

# 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	7,583 억원
주요주주	
강정석(외61)	38.88%
국민연금공단	12.59%
외국인지분율	25.80%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(18/10/30)	89,800 원
KOSPI	2014.69 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	126,500 원
52주 최저가	85,300 원
60일 평균 거래대금	30 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.5%	-2.9%
6개월	-18.4%	1.9%
12개월	-0.6%	23.5%

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

### 3 분기는 예상치를 하회하였으나 4 분기 큰 비용반영 없을 전망

2018년 3 분기 실적은 매출액 1,408 억원(-2.1%YoY), 영업이익 82 억원(-48.4%YoY)으로 시장 컨센서스를 하회함. 영업이익 감소의 원인은 매출원가율 상승 및 R&D 비용 증가 때문임. 4 분기에는 반영되어야 할 비용이 기반영되어 일회성 비용이 없을 전망. 따라서 4 분기 흑자전환이 예상됨. 단, 목표주가 산정시 target multiple 27 배로 하향하며 목표주가 120,000 원으로 하향 조정, 투자의견 BUY 유지.

### 2018년 3 분기 실적 Review

동사의 2018년 3 분기 실적은 매출액 1,408 억원(-2.1%YoY), 영업이익 82 억원(-48.4%YoY)으로 시장 컨센서스를 하회함. 매출감소의 원인은 3 분기 길었던 추석연휴에 따른 영업일수 감소가 가장 컸음. 영업이익이 감소한 것은 1) 일회성 재고폐기손실 30 억원으로 매출원가율이 전년대비 2.9%p 상승한 51.3%를 기록하였고 2) 임상진행으로 R&D 비용이 전년대비 7.1% 증가하였기 때문임.

### 4 분기에는 일회성 비용 반영 없을 것

동사는 과거 2년 동안 4 분기에 일회성 비용을 반영하면서 4 분기 영업이익 적자를 기록하였으나 이번 4 분기에는 흑자전환이 가능할 전망. 우선 올해에는 비용을 1,2,3 분기에 나누어 반영하였고, 신제품 주블리아(무좀치료제)의 호실적이 4 분기에도 이어질 전망이며, 슈가논(당뇨치료제)의 경우 4 분기가 전통적인 성수기이기 때문임. 이에 따라 2018년 4 분기 영업이익은 76 억원(흑전)을 전망함.

### 목표주가 120,000 원으로 하향 조정, 투자의견 BUY 유지

이번 3 분기 실적발표를 토대로 2018년, 2019년 영업이익을 각각 8.2%, 11.4% 하향하며 이에 따라 EPS도 각각 16.0%, 2.4% 하향 조정됨. 또한 목표주가 산정시 target multiple을 27 배로 하향, 목표주가를 120,000 원으로 하향 조정함. 그러나 동사의 당뇨병치료제 DA-1241이 8월 미국 임상 1b IND 승인을 받아 임상을 개시하였으며, 슈가논은 역시 인도, 러시아로 임상 3상을 완료하면서 내년 허가 이후 마일스톤 유입이 가능해 투자의견 BUY를 유지함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	5,679	5,603	5,548	5,759	6,095	6,535
yoY	%	0.0	-1.3	-1.0	3.8	5.8	7.2
영업이익	억원	543	152	241	464	495	537
yoY	%	128	-72.1	58.6	92.9	6.6	8.5
EBITDA	억원	776	362	458	666	692	718
세전이익	억원	630	153	-82	471	579	625
순이익(자배주주)	억원	480	129	-52	388	477	515
영업이익률%	%	9.6	2.7	4.3	8.1	8.1	8.2
EBITDA%	%	13.7	6.5	8.3	11.6	11.4	11.0
순이익률	%	84	2.3	-0.9	6.7	7.8	7.9
EPS	원	6,109	1,540	-620	4,598	5,650	6,100
PER	배	24.1	68.5	N/A	19.5	15.9	14.7
PBR	배	2.1	1.5	1.5	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	16.4	24.8	18.2	11.6	11.0	10.0
ROE	%	9.2	2.3	-0.9	6.5	7.4	7.5
순차입금	억원	743	63	-128	80	-73	-493
부채비율	%	92.1	81.0	54.8	57.0	51.2	47.1

그림 1. 동아에스티의 3 분기 실적 Review

(억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E		증감률		추정치 차이
					확정치	당사추정치	YoY	QoQ	
매출액	1,438.0	1,452.0	1,356.0	1,524.0	1,408.0	1,471.0	(2.1)	(7.6)	(4.3)
영업이익	159.0	(0.5)	105.0	200.8	82.0	107.0	(48.4)	(59.2)	(23.4)
세전이익	142.0	(129.8)	92.0	271.6	67.8	86.0	(52.2)	(75.0)	(21.1)
순이익	110.9	(96.9)	76.0	215.8	61.0	66.0	(45.0)	(71.7)	(7.5)
영업이익률	11.1	0.0	7.7	13.2	5.8	7.3			
세전이익률	9.9	-8.9	6.8	17.8	4.8	5.8			
순이익률	7.7	-6.7	5.6	14.2	4.3	4.5			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,759	6,095	6,535	6,230	6,745	7,289	(7.6)	(9.6)	(10.4)
영업이익	464	495	537	505	559	605	(8.2)	(11.4)	(11.2)
세전이익	471	579	625	579	612	662	(18.6)	(5.4)	(5.5)
순이익	389	477	515	462	489	529	(15.9)	(2.4)	(2.6)
EPS	4,598	5,650	6,100	5,476	5,788	6,260	(16.0)	(2.4)	(2.6)
영업이익률	8.1	8.1	8.2	8.1	8.2	8.3	(0.0)	(0.1)	(0.1)

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,331.0	1,326.0	1,438.0	1,452.0	1,356.0	1,524.0	1,408.0	1,471.1	5,602.6	5,547.0	5,759.1	6,095.1
ETC	708.0	734.0	813.0	716.0	736.0	723.0	779.0	748.8	3,119.0	2,971.0	2,986.8	3,166.3
스티렌	51.0	50.0	48.0	43.0	48.0	44.0	47.0	43.4	263.0	192.0	182.4	191.6
플리비톨	52.0	56.0	53.0	52.0	64.0	58.0	52.0	51.0	216.0	213.0	225.0	236.3
리피논	44.0	44.0	48.0	41.0	44.0	40.0	41.0	35.0	188.0	177.0	160.0	136.7
오팔몬	48.0	55.0	63.0	57.0	56.0	56.0	65.0	58.8	222.0	223.0	235.8	243.3
그로트로핀	40.0	42.0	46.0	38.0	49.0	42.0	50.0	41.3	175.0	166.0	182.3	198.2
모티리톤	52.0	52.0	55.0	51.0	54.0	50.0	52.0	48.2	221.0	210.0	204.2	193.1
수출	323.0	305.0	355.0	414.0	330.0	355.0	359.0	399.5	1,470.0	1,397.0	1,443.5	1,532.5
박카스	183.0	156.0	160.0	154.0	174.0	171.0	190.0	182.9	632.0	653.0	717.9	753.8
메디칼	204.0	191.0	173.0	219.0	179.0	178.0	178.0	221.3	749.0	787.0	756.3	767.7
기타	96.0	92.0	97.0	107.0	111.0	267.0	92.0	101.5	266.0	392.0	571.5	628.6
영업이익	49.4	38.0	159.0	-0.5	105.0	200.8	82.0	75.9	151.8	245.9	463.7	495.0
세전이익	-151.4	57.4	142.0	-129.8	92.0	271.6	67.8	39.8	152.7	-81.9	471.4	579.2
순이익	-112.7	46.3	110.9	-96.9	76.0	215.8	61.0	35.9	152.7	-52.3	388.7	477.0
성장률YoY(%)												
매출액	-9.4	-13.2	5.5	16.8	1.9	14.9	-2.1	1.3	0.0	-1.0	3.8	5.8
영업이익	-57.9	-53.6	849.7	적지	112.7	428.4	-48.4	흑전	-72.1	62.0	88.6	6.8
세전이익	적전	흑전	113.8	적전	흑전	373.6	-52.2	흑전	-75.7	적전	흑전	22.9
순이익	적전	흑전	67.1	적전	흑전	366.0	-45.0	흑전	-68.2	적전	흑전	22.7
수익성(%)												
영업이익률	3.7	2.9	11.1	0.0	7.7	13.2	5.8	5.2	2.7	4.4	8.1	8.1
세전이익률	-11.4	4.3	9.9	-8.9	6.8	17.8	4.8	2.7	2.7	-1.5	8.2	9.5
순이익률	-8.5	3.5	7.7	-6.7	5.6	14.2	4.3	2.4	2.7	-0.9	6.8	7.8

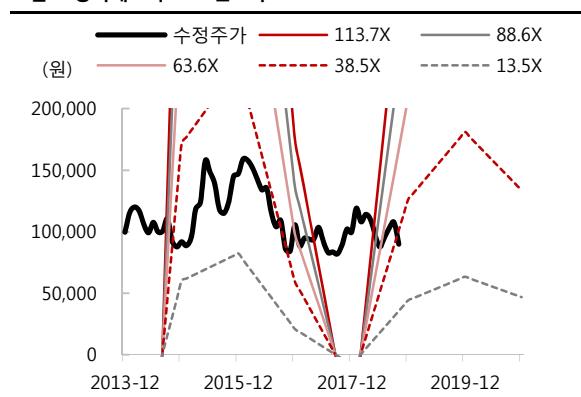
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 동아에스티 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	388.7	
발행주식수(주)	8,443,868	
12M Forward EPS(원)	4,604	
적용PER(배)	27.0	동아에스티 target multiple
주당가치(원)	124,303	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	87,600	
상승여력(%)	37.0	

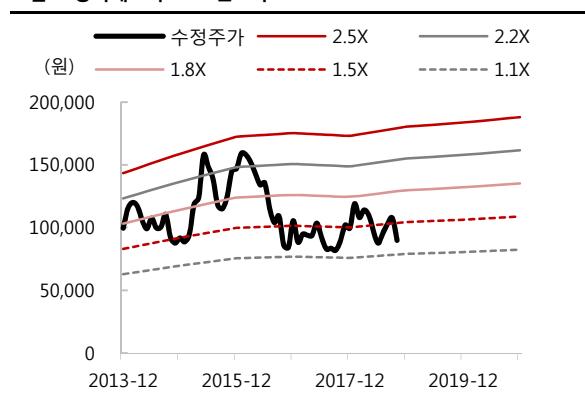
자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 동아에스티 PER 밴드차트

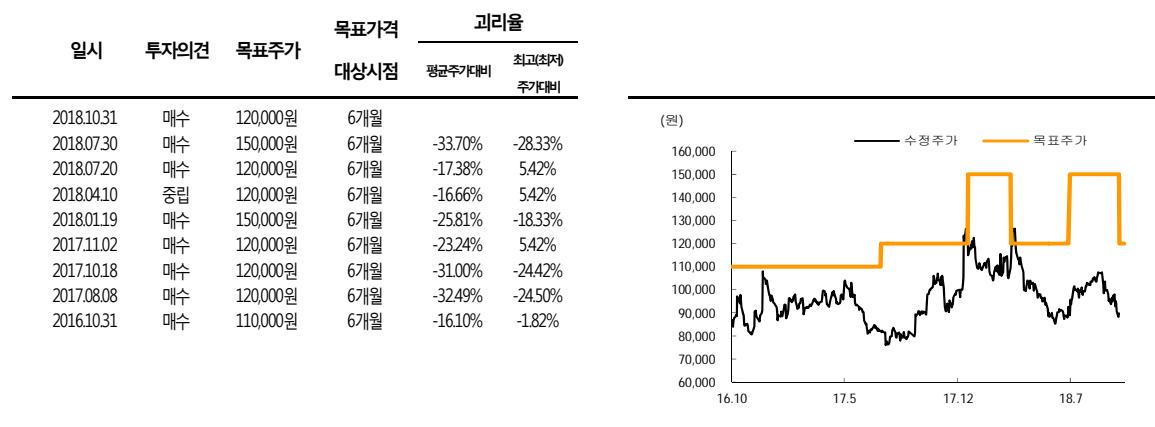


자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 동아에스티 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권



### 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 10월 31일 기준)

매수	92.48%	중립	7.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	5,609	4,124	4,151	4,499	4,898
현금및현금성자산	2,853	1,908	1,882	1,938	2,258
매출채권및기타채권	1,560	1,073	1,087	1,120	1,136
재고자산	1,059	986	998	1,219	1,242
<b>비유동자산</b>	5,056	4,874	5,584	5,570	5,624
장기금융자산	174	244	844	844	844
유형자산	3,662	3,357	3,261	3,133	3,022
무형자산	158	130	123	123	122
<b>자산총계</b>	10,665	8,998	9,734	10,069	10,522
<b>유동부채</b>	3,861	2,195	1,964	1,920	1,905
단기금융부채	2,528	1,204	960	943	923
매입채무 및 기타채무	875	499	505	632	613
단기충당부채	34	37	37	39	42
<b>비유동부채</b>	912	990	1,570	1,491	1,463
장기금융부채	400	599	1,049	999	949
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	32	32	35	37
<b>부채총계</b>	4,774	3,185	3,534	3,411	3,368
<b>지배주주지분</b>	5,891	5,813	6,200	6,658	7,154
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	1,362	1,797	2,270
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,891	5,813	6,200	6,658	7,154
<b>부채와자본총계</b>	10,665	8,998	9,734	10,069	10,522

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	258	644	568	314	578
당기순이익(순실)	129	-52	388	477	515
비현금성항목등	295	566	261	215	203
유형자산감가상각비	199	207	192	188	171
무형자산상각비	11	10	10	10	10
기타	178	94	-6	-65	-65
운전자본감소(증가)	6	153	-48	-276	-30
매출채권및기타채권의 감소증가)	412	488	-3	-34	-15
재고자산감소(증가)	-124	61	-36	-221	-23
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-36	-384	3	127	-20
기타	-247	-13	-13	-148	28
법인세납부	-171	-23	-33	-102	-110
<b>투자활동현금흐름</b>	222	-151	-725	-70	-69
금융자산감소(증가)	-27	-91	-570	-30	-30
유형자산감소(증가)	-59	-82	-88	-60	-60
무형자산감소(증가)	0	-4	-10	-10	-10
기타	308	26	-57	29	31
<b>재무활동현금흐름</b>	-647	-1,254	89	-188	-189
단기금융부채증가(감소)	-519	-1,341	-250	-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	-69	-79	-76
<b>현금의 증가(감소)</b>	-101	-945	-26	56	321
기초현금	2,954	2,853	1,908	1,882	1,938
기말현금	2,853	1,908	1,882	1,938	2,258
FCF	260	467	480	260	524

자료 : 동아에스티 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	5,603	5,548	5,759	6,095	6,535
<b>매출원가</b>	2,838	2,751	2,809	2,973	3,187
<b>매출총이익</b>	2,765	2,797	2,950	3,122	3,347
매출총이익률 (%)	49.4	50.4	51.2	51.2	51.2
<b>판매비와관리비</b>	2,613	2,556	2,486	2,627	2,810
영업이익	152	241	464	495	537
영업이익률 (%)	2.7	4.3	8.1	8.1	8.2
비영업손익	1	-323	7	84	88
<b>순금융비용</b>	98	64	41	50	46
외환관련손익	93	-260	19	19	19
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	143	0	50	50	50
세전계속사업이익	153	-82	471	579	625
세전계속사업이익률 (%)	2.7	-1.5	8.2	9.5	9.6
계속사업법인세	24	-30	83	102	110
<b>계속사업이익</b>	129	-52	388	477	515
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	129	-52	388	477	515
<b>순이익률 (%)</b>	2.3	-0.9	6.7	7.8	7.9
<b>지배주주</b>	129	-52	388	477	515
<b>지배주주기여금 순이익률(%)</b>	231	-0.94	6.74	7.83	7.88
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	113	-35	411	500	538
<b>지배주주</b>	113	-35	411	500	538
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	362	458	666	692	718

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-13	-1.0	3.8	5.8	7.2
영업이익	-72.1	58.6	92.9	6.6	8.5
세전계속사업이익	-75.8	적전	흑전	22.9	8.0
EBITDA	-53.3	26.3	45.6	3.9	3.7
EPS(계속사업)	-74.8	적전	흑전	22.9	8.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.3	-0.9	6.5	7.4	7.5
ROA	1.2	-0.5	4.2	4.8	5.0
EBITDA마진	6.5	8.3	11.6	11.4	11.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	145.3	187.9	211.3	234.3	257.1
부채비율	81.0	54.8	57.0	51.2	47.1
순차입금/자기자본	1.1	-2.2	1.3	-1.1	-6.9
EBITDA/이자비용(배)	3.0	5.3	9.4	8.8	9.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,540	-620	4,598	5,650	6,100
BPS	69,770	68,847	73,431	78,852	84,723
CFPS	4,050	1,951	6,991	7,986	8,241
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	113.7	N/A	27.5	22.4	20.7
PER(최저)	52.4	N/A	18.6	15.1	14.0
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	129	11.3	10.9
EV/EBITDA(최고)	40.1	19.6	16.3	15.5	14.3
EV/EBITDA(최저)	19.0	13.9	11.1	10.4	9.5