

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
**이달미**

talmi@sk.com  
02-3773-9952

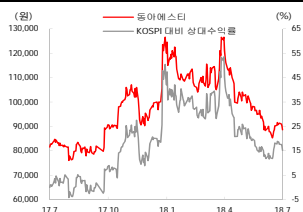
### Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,481 억원
주요주주	
강정석(외61)	38.48%
국민연금공단	12.22%
외국인지분률	23.40%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(18/07/19)	87,300 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	126,500 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	29 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	0.1%
6개월	-28.8%	-21.8%
12개월	8.7%	15.2%

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

## 마일스톤 유입이 예상되는 2 분기

2018 년 2 분기 실적은 매출액 1,454 억원(+9.7%YoY), 영업이익은 124 억원 (+226.8%YoY, OPM 8.5%)로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 해외 수출이 정상화되면서 매출 성장을 회복세가 예상되며 마일스톤 유입에 따라 큰 폭의 영업이익 증가세가 전망. 동시에 대한 투자 의견을 BUY 로 상향, 목표주가는 120,000 원 유지.

### 2018 년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액 1,454 억원(+9.7%YoY), 영업이익은 124 억원 (+226.8%YoY, OPM 8.5%)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. ETC 부문은 전년 대비 비슷할 것으로 전망되나 해외 수출은 정상화되면서 매출 성장을 회복세가 예상된다. 특히 올해 연초에 기술수출된 천연물 신약 DA-9801 과 DA-9803 로부터 마일스톤이 유입될 것으로 전망되면서 영업이익은 시장 컨센서스를 상회할 전망이다.

### 임상 진행에 따른 마일스톤 유입이 예상

동사는 올해 기술수출된 파이프라인 이외에도 글로벌 임상 3 상 중인 폐렴 항생제 시백스트로의 마일스톤 유입이 예상되며 슈가논 또한 임상 3 상 완료에 따른 마일스톤이 전망된다. 이러한 마일스톤의 유입은 동사 올해 연간 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

### 투자 의견 BUY 상향, 목표주가 120,000 원 유지

동사에 대한 목표주가 120,000 원을 유지. 현주가 대비 상승여력이 30%에 달해 투자의견을 BUY 로 상향함. 동사의 실적은 하반기 신제품 출시로 ETC 부문에서도 양호한 성장률이 예상된다. R&D 는 당초병 치료제(1241)가 미국 임상 1b IND 신청에 들어갔으며 과민성 방광염 치료제(8010)는 국내 임상 2 상 개시할 예정에 있어 신약 파이프라인도 순조롭게 진행 중.

### 영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	5,679	5,603	5,548	5,876	6,209	6,537
yoy	%	0.0	-1.3	-1.0	5.9	5.7	5.3
영업이익	억원	543	152	241	391	435	490
yoy	%	12.8	-72.1	58.6	62.4	11.2	12.8
EBITDA	억원	776	362	458	589	627	667
세전이익	억원	630	153	-82	383	408	468
순이익(지배주주)	억원	480	129	-52	314	335	383
영업이익률%	%	9.6	2.7	4.3	6.7	7.0	7.5
EBITDA%	%	13.7	6.5	8.3	10.0	10.1	10.2
순이익률	%	8.4	2.3	-0.9	5.3	5.4	5.9
EPS	원	6,109	1,540	-620	3,718	3,964	4,539
PER	배	24.1	68.5	N/A	23.8	22.4	19.5
PBR	배	2.1	1.5	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	16.4	24.8	18.2	13.1	12.1	10.8
ROE	%	9.2	2.3	-0.9	5.3	5.3	5.8
순차입금	억원	743	63	-128	167	41	-360
부채비율	%	92.1	81.0	54.8	62.5	58.2	54.1

그림 1. 동아에스티의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,356.0	1,454.5	1,453.0	9.7	7.3	0.1
영업이익	38.0	159.0	1.1	105.0	124.2	116.0	226.8	18.3	7.0
세전이익	57.4	142.0	(129.8)	92.0	112.7	121.0	96.5	22.5	(6.9)
순이익	46.3	110.9	(96.9)	76.0	92.4	99.0	99.4	21.5	(6.7)
영업이익률	2.9	11.1	0.1	7.7	8.5	8.0			
세전이익률	4.3	9.9	-8.9	6.8	7.7	8.3			
순이익률	3.5	7.7	-6.7	5.6	6.4	6.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,876	6,209	6,537	5,856	6,203	6,591	0.3	0.1	(0.8)
영업이익	391	435	490	335	366	389	16.6	18.8	26.0
세전이익	383	408	468	359	393	418	6.7	3.9	11.9
순이익	314	335	383	269	295	314	16.9	13.5	22.1
EPS	3,718	3,964	4,539	3,190	3,490	3,714	16.6	13.6	22.2
영업이익률	6.6	7.0	7.5	5.7	5.9	5.9	0.9	1.1	1.6

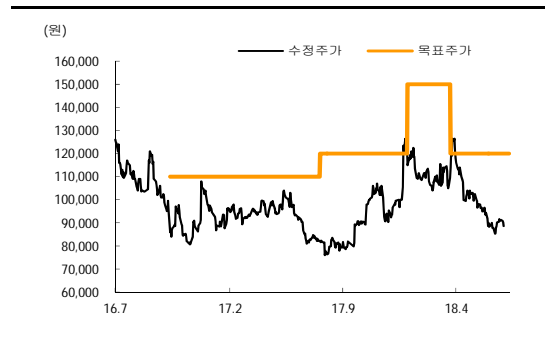
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 동아에스티 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,331.0	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,356.0	1,454.5	1,533.7	1,531.7	5,602.6	5,551.0	5,876.0	6,209.2
ETC	708.0	734.0	813.0	716.0	736.0	804.3	858.1	759.5	3,119.0	2,971.0	3,157.9	3,318.7
스티렌	51.0	50.0	48.0	43.0	48.0	50.0	48.5	43.4	263.0	192.0	189.9	199.4
플리비틀	52.0	56.0	53.0	52.0	64.0	70.0	53.5	52.5	216.0	213.0	240.1	252.1
리피논	44.0	44.0	48.0	41.0	44.0	44.9	48.5	41.4	188.0	177.0	178.8	180.6
오파몬	48.0	55.0	63.0	57.0	56.0	63.8	63.6	57.6	222.0	223.0	241.0	243.4
그로트로핀	40.0	42.0	46.0	38.0	49.0	52.5	46.5	38.4	175.0	166.0	186.3	188.2
모티리톤	52.0	52.0	55.0	51.0	54.0	54.6	57.8	53.6	221.0	210.0	219.9	230.9
수출	323.0	305.0	355.0	414.0	330.0	334.7	372.8	413.9	1,470.0	1,397.0	1,451.3	1,556.2
박카스	183.0	156.0	160.0	154.0	174.0	171.6	168.0	161.7	632.0	653.0	675.3	709.1
메디칼	204.0	191.0	173.0	219.0	179.0	200.6	181.7	224.6	749.0	787.0	785.8	805.2
기타	96.0	92.0	97.0	107.0	111.0	115.0	121.3	133.8	266.0	392.0	481.0	529.1
영업이익	49.4	38.0	159.0	1.1	105.0	124.2	105.9	55.5	151.8	247.5	390.6	434.6
세전이익	-151.4	57.4	142.0	-129.8	92.0	112.7	85.0	93.2	152.7	-81.9	383.0	408.3
순이익	-112.7	46.3	110.9	-96.9	76.0	92.4	69.7	76.4	152.7	-52.3	314.4	334.7
성장률YoY(%)												
매출액	-9.4	-13.2	5.5	17.1	1.9	9.7	6.7	5.2	0.0	-0.9	5.9	5.7
영업이익	-57.9	-53.6	849.7	흑전	112.7	226.8	-33.4	4,947.0	-72.1	63.1	57.8	11.3
세전이익	-353.6	흑전	113.8	-267.9	흑전	96.5	-40.1	흑전	-75.7	-153.6	-567.8	6.6
순이익	-288.9	흑전	67.1	-225.3	흑전	99.4	-37.2	흑전	-68.2	-134.3	-700.6	6.5
수익성(%)												
영업이익률	3.7	2.9	11.1	0.1	7.7	8.5	6.9	3.6	2.7	4.5	6.6	7.0
세전이익률	-11.4	4.3	9.9	-8.9	6.8	7.7	5.5	6.1	2.7	-1.5	6.5	6.6
순이익률	-8.5	3.5	7.7	-6.7	5.6	6.4	4.5	5.0	2.7	-0.9	5.4	5.4

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.20	매수	120,000원	6개월		
2018.04.10	중립	120,000원	6개월	-16.51%	5.42%
2018.01.19	매수	150,000원	6개월	-25.81%	-18.33%
2017.11.02	매수	120,000원	6개월	-23.24%	5.42%
2017.10.18	매수	120,000원	6개월	-31.00%	-24.42%
2017.08.08	매수	120,000원	6개월	-32.49%	-24.50%
2016.10.31	매수	110,000원	6개월	-16.10%	-1.82%



**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 (2018년 7월 20일 기준)**

매수	93.13%	중립	6.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	5,609	4,124	4,451	4,733	5,067
현금및현금성자산	2,853	1,908	2,091	2,119	2,420
매출채권및기타채권	1,560	1,073	1,132	1,144	1,139
재고자산	1,059	986	1,039	1,242	1,242
<b>비유동자산</b>	5,056	4,874	5,474	5,427	5,392
장기금융자산	174	244	791	791	791
유형자산	3,662	3,357	3,253	3,130	3,022
무형자산	158	130	125	120	115
<b>자산총계</b>	10,665	8,998	9,925	10,160	10,459
<b>유동부채</b>	3,861	2,195	2,301	2,241	2,209
단기금융부채	2,528	1,204	1,256	1,239	1,219
매입채무 및 기타채무	875	499	526	651	620
단기충당부채	34	37	39	41	43
<b>비유동부채</b>	912	990	1,517	1,496	1,463
장기금융부채	400	599	1,049	999	949
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	32	33	37	39
<b>부채총계</b>	4,774	3,185	3,818	3,737	3,672
<b>지배주주지분</b>	5,891	5,813	6,107	6,423	6,787
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	1,492	1,833
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,891	5,813	6,107	6,423	6,787
<b>부채외자본총계</b>	10,665	8,998	9,925	10,160	10,459

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	258	644	479	306	577
당기순이익(손실)	129	-52	314	335	383
비현금성항목등	295	566	306	293	284
유형자산감가상각비	199	207	189	184	168
무형자산감가상각비	11	10	10	9	9
기타	178	94	35	1	1
운전자본감소(증가)	6	153	-110	-248	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	412	488	-60	-13	5
재고자산감소(증가)	-124	61	-66	-203	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-36	-384	22	125	-31
기타	-247	-13	-7	-158	21
법인세납부	-171	-23	-31	-74	-84
<b>투자활동현금흐름</b>	222	-151	-714	-69	-68
금융자산감소(증가)	-27	-91	-568	-30	-30
유형자산감소(증가)	-59	-82	-75	-60	-60
무형자산감소(증가)	0	-4	-4	-4	-4
기타	308	26	-67	26	26
<b>재무활동현금흐름</b>	-647	-1,254	425	-208	-209
단기금융부채증가(감소)	-519	-1,341	52	-17	-20
장기금융부채증가(감소)	-308	199	450	-50	-50
자본의증가(감소)	345	0	0	0	0
배당금의 지급	-80	-42	-42	-42	-42
기타	-86	-70	-76	-99	-96
<b>현금의 증가(감소)</b>	-101	-945	183	29	301
기초현금	2,954	2,853	1,908	2,091	2,119
기말현금	2,853	1,908	2,091	2,119	2,420
FCF	260	467	384	237	509

자료 : 동아에스티 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	5,603	5,548	5,876	6,209	6,537
<b>매출원가</b>	2,838	2,751	2,754	2,980	3,138
<b>매출총이익</b>	2,765	2,797	3,123	3,229	3,399
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	53.1	52.0	52.0
<b>판매비와관리비</b>	2,613	2,556	2,732	2,794	2,909
영업이익	152	241	391	435	490
영업이익률 (%)	2.7	4.3	6.7	7.0	7.5
비영업손익	1	-323	-8	-26	-23
<b>순금융비용</b>	98	64	54	73	70
외환관련손익	93	-260	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	143	0	50	50	50
세전계속사업이익	153	-82	383	408	468
세전계속사업이익률 (%)	2.7	-1.5	6.5	6.6	7.2
계속사업법인세	24	-30	69	74	84
<b>계속사업이익</b>	129	-52	314	335	383
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	314	335	383
<b>순이익률 (%)</b>	2.3	-0.9	5.3	5.4	5.9
지배주주	129	-52	314	335	383
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.31	-0.94	5.34	5.39	5.86
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	113	-35	337	358	407
지배주주	113	-35	337	358	407
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	362	458	589	627	667

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.3	-1.0	5.9	5.7	5.3
영업이익	-72.1	58.6	62.4	11.2	12.8
세전계속사업이익	-75.8	적전	흑전	6.6	14.5
EBITDA	-53.3	26.3	28.8	6.4	6.3
EPS(계속사업)	-74.8	적전	흑전	6.6	14.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.3	-0.9	5.3	5.3	5.8
ROA	1.2	-0.5	3.3	3.3	3.7
EBITDA마진	6.5	8.3	10.0	10.1	10.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	145.3	187.9	193.4	211.2	229.4
부채비율	81.0	54.8	62.5	58.2	54.1
순차입금/자기자본	1.1	-2.2	2.7	0.6	-5.3
EBITDA/이자비용(배)	3.0	5.3	7.6	6.3	6.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,540	-620	3,718	3,964	4,539
BPS	69,770	68,847	72,326	76,066	80,382
CFPS	4,050	1,951	6,069	6,245	6,630
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	113.7	N/A	34.0	31.9	27.9
PER(최저)	52.4	N/A	22.9	21.5	18.8
PBR(최고)	2.5	1.6	1.8	1.7	1.6
PBR(최저)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
PCR	26.1	51.1	14.6	14.2	13.4
EV/EBITDA(최고)	40.1	19.6	18.6	17.2	15.6
EV/EBITDA(최저)	19.0	13.9	12.7	11.7	10.4