	363	326	228

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	0.0	-1.3	-1.2	6.7	7.3
영업이익	12.8	-72.1	115.2	22.9	8.8
세전계속사업이익	42.6	-75.8	42.3	76.8	11.7
EBITDA	6.9	-53.3	48.9	109	33
EPS(계속사업)	37.2	-74.8	36.0	80.1	11.7
수익성 (%)					
ROE	9.2	2.3	3.0	5.2	5.5
ROA	4.5	1.2	1.7	3.3	3.6
EBITDA/마진	13.7	6.5	9.7	10.1	9.8
안정성 (%)					
유동비율	219.4	145.3	171.1	196.3	215.8
부채비율	92.1	81.0	61.8	54.3	50.4
순자금/자기자본	13.5	1.1	-1.2	-6.0	-8.8
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.0	5.0	9.8	11.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,109	1,540	2,094	3,771	4,212
BPS	68,603	69,770	71,098	74,614	78,570
CFPS	9,069	4,050	4,614	6,097	6,349
주당 현금배당금	1,000	500	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.2	113.7	51.1	33.5	30.0
PER(최저)	13.5	52.4	36.3	25.7	23.0
PBR(최고)	2.5	2.5	1.5	1.7	1.6
PBR(최저)	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2
PCR	16.2	26.1	21.6	19.7	18.9
EV/EBITDA(최고)	18.7	40.1	16.8	17.4	16.5
EV/EBITDA(최저)	9.3	19.0	12.0	13.2	12.5