

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	7,819 억원
주요주주	
강정석(외61)	38.78%
국민연금공단	12.22%
외국인지분율	23.20%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(18/07/27)	92,600 원
KOSPI	2294.99 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	126,500 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.5%	7.6%
6개월	-23.5%	-14.1%
12개월	10.9%	18.1%

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

마일스톤 유입으로 예상치를 크게 상회한 2 분기 실적

2018 년 2 분기 실적은 매출액이 1,524 억원(+14.9%YoY), 영업이익은 201 억원(+428.9%YoY, OPM 13.2%) 시현으로 예상치를 크게 상회함. 이번 호실적의 주된 원인은 기술수출로 유입 및 외환환차익 때문임. 이제 동사의 R&D 성과가 본격적으로 가시화될 전망, 이에 따른 지속적인 기술수출로 유입이 예상. 2018 년, 2019 년 실적은 상향 조정하면서 목표주가 150,000 원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지.

2018 년 2 분기 실적 Review

동사의 2018 년 2 분기 실적은 매출액이 1,524 억원(+14.9%YoY), 영업이익은 201 억원(+428.9%YoY, OPM 13.2%)를 기록, 예상치를 크게 상회함. 이번 호실적의 주된 원인은 1) 올해 초 뉴로보로 기술수출된 DA-9801 과 9803 으로부터 150 억원의 마일스톤 인식, 2) 2016 년말 애플비자로 기술수출된 DA-4501 의 upfront fee 분할 인식으로 영업이익이 크게 상회, 3) 외환환차익 80 억원이 영업외단에 인식되면서 세전이익 또한 예상치를 상회하였기 때문임.

R&D 성과 가시화 되면서 기술수출로 지속적으로 유입 예상

이번 분기와 같은 마일스톤 유입은 향후에도 지속될 것으로 판단. 우선 2007 년에 라이선스 아웃한 시벡스트로(항생제)의 파부연조직 적응증 확대에 따른 로열티 증가 및 슈가논의 인도, 러시아 임상 3 상 완료에 따른 마일스톤 유입이 예상됨. 또한 DA-1241(당뇨병 치료제)의 미국 임상 1b IND 신청 완료로 하반기 임상 진입이 예상되는 등 R&D 성과가 가시화되고 있어 긍정적.

투자 의견 BUY 및 목표주가 150,000 원 상향

이번 2 분기 실적 확정치를 토대로 동사의 실적을 상향함. 2018 년, 2019 년 영업이익을 각각 29.0%, 28.6% 상향, 이에 따른 EPS 는 각각 47.3%, 46.0% 상향조정함. 이번 실적 상향에 따라 동사의 목표주가를 150,000 원으로 상향하고 투자 의견 BUY 를 유지함. 이번 실적은 그 동안 미미했던 동사의 R&D 성과가 본격적으로 가시화되고 있음을 보여준 계기가 되었다 판단. 현시점 주가는 2018 년, 2019 년 예상 PER 17 배, 16 배 수준으로 타사대비 낮은 밸류에이션이 매력적으로 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	5,679	5,603	5,548	6,230	6,745	7,289
yoy	%	0.0	-1.3	-1.0	12.3	8.3	8.1
영업이익	억원	543	152	241	505	559	605
yoy	%	12.8	-72.1	58.6	109.7	10.9	8.1
EBITDA	억원	776	362	458	703	752	781
세전이익	억원	630	153	-82	579	612	662
순이익(지배주주)	억원	480	129	-52	462	489	529
영업이익률%	%	9.6	2.7	4.3	8.1	8.3	8.3
EBITDA%	%	13.7	6.5	8.3	11.3	11.2	10.7
순이익률	%	8.4	2.3	-0.9	7.4	7.3	7.3
EPS	원	6,109	1,540	-620	5,476	5,788	6,260
PER	배	24.1	68.5	N/A	16.9	16.0	14.8
PBR	배	2.1	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	16.4	24.8	18.2	11.6	10.5	9.6
ROE	%	9.2	2.3	-0.9	7.7	7.5	7.6
순차입금	억원	743	63	-128	221	-8	-437
부채비율	%	92.1	81.0	54.8	63.4	58.0	53.6

그림 1. 동아에스티의 2018년 2분기 실적 Review

(억원 %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P		증감율		추정치 차이
					확정치	당사추정치	YoY	QoQ	
매출액	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,356.0	1,524.0	1,454.5	14.9	12.4	4.8
영업이익	38.0	159.0	1.1	105.0	201.0	124.2	428.9	91.4	61.8
세전이익	57.4	142.0	(129.8)	92.0	272.2	112.7	374.5	195.9	141.5
순이익	46.3	110.9	(96.9)	76.0	216.1	92.4	366.6	184.4	133.9
영업이익률	2.9	11.1	0.1	7.7	13.2	8.5			
세전이익률	4.3	9.9	-8.9	6.8	17.9	7.7			
순이익률	3.5	7.7	-6.7	5.6	14.2	6.4			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	6,230	6,745	7,289	5,876	6,209	6,537	6.0	8.6	11.5
영업이익	504	559	605	391	435	490	29.0	28.6	23.4
세전이익	579	612	662	383	408	468	51.3	50.1	41.5
순이익	463	489	529	314	335	383	47.4	45.9	38.0
EPS	5,476	5,788	6,260	3,718	3,964	4,539	47.3	46.0	37.9
영업이익률	8.1	8.3	8.3	6.6	7.0	7.5	1.5	1.3	0.8

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 동아에스티 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,331.0	1,326.0	1,438.0	1,456.0	1,356.0	1,524.0	1,650.3	1,699.7	5,602.6	5,551.0	6,230.0	6,744.7
ETC	708.0	734.0	813.0	716.0	736.0	723.0	832.9	746.1	3,119.0	2,971.0	3,037.9	3,293.5
스티렌	51.0	50.0	48.0	43.0	48.0	44.0	48.5	43.4	263.0	192.0	183.9	193.1
폴리비틀	52.0	56.0	53.0	52.0	64.0	58.0	53.5	52.5	216.0	213.0	228.1	239.5
리피논	44.0	44.0	48.0	41.0	44.0	40.0	48.5	41.4	188.0	177.0	173.9	175.6
오팔몬	48.0	55.0	63.0	57.0	56.0	56.0	63.6	57.6	222.0	223.0	233.2	235.5
그로트로핀	40.0	42.0	46.0	38.0	49.0	42.0	46.5	38.4	175.0	166.0	175.8	177.6
모티리톤	52.0	52.0	55.0	51.0	54.0	50.0	52.9	49.0	221.0	210.0	205.9	198.0
수출	323.0	305.0	355.0	414.0	330.0	355.0	372.8	413.9	1,470.0	1,397.0	1,471.6	1,577.3
박카스	183.0	156.0	160.0	154.0	174.0	171.0	168.0	161.7	632.0	653.0	674.7	708.4
메디칼	204.0	191.0	173.0	219.0	179.0	178.0	163.2	229.2	749.0	787.0	749.4	806.9
기타	96.0	92.0	97.0	107.0	111.0	267.0	281.5	310.5	266.0	392.0	970.0	1,067.0
영업이익	49.4	38.0	159.0	1.1	105.0	201.0	169.4	28.9	151.8	247.5	504.3	559.4
세전이익	-151.4	57.4	142.0	-129.8	92.0	272.2	148.5	66.5	152.7	-81.9	579.3	612.4
순이익	-112.7	46.3	110.9	-96.9	76.0	216.1	117.9	52.8	152.7	-52.3	462.8	488.7
성장률YoY(%)												
매출액	-9.4	-13.2	5.5	17.1	1.9	14.9	14.8	16.7	0.0	-0.9	12.2	8.3
영업이익	-57.9	-53.6	849.7	흑전	112.7	428.9	6.5	2,523.7	-72.1	63.1	103.8	10.9
세전이익	적전	흑전	113.8	적전	흑전	374.5	4.6	흑전	-75.7	적전	흑전	5.7
순이익	적전	흑전	67.1	적전	흑전	366.6	6.3	흑전	-68.2	적전	흑전	5.6
수익성(%)												
영업이익률	3.7	2.9	11.1	0.1	7.7	13.2	10.3	1.7	2.7	4.5	8.1	8.3
세전이익률	-11.4	4.3	9.9	-8.9	6.8	17.9	9.0	3.9	2.7	-1.5	9.3	9.1
순이익률	-8.5	3.5	7.7	-6.7	5.6	14.2	7.1	3.1	2.7	-0.9	7.4	7.2

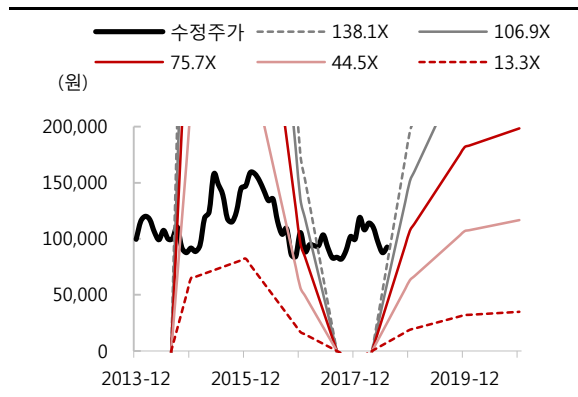
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 동아에스티 목표주가 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	462.8	
발행주식수(주)	8,443,868	
12M Forward EPS(원)	5,481	
적용PER(배)	28.0	동아에스티 target multiple
주당가치(원)	153,475	
목표주가(원)	150,000	
현재주가(원)	92,600	
상승여력(%)	62.0	

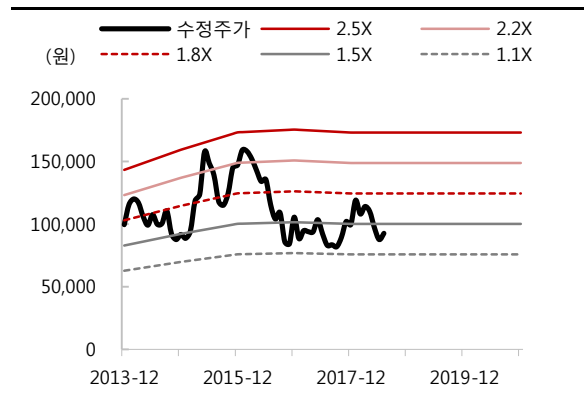
자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 동아에스티 PER 밴드차트



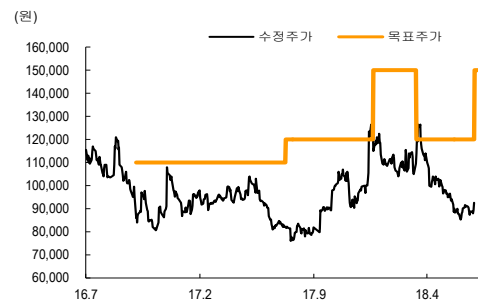
자료 : Dataguide, SK 증권

그림 6. 동아에스티 PBR 밴드차트



자료 : Dataguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.29	매수	150,000원	6개월		
2018.07.20	매수	120,000원	6개월	-17.38%	5.42%
2018.04.10	중립	120,000원	6개월	-16.66%	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 29일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,609	4,124	4,651	5,016	5,453
현금및현금성자산	2,853	1,908	2,037	2,168	2,498
매출채권및기타채권	1,560	1,073	1,256	1,251	1,279
재고자산	1,059	986	1,153	1,349	1,385
비유동자산	5,056	4,874	5,569	5,612	5,662
장기금융자산	174	244	791	791	791
유형자산	3,662	3,357	3,253	3,130	3,022
무형자산	158	130	125	120	115
자산총계	10,665	8,998	10,220	10,628	11,115
유동부채	3,861	2,195	2,416	2,347	2,344
단기금융부채	2,528	1,204	1,256	1,239	1,219
매입채무 및 기타채무	875	499	584	725	710
단기충당부채	34	37	43	46	50
비유동부채	912	990	1,548	1,556	1,536
장기금융부채	400	599	1,049	999	949
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	32	37	44	47
부채총계	4,774	3,185	3,964	3,903	3,880
지배주주지분	5,891	5,813	6,256	6,725	7,235
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	1,348	1,794	2,281
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	5,813	6,256	6,725	7,235
부채외자본총계	10,665	8,998	10,220	10,628	11,115

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	258	644	425	409	605
당기순이익(손실)	129	-52	462	489	529
비현금성항목등	295	566	272	263	253
유형자산감가상각비	199	207	189	184	168
무형자산감가상각비	11	10	10	9	9
기타	178	94	-48	-79	-79
운전자본감소(증가)	6	153	-230	-219	-42
매출채권및기타채권의 감소(증가)	412	488	-184	5	-28
재고자산감소(증가)	-124	61	-180	-196	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-36	-384	80	141	-14
기타	-247	-13	55	-169	36
법인세납부	-171	-23	-79	-124	-134
투자활동현금흐름	222	-151	-714	-69	-67
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	25	27
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-101	-945	129	132	329
기초현금	2,954	2,853	1,908	2,037	2,168
기말현금	2,853	1,908	2,037	2,168	2,498
FCF	260	467	347	356	553

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,603	5,548	6,230	6,745	7,289
매출원가	2,838	2,751	2,816	3,049	3,295
매출총이익	2,765	2,797	3,414	3,696	3,994
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	54.8	54.8	54.8
판매비와관리비	2,613	2,556	2,910	3,137	3,390
영업이익	152	241	505	559	605
영업이익률 (%)	2.7	4.3	8.1	8.3	8.3
비영업손익	1	-323	75	53	58
순금융비용	98	64	54	74	69
외환관련손익	93	-260	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	143	0	50	50	50
세전계속사업이익	153	-82	579	612	662
세전계속사업이익률 (%)	2.7	-1.5	9.3	9.1	9.1
계속사업법인세	24	-30	117	124	134
계속사업이익	129	-52	462	489	529
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	462	489	529
순이익률 (%)	2.3	-0.9	7.4	7.3	7.3
지배주주	129	-52	462	489	529
지배주주귀속 순이익률(%)	2.31	-0.94	7.42	7.25	7.25
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	-35	486	512	552
지배주주	113	-35	486	512	552
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	362	458	703	752	781

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	-1.0	12.3	8.3	8.1
영업이익	-72.1	58.6	109.7	10.9	8.1
세전계속사업이익	-75.8	적전	흑전	5.7	8.2
EBITDA	-53.3	26.3	53.6	7.0	3.9
EPS(계속사업)	-74.8	적전	흑전	5.7	8.2
수익성 (%)					
ROE	2.3	-0.9	7.7	7.5	7.6
ROA	1.2	-0.5	4.8	4.7	4.9
EBITDA마진	6.5	8.3	11.3	11.2	10.7
안정성 (%)					
유동비율	145.3	187.9	192.5	213.7	232.7
부채비율	81.0	54.8	63.4	58.0	53.6
순차입금/자기자본	1.1	-2.2	3.5	-0.1	-6.0
EBITDA/이자비용(배)	3.0	5.3	9.1	7.6	8.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,540	-620	5,476	5,788	6,260
BPS	69,770	68,847	74,084	79,648	85,684
CFPS	4,050	1,951	7,827	8,069	8,351
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	113.7	N/A	23.1	21.9	20.2
PER(최저)	52.4	N/A	15.6	14.7	13.6
PBR(최고)	2.5	1.6	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
PCR	26.1	51.1	11.8	11.5	11.1
EV/EBITDA(최고)	40.1	19.6	15.6	14.3	13.2
EV/EBITDA(최저)	19.0	13.9	10.7	9.7	8.8