

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

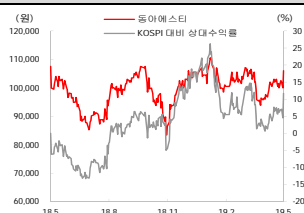
Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,951 억원
주요주주	
강정석(외49)	38.78%
국민연금공단	13.40%
외국인지분률	24.60%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(19/05/03)	106,000 원
KOSPI	2196.32 pt
52주 Beta	0.70
52주 최고가	110,500 원
52주 최저가	83,400 원
60일 평균 거래대금	21 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.0%	10.3%
6개월	22.5%	16.9%
12개월	-1.4%	11.7%

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

일회성 이익으로 2019 년 1 분기 어닝 서프라이즈 시현!

2019 년 1 분기 매출액은 1,426 억원(+5.2%YoY), 영업이익은 204 억원(+94.7%YoY, OPM 14.3%)로 영업이익은 어닝 서프라이즈를 시현함. 어닝 서프라이즈의 가장 큰 원인은 GSK와의 사업 종료에 따른 일회성 이익 유입, 시가총액 증가는 추가 관련 JV 설립에 의한 마일스톤 유입 때문임. 동사의 R&D 임상은 순항 중에 있어 투자의견 매수와 목표주가 120,000 원 유지함.

2019 년 1 분기 실적 Review

2019 년 1 분기 실적은 매출액 1,426 억원 (+5.2%YoY), 영업이익은 204 억원 (+94.7%YoY, OPM 14.3%)로 어닝 서프라이즈를 시현함. 1분기 어닝 서프라이즈의 원인은 GSK와의 사업 종료에 따른 일회성 이익 120 억원 중 40 억원은 매출액, 40 억원은 원가에 영향을 미쳤기 때문임. 또한 시가총액의 증가는 추가를 위한 JV 설립에 따른 마일스톤 40 억원이 유입이 되면서 영업이익이 큰 폭의 성장세를 시현함. 사업부별 매출액은 ETC 부문이 +2.3%YoY, 수출부문이 -2.7%YoY, 메디칼 부문이 +1.7%YoY의 성장세를 시현하였고 GSK 사업종료에 따른 일부 이익이 영업외로 인식되면서 세전이익도 큰 폭의 성장세를 시현하였음.

2019 년 2 분기 매출성장세는 더욱 상승할 전망

2019 년 2 분기 매출 성장세는 ETC 부문이 모터리톤, 시가총액, 주블리아 등의 코프로모션에 힘입어 성장세는 더욱 상승할 전망. 하지만 영업이익은 2018 년 2 분기에 유입되었던 일회성 마일스톤으로 인한 높은 base 에 따른 감소세가 예상됨.

투자의견 매수 및 목표주가 120,000 원을 유지

이번에 시가총액 증가는 추가를 위한 TY 바이오와의 JV 회사인 TY 레드라는 대동맥판막석회화증 개발을 위해 설립한 회사임. 빠른 시일내에 국내 임상 2 상을 위한 IND 신청에 들어갈 예정이며 글로벌 임상 2 상 진행도 예정되어 있음. 그 밖에 DA-5207(폐치료제)는 국내 임상 1 상 IND 승인을 받았고 인도 임상 1 상도 진행 예정, 최종적으로는 미국 진출을 위해 개발할 예정임. DA-4501(면역항암제)는 인간화 마우스에서 단독 항암효과 및 키트루다와의 병용 시너지 효과를 확인, 이를 미국 항암학회에서 발표. 동사의 R&D 임상은 순항 중에 있어 투자의견 매수와 목표주가 120,000 원을 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	5,603	5,548	5,672	6,173	6,691	7,262
yoy	%	-1.3	-1.0	2.3	8.8	8.4	8.5
영업이익	억원	152	241	394	496	562	610
yoy	%	-72.1	58.6	63.8	25.9	13.3	8.5
EBITDA	억원	362	458	594	693	743	769
세전이익	억원	153	-82	256	565	628	687
순이익(지배주주)	억원	129	-52	176	469	521	570
영업이익률%	%	2.7	4.3	7.0	8.0	8.4	8.4
EBITDA%	%	6.5	8.3	10.5	11.2	11.1	10.6
순이익률	%	2.3	-0.9	3.1	7.6	7.8	7.9
EPS	원	1,540	-620	2,080	5,551	6,171	6,751
PER	배	68.5	N/A	50.3	19.1	17.2	15.7
PBR	배	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	24.8	18.2	14.9	13.3	11.7	10.7
ROE	%	2.3	-0.9	3.0	7.8	8.1	8.3
순차입금	억원	63	-128	-83	96	-359	-829
부채비율	%	81.0	54.8	62.7	54.6	51.1	49.7

그림 1. 동아에스티의 2019년 1분기 실적 Review

(억원 %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,356.0	1,524.0	1,408.0	1,385.0	1,426.0	1,424.0	5.2	3.0	0.1
영업이익	105.0	200.8	82.3	5.8	204.4	100.0	94.7	3436.0	104.4
세전이익	92.0	271.6	68.0	(175.5)	269.2	101.0	192.7	(253.4)	166.6
순이익	76.0	215.8	60.6	(176.3)	223.5	71.0	194.0	(226.7)	214.8
영업이익률	7.7	13.2	5.8	0.4	14.3	7.0			
세전이익률	6.8	17.8	4.8	-12.7	18.9	7.1			
순이익률	5.6	14.2	4.3	-12.7	15.7	5.0			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	6,173	6,691	7,262	6,090	6,529	-	1.4	2.5	-
영업이익	496	562	610	493	535	-	0.7	5.1	-
세전이익	565	628	687	484	522	-	16.7	20.3	-
순이익	469	521	570	484	522	-	(3.2)	(0.2)	-
EPS	5,551	6,171	6,751	5,729	6,180	-	(3.1)	(0.1)	-
영업이익률	8.0	8.4	8.4	8.1	8.2	-	(0.1)	0.2	-

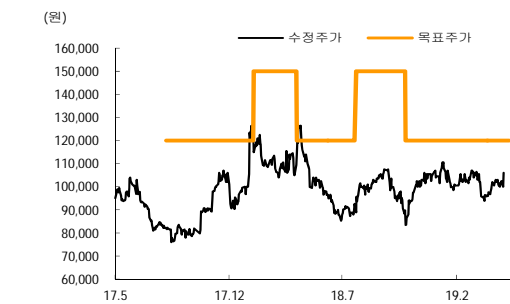
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

(억원 %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,356.0	1,524.0	1,408.0	1,385.0	1,426.0	1,626.7	1,562.7	1,557.4	5,547.0	5,673.0	6,172.9	6,691.3
ETC	735.0	723.0	779.0	749.0	752.0	783.1	883.7	863.2	2,971.0	2,986.0	3,282.0	3,591.9
스티렌	48.0	44.0	47.0	48.0	44.0	46.2	49.4	50.4	192.0	187.0	190.0	199.4
플리비틀	64.0	58.0	52.0	50.0	50.0	60.9	54.6	52.5	213.0	224.0	218.0	228.9
리피논	44.0	40.0	41.0	42.0	40.0	42.0	43.1	44.1	177.0	167.0	169.2	160.7
오팔론	56.0	56.0	65.0	67.0	62.0	62.0	72.0	74.2	223.0	244.0	270.1	283.7
그로트로핀	49.0	42.0	50.0	54.0	58.0	44.1	52.5	56.7	166.0	195.0	211.3	232.4
모티리톤	54.0	50.0	52.0	57.0	66.0	52.5	54.6	59.9	210.0	213.0	233.0	233.0
수출	330.0	355.0	359.0	358.0	321.0	323.8	383.1	380.9	1,397.0	1,402.0	1,408.8	1,538.3
박카스	174.0	171.0	190.0	180.0	211.0	196.7	218.5	207.0	653.0	715.0	833.2	916.5
메디칼	179.0	178.0	178.0	191.0	182.0	172.8	167.1	191.6	787.0	726.0	713.5	769.3
기타	111.0	267.0	92.0	87.0	171.0	347.1	128.8	121.8	392.0	557.0	768.7	791.8
영업이익	105.0	200.8	82.3	5.8	204.4	107.1	127.0	57.7	245.9	393.8	496.2	562.4
세전이익	92.0	271.6	68.0	-175.5	269.2	142.4	152.5	0.5	-81.9	256.3	564.7	627.8
순이익	76.0	215.8	60.6	-176.3	223.5	118.2	126.6	0.4	-52.3	176.1	468.7	521.1
성장률YoY(%)												
매출액	19	14.9	-2.1	-4.6	5.2	6.7	11.0	12.5	-1.0	2.3	8.8	8.4
영업이익	112.7	428.4	-48.3	흑전	94.7	-46.7	54.4	898.6	62.0	60.2	26.0	13.3
세전이익	흑전	373.6	-52.1	적지	192.7	-47.6	124.3	흑전	적전	흑전	120.4	11.2
순이익	흑전	366.0	-45.4	적지	194.0	-45.2	109.0	흑전	적전	흑전	166.2	11.2
수익성(%)												
영업이익률	7.7	13.2	5.8	0.4	14.3	6.6	8.1	3.7	4.4	6.9	8.0	8.4
세전이익률	6.8	17.8	4.8	-12.7	18.9	8.8	9.8	0.0	-1.5	4.5	9.1	9.4
순이익률	5.6	14.2	4.3	-12.7	15.7	7.3	8.1	0.0	-0.9	3.1	7.6	7.8

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.03	매수	120,000원	6개월		
2019.01.16	매수	120,000원	6개월	-15.55%	-7.92%
2018.10.31	매수	120,000원	6개월	-15.62%	-7.92%
2018.07.30	매수	150,000원	6개월	-33.70%	-28.33%
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%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 (2019년 5월 3일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	4,124	4,262	4,344	4,797	5,479
현금및현금성자산	1,908	2,178	1,901	2,257	2,697
매출채권및기타채권	1,073	899	1,011	1,029	1,117
재고자산	986	1,031	1,235	1,271	1,380
비유동자산	4,874	5,322	5,246	5,187	5,090
장기금융자산	244	821	821	821	821
유형자산	3,357	3,260	3,133	3,021	2,871
무형자산	130	112	112	113	113
자산총계	8,998	9,584	9,590	9,984	10,568
유동부채	2,195	2,690	2,393	2,391	2,478
단기금융부채	1,204	1,402	1,385	1,365	1,365
매입채무 및 기타채무	499	493	623	609	661
단기충당부채	37	70	76	82	89
비유동부채	990	1,003	996	987	1,030
장기금융부채	599	700	650	600	600
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	32	34	37	41	44
부채총계	3,185	3,693	3,389	3,378	3,508
지배주주지분	5,813	5,891	6,201	6,606	7,060
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	930	1,113	1,497	1,976	2,504
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,813	5,891	6,201	6,606	7,060
부채외자본총계	8,998	9,584	9,590	9,984	10,568

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	644	632	-1	596	540
당기순이익(손실)	-52	176	469	521	570
비현금성항목등	566	543	224	222	199
유형자산감가상각비	207	190	188	172	150
무형자산감가상각비	10	10	9	9	9
기타	94	278	0	0	0
운전자본감소(증가)	153	-72	-598	-41	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	488	172	-111	-18	-88
재고자산감소(증가)	61	-81	-204	-37	-109
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-384	-14	130	-15	52
기타	-13	-149	-413	29	32
법인세납부	-23	-15	-96	-107	-117
투자활동현금흐름	-151	-572	-51	-57	12
금융자산감소(증가)	-91	-536	-30	-30	-30
유형자산감소(증가)	-82	-72	-60	-60	0
무형자산감소(증가)	-4	-9	-9	-9	-9
기타	26	46	48	43	51
재무활동현금흐름	-1,254	193	-225	-184	-111
단기금융부채증가(감소)	-1,341	-200	-17	-20	0
장기금융부채증가(감소)	199	500	-50	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-42	-84	-42	-42
기타	-70	-65	-74	-71	-69
현금의 증가(감소)	-945	270	-277	355	440
기초현금	2,853	1,908	2,178	1,901	2,257
기말현금	1,908	2,178	1,901	2,257	2,697
FCF	467	737	-59	537	543

자료 : 동아에스티 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,548	5,672	6,173	6,691	7,262
매출원가	2,751	2,741	3,000	3,252	3,529
매출총이익	2,797	2,931	3,173	3,440	3,733
매출총이익률 (%)	50.4	51.7	51.4	51.4	51.4
판매비와관리비	2,556	2,537	2,677	2,877	3,123
영업이익	241	394	496	562	610
영업이익률 (%)	4.3	7.0	8.0	8.4	8.4
비영업손익	-323	-138	69	65	76
순금융비용	64	23	25	28	17
외환관련손익	-260	82	44	44	44
관계기업투자등 관련손익	0	0	50	50	50
세전계속사업이익	-82	256	565	628	687
세전계속사업이익률 (%)	-1.5	4.5	9.2	9.4	9.5
계속사업법인세	-30	81	96	107	117
계속사업이익	-52	176	469	521	570
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	176	469	521	570
순이익률 (%)	-0.9	3.1	7.6	7.8	7.9
지배주주	-52	176	469	521	570
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.94	3.1	7.59	7.79	7.85
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-35	102	395	447	496
지배주주	-35	102	395	447	496
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	458	594	693	743	769

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-1.0	2.3	8.8	8.4	8.5
영업이익	58.6	63.8	25.9	13.3	8.5
세전계속사업이익	적전	흑전	120.4	11.2	9.4
EBITDA	26.3	29.8	16.6	7.2	3.5
EPS(계속사업)	적전	흑전	166.9	11.2	9.4
수익성 (%)					
ROE	-0.9	3.0	7.8	8.1	8.3
ROA	-0.5	1.9	4.9	5.3	5.6
EBITDA마진	8.3	10.5	11.2	11.1	10.6
안정성 (%)					
유동비율	187.9	158.4	181.5	200.7	221.1
부채비율	54.8	62.7	54.6	51.1	49.7
순차입금/자기자본	-2.2	-1.4	1.6	-5.4	-11.8
EBITDA/이자비용(배)	5.3	8.7	9.4	10.4	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-620	2,080	5,551	6,171	6,751
BPS	68,847	69,766	73,441	78,237	83,613
CFPS	1,951	4,448	7,882	8,310	8,631
주당 현금배당금	500	1,000	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	60.8	19.9	17.9	16.4
PER(최저)	N/A	40.1	16.9	15.2	13.9
PBR(최고)	1.6	1.8	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1
PCR	51.1	23.5	13.5	12.8	12.3
EV/EBITDA(최고)	19.6	18.1	13.8	12.3	11.2
EV/EBITDA(최저)	13.9	11.9	11.8	10.4	9.4