

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	9,246 억원
주요주주	
강정석(외24)	38.14%
국민연금공단	11.82%
외국인지분률	27.10%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(18/04/09)	109,500 원
KOSPI	2444.08 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	126,500 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	86 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.9%	2.5%
6개월	33.7%	31.0%
12개월	14.7%	0.9%

동아에스티 (170900/KS | 중립(하향) | T.P 120,000 원(하향))

낮은 매출성장세가 전망되는 2018년

2018년 1분기 실적은 매출액 1,405 억원(+5.5%YoY), 영업이익 83 억원(+67.4%YoY, OPM 5.9%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망임. 2017년에 출시한 신제품 위주의 성장세는 긍정적이나 텐어라운드를 예상했던 스티렌이 경쟁심화에 따라 상대적으로 더딘 매출 성장세를 보이고 있음. 2018년 연간으로도 낮은 매출 성장세를 보일 전망. 동사에 대한 투자의견을 HOLD로 내리고 목표주가도 120,000 원으로 하향함.

2018년 1분기 실적 Preview

동사의 2018년 1분기 실적은 매출액 1,405 억원(+5.5%YoY), 영업이익 83 억원(+67.4%YoY, OPM 5.9%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망임. 2017년에 출시했던 신제품 주블리아, 콘트라비, 이탈비, 비리어드 등의 성장세에 힘입어 전체 실적 성장세가 예상됨. 또한 1Q18 영업이익은 전년도 1분기 스티렌 약가인하 및 R&D 비용에 따른 역기저 효과로 높은 성장세가 예상됨.

2018년 매출액은 낮은 성장세 전망

2018년 1월에 미국 뉴로보 파마슈티컬로 라이선스 아웃된 천연물 신약 DA-9801과 DA-9803의 계약금은 1분기 또는 2분기 중으로 들어올 예정. 하지만 2017년에 출시한 신제품 위주의 성장세에도 불구하고 텐어라운드를 예상했던 스티렌이 경쟁심화에 따라 상대적으로 더딘 매출 성장세를 보이고 있어, 2018년 연간 전체적으로도 매출은 낮은 성장세를 보일 전망.

투자의견 HOLD 하향, 목표주가 120,000 원으로 하향 조정

동사에 대한 목표주가를 120,000 원으로 하향 조정, 현주가대비 상승여력 13.0%로 투자 의견 HOLD로 하향함. 2018년 낮은 매출성장세와 경쟁사 대비 상대적으로 약한 R&D 모멘텀 하에서 주가 상승이 본격화되진 힘들 전망. 하지만 4월과 6월에 열리는 암학회에서 새로운 기술수출이 이루어진다면 주가가 상승할 여지는 남아 있는 것으로 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	5,679	5,603	5,548	5,856	6,203	6,591
yoY	%	0.0	-1.3	-1.0	5.6	5.9	6.3
영업이익	억원	543	152	241	335	366	389
yoY	%	12.8	-72.1	58.6	39.4	9.1	6.3
EBITDA	억원	776	362	458	528	550	558
세전이익	억원	630	153	-82	359	393	418
순이익[지배주주]	억원	480	129	-52	269	295	314
영업이익률%	%	9.6	2.7	4.3	5.7	5.9	5.9
EBITDA%	%	13.7	6.5	8.3	9.0	8.9	8.5
순이익률	%	8.4	2.3	-0.9	4.6	4.8	4.8
EPS	원	6,109	1,540	-620	3,190	3,490	3,714
PER	배	24.1	68.5	N/A	34.3	31.4	29.5
PBR	배	2.1	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	16.4	24.8	18.2	17.3	16.5	15.7
ROE	%	9.2	2.3	-0.9	4.5	4.7	4.8
순차입금	억원	743	63	-128	-218	-286	-577
부채비율	%	92.1	81.0	54.8	51.9	48.4	45.6

그림 1. 동아에스티의 2018년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당시추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,331.0	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,404.8	1,431.0	5.5	(3.5)	(1.8)
영업이익	494	38.0	159.0	1.1	82.6	91.0	67.4	7413.6	(9.2)
세전이익	(151.4)	57.4	142.0	(129.8)	77.8	71.0	흑전	흑전	9.6
순이익	(112.7)	46.3	110.9	(96.9)	58.4	56.0	흑전	흑전	4.3
영업이익률	3.7	2.9	11.1	0.1	5.9	6.4			
세전이익률	(11.4)	4.3	9.9	-8.9	5.5	5.0			
순이익률	(8.5)	3.5	7.7	-6.7	4.2	3.9			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,856	6,203	6,591	5,959	6,553	-	(1.7)	(5.3)	-
영업이익	335	366	389	411	459	-	(184)	(20.3)	-
세전이익	359	393	418	328	373	-	9.5	5.3	-
순이익	269	295	314	328	373	-	(17.9)	(21.0)	-
EPS	3,190	3,490	3,714	3,880	4,422	-	(17.8)	(21.1)	-
영업이익률	5.7	5.9	5.9	6.9	7.0	-	(16.9)	(15.8)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 동아에스티의 분기 및 연간 실적전망 Table

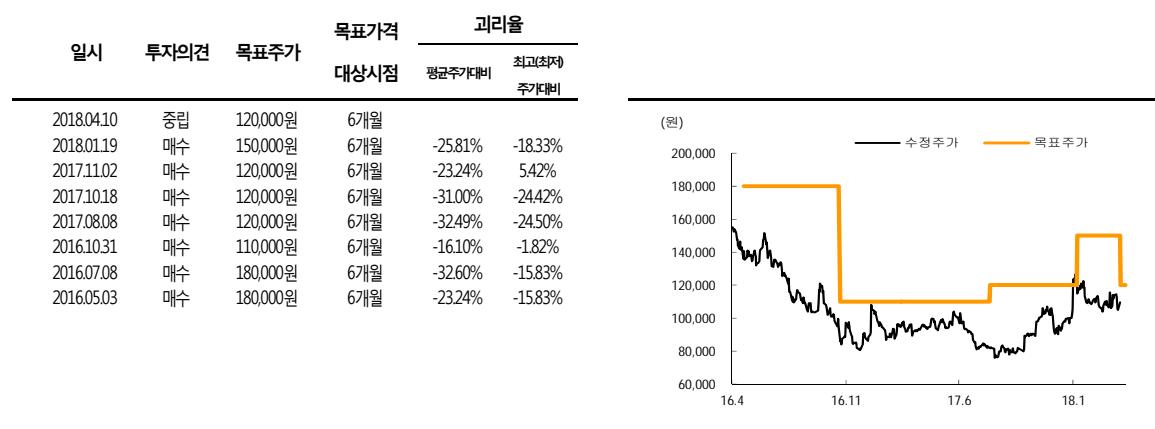
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,331.0	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,404.8	1,395.2	1,516.0	1,540.1	5,602.6	5,551.0	5,856.1	6,202.8
ETC	708.0	734.0	813.0	716.0	720.0	746.0	842.0	743.6	3,119.0	2,971.0	3,051.6	3,140.6
스티렌	51.0	50.0	48.0	43.0	51.0	50.0	48.5	43.4	263.0	192.0	192.9	202.6
플리비톨	52.0	56.0	53.0	52.0	53.0	57.1	53.5	52.5	216.0	213.0	216.2	227.0
리피논	44.0	44.0	48.0	41.0	44.4	44.4	48.5	41.4	188.0	177.0	178.8	180.6
오팔몬	48.0	55.0	63.0	57.0	40.8	46.8	63.6	57.6	222.0	223.0	208.8	210.8
그로트로핀	40.0	42.0	46.0	38.0	37.1	38.9	46.5	38.4	175.0	166.0	160.8	162.4
모티리톤	52.0	52.0	55.0	51.0	49.4	49.4	52.3	48.5	221.0	210.0	199.5	189.6
수출	323.0	305.0	355.0	414.0	352.2	335.0	372.8	434.7	1,470.0	1,397.0	1,494.6	1,600.3
박카스	183.0	156.0	160.0	154.0	192.2	163.8	168.0	161.7	632.0	653.0	685.7	719.9
메디칼	204.0	191.0	173.0	219.0	215.9	202.3	183.4	231.7	749.0	787.0	833.3	882.3
기타	96.0	92.0	97.0	107.0	116.7	111.9	117.9	130.1	266.0	392.0	476.6	579.5
영업이익	49.4	38.0	159.0	1.1	82.6	71.5	167.7	13.6	151.8	247.5	335.5	365.9
세전이익	-151.4	57.4	142.0	-129.8	77.8	63.9	151.0	66.5	152.7	-81.9	359.2	392.9
순이익	-112.7	46.3	110.9	-96.9	58.4	47.9	113.2	49.9	152.7	-52.3	269.4	294.7
성장률YoY(%)												
매출액	-9.4	-13.2	5.5	17.1	5.5	5.2	5.4	5.8	0.0	-0.9	5.5	5.9
영업이익	-57.9	-53.6	849.7	흑전	67.4	88.2	55	1,135.6	-72.1	63.1	35.6	9.1
세전이익	-353.6	흑전	113.8	-267.9	흑전	11.4	63	흑전	-75.7	-153.6	-538.7	9.4
순이익	-288.9	흑전	67.1	-225.3	흑전	3.5	2.1	흑전	-68.2	-134.3	-614.6	9.4
수익성(%)												
영업이익률	3.7	2.9	11.1	0.1	5.9	5.1	11.1	0.9	2.7	4.5	5.7	5.9
세전이익률	-11.4	4.3	9.9	-8.9	5.5	4.6	10.0	4.3	2.7	-1.5	6.1	6.3
순이익률	-8.5	3.5	7.7	-6.7	4.2	3.4	7.5	3.2	2.7	-0.9	4.6	4.8

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 동아에스티 목표주가 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	294.7	
발행주식수(주)	8,443,868	
12M Forward EPS(원)	3,490	
적용PER(배)	35.0	동아에스티 target multiple
주당가치(원)	122,152	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	109,500	
상승여력(%)	9.6	

자료 : 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 3자에게 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 4월 10일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,609	4,124	4,247	4,459	4,707
현금및현금성자산	2,853	1,908	1,868	1,839	2,031
매출채권및기타채권	1,560	1,073	1,138	1,145	1,150
재고자산	1,059	986	1,045	1,241	1,252
비유동자산	5,056	4,874	5,020	4,998	4,985
장기금융자산	174	244	244	244	244
유형자산	3,662	3,357	3,234	3,119	3,017
무형자산	158	130	125	121	117
자산총계	10,665	8,998	9,266	9,456	9,692
유동부채	3,861	2,195	2,205	2,142	2,119
단기금융부채	2,528	1,204	1,154	1,137	1,117
매입채무 및 기타채무	875	499	529	654	629
단기충당부채	34	37	39	41	44
비유동부채	912	990	961	944	914
장기금융부채	400	599	549	499	449
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	32	34	37	40
부채총계	4,774	3,185	3,166	3,086	3,033
지배주주지분	5,891	5,813	6,100	6,370	6,659
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
기타자본구성요소	982	981	981	981	981
자기주식	-6	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	998	930	1,199	1,451	1,723
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	5,813	6,100	6,370	6,659
부채와자본총계	10,665	8,998	9,266	9,456	9,692

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	258	644	381	215	436
당기순이익(순실)	129	-52	269	295	314
비현금성항목등	295	566	258	255	245
유형자산감가상각비	199	207	183	175	161
무형자산상각비	11	10	9	9	8
기타	178	94	-20	-20	-20
운전자본감소(증가)	6	153	-14	-236	-17
매출채권및기타채권의 감소증가)	412	488	-65	-7	-6
재고자산감소(증가)	-124	61	-59	-196	-12
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-36	-384	30	125	-25
기타	-247	-13	80	-158	25
법인세납부	-171	-23	-133	-98	-105
투자활동현금흐름	222	-151	-258	-76	-76
금융자산감소(증가)	-27	-91	-30	-30	-30
유형자산감소(증가)	-59	-82	-60	-60	-60
무형자산감소(증가)	0	-4	-4	-4	-4
기타	308	26	-164	18	18
재무활동현금흐름	-647	-1,254	-162	-168	-169
단기금융부채증가(감소)	-519	-1,341	-50	-17	-20
장기금융부채증가(감소)	-308	199	-50	-50	-50
자본의증가(감소)	345	0	0	0	0
배당금의 지급	-80	42	0	42	42
기타	-86	-70	-62	-59	-56
현금의 증가(감소)	-101	-945	-40	-29	191
기초현금	2,954	2,853	1,908	1,868	1,839
기말현금	2,853	1,908	1,868	1,839	2,031
FCF	260	467	317	158	379

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,603	5,548	5,856	6,203	6,591
매출원가	2,838	2,751	2,751	2,890	3,071
매출총이익	2,765	2,797	3,106	3,312	3,520
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	53.0	53.4	53.4
판매비와관리비	2,613	2,556	2,770	2,946	3,131
영업이익	152	241	335	366	389
영업이익률 (%)	2.7	4.3	5.7	5.9	5.9
비영업순익	1	-323	24	27	29
순금융비용	98	64	44	41	38
외환관련손익	93	-260	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	143	0	50	50	50
세전계속사업이익	153	-82	359	393	418
세전계속사업이익률 (%)	2.7	-1.5	6.1	6.3	6.3
계속사업법인세	24	-30	90	98	105
계속사업이익	129	-52	269	295	314
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	269	295	314
순이익률 (%)	2.3	-0.9	4.6	4.8	4.8
지배주주	129	-52	269	295	314
지배주주구속 순이익률(%)	231	-0.94	4.6	4.75	4.76
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	-35	287	312	331
지배주주	113	-35	287	312	331
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	362	458	528	550	558

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	-1.0	5.6	5.9	6.3
영업이익	-72.1	58.6	39.4	9.1	6.3
세전계속사업이익	-75.8	적전	흑전	9.4	6.4
EBITDA	-53.3	26.3	15.3	4.2	1.5
EPS(계속사업)	-74.8	적전	흑전	9.4	6.4
수익성 (%)					
ROE	23	-0.9	4.5	4.7	4.8
ROA	12	-0.5	3.0	3.2	3.3
EBITDA/마진	6.5	8.3	9.0	8.9	8.5
안정성 (%)					
유동비율	145.3	187.9	192.6	208.2	222.1
부채비율	81.0	54.8	51.9	48.4	45.6
순자본/자기자본	1.1	-2.2	-3.6	-4.5	-8.7
EBITDA/이자비용(배)	3.0	5.3	8.5	9.4	9.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,540	-620	3,190	3,490	3,714
BPS	69,770	68,847	72,245	75,443	78,866
CFPS	4,050	1,951	5,467	5,670	5,722
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	113.7	N/A	39.7	36.3	34.1
PER(최저)	52.4	N/A	30.3	27.7	26.1
PBR(최고)	2.5	1.6	1.8	1.7	1.6
PBR(최저)	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2
PCR	26.1	51.1	20.0	19.3	19.1
EV/EBITDA(최고)	40.1	19.6	20.0	19.1	18.3
EV/EBITDA(최저)	19.0	13.9	15.3	14.5	13.8