

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	8,165 억원
주요주주	
강정석(외14)	38.48%
국민연금공단	12.80%
외국인지분률	26.30%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(20/07/29)	93,700 원
KOSPI	2256.99 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	119,000 원
52주 최저가	66,200 원
60일 평균 거래대금	27 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.7%	5.6%
6개월	-0.7%	-4.3%
12개월	2.9%	-5.8%

동아에스티 (170900/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

하반기를 기대해 보자

- 2020년 2분기 실적 영업이익 94 억원 적자이나 시장 컨센서스 대비 상회
- 지난 1분기 영업정지 받은 품목에 대한 재고물량 선공급으로 인해 2분기 실적은 부진
- 그러나 반기 실적으로 봤을 때 영업이익 436 억원(+43.5%YoY)으로 전년대비 증가함
- 3분기에는 ETC 부문이 증가하면서 흑자전환 가능할 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 110,000 원 유지

2020년 2분기 실적 Review

동사의 2020년 2분기 실적은 매출액 1,116 억원(-26.4%YoY), 영업적자 94 억원(적자 전환)으로 시장 컨센서스 대비 31.1% 상회하는 실적을 시현하였다. 지난 1분기에 영업정지(1개월~3개월) 받은 품목에 대한 재고물량 선공급 영향으로 2분기 실적부진은 예상되었으나 마케팅비 축소에 따라 상대적으로 영업이익 적자폭은 크지 않았다 판단이다. 2020년 상반기 실적으로 봤을 때 동사의 실적은 매출액 3,128 억원(+6.3%YoY), 영업이익 436 억원(+43.5%YoY)로 전년대비 증가세를 기록하여 긍정적으로 판단된다.

2020년 3분기에는 흑자전환이 예상

2020년 3분기에는 영업이익 흑자전환이 예상된다. 우선 2분기 ETC 부문이 라니티딘 이슈로 반사이익을 얻고 있는 동사의 소화기계 의약품(가스터 +85.4%YoY)이 양호한 성장률을 기록했고 자체개발 신약 슈가논(당뇨치료제, +76.0%YoY)의 매출이 크게 증가하였는데 이러한 추세는 신제품 출시와 더불어 3분기에도 지속되면서 3분기 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000 원 유지

이번 실적발표를 토대로 동사의 2020년, 2021년 영업이익을 각각 8.9%, 3.4% 상향하고 이에 따른 EPS를 각각 7.7%, 2.9% 상향 조정하였으나 조정 폭이 미미하여 투자의견 매수와 목표주가 110,000 원을 유지한다. 동사가 자체적으로 진행 중에 있는 신약개발 파이프라인은 모두 순항 중, 특히 9월 DA1241(2형 당뇨 치료제)의 임상 1b상 타당한 결과 발표가 예정되어 있어 이에 주목해야 할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	5,548	5,672	6,122	6,529	7,245	7,973
yoy	%	-1.0	2.3	7.9	6.6	11.0	10.1
영업이익	억원	241	394	570	596	685	833
yoy	%	58.6	63.8	44.5	4.7	14.8	21.7
EBITDA	억원	458	594	774	807	878	1,010
세전이익	억원	-82	256	831	675	772	932
순이익(지배주주)	억원	-52	176	650	529	605	731
영업이익률%	%	4.3	7.0	9.3	9.1	9.5	10.5
EBITDA%	%	8.3	10.5	12.6	12.4	12.1	12.7
순이익률	%	-0.9	3.1	10.6	8.1	8.4	9.2
EPS(계속사업)	원	-620	2,080	7,694	6,270	7,164	8,654
PER	배	N/A	50.3	15.5	15.4	13.5	11.2
PBR	배	1.5	1.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	18.2	14.9	12.6	9.5	8.2	6.6
ROE	%	-0.9	3.0	10.5	7.8	8.1	8.9
순차입금	억원	-128	-83	-299	-580	-1,010	-1,547
부채비율	%	54.8	62.7	55.8	51.7	48.3	44.9

그림 1. 동아에스티의 2020년 2분기 실적 Review

(억원, %)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E		증감율		컨센서스 차이
					당사 추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,516.0	1,617.0	1,564.0	2,012.0	1,116.0	1,109.0	(26.4)	(44.5)	0.6
영업이익	98.9	215.6	51.0	529.7	(93.7)	(136.0)	(194.7)	(117.7)	31.1
세전이익	114.2	246.7	201.2	608.1	(128.2)	(152.0)	(212.3)	(121.1)	15.6
순이익	85.7	203.6	137.1	468.1	(89.1)	(141.0)	(204.0)	(119.0)	36.8
영업이익률	6.5	13.3	3.3	26.3	(8.4)	(12.3)			
세전이익률	7.5	15.3	12.9	30.2	(11.5)	(13.7)			
순이익률	5.7	12.6	8.8	23.3	(8.0)	(12.7)			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 동아에스티의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	6,529	7,245	7,973	6,469	7,005	7,658	0.9	3.4	4.1
영업이익	596	685	833	548	662	800	8.9	3.4	4.1
세전이익	675	772	932	628	752	902	7.5	2.7	3.4
순이익	529	605	731	491	588	705	7.7	2.9	3.6
EPS	6,270	7,164	8,654	5,821	6,962	8,355	7.7	2.9	3.6
영업이익률	9.1	9.5	10.5	8.5	9.5	10.5	0.7	0.0	0.0

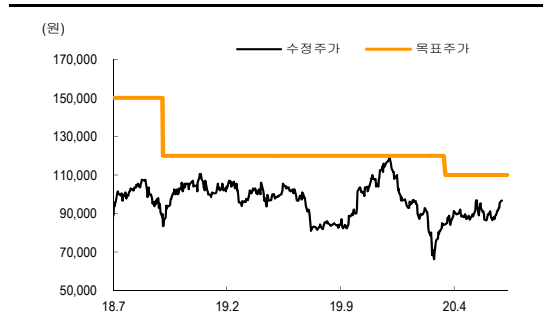
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 동아에스티의 분기 및 연간 실적 전망치

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,426.0	1,516.0	1,617.0	1,564.0	2,012.0	1,116.0	1,654.2	1,746.4	5,547.0	6,123.0	6,528.6	7,244.6
ETC	752.0	769.0	824.0	848.0	1,372.0	463.0	904.9	1,061.3	2,971.0	3,193.0	3,801.1	4,361.7
스티렌	44.0	44.0	46.0	66.0	111.0	16.0	48.3	69.3	192.0	200.0	244.6	256.8
플리비틀	50.0	58.0	47.0	49.0	107.0	8.0	49.4	51.5	213.0	204.0	204.0	226.6
리피논	40.0	40.0	37.0	40.0	66.0	14.0	38.9	42.0	177.0	157.0	160.9	152.8
오파몬	62.0	59.0	61.0	60.0	130.0	2.0	64.1	63.0	223.0	242.0	259.1	272.0
그로트로핀	58.0	42.0	67.0	63.0	80.0	71.0	80.4	75.6	166.0	230.0	307.0	337.7
모티리톤	66.0	50.0	69.0	69.0	87.0	58.0	80.0	80.0	210.0	254.0	305.1	335.6
수출	321.0	431.0	458.0	380.0	384.0	376.0	422.3	349.5	1,397.0	1,590.0	1,531.8	1,659.1
박카스	211.0	230.0	263.0	201.0	236.0	199.0	276.2	211.1	653.0	905.0	922.2	1,106.6
메디칼	182.0	214.0	182.0	237.0	198.0	193.0	182.7	240.6	787.0	815.0	814.4	822.2
기타	171.0	101.0	152.0	100.0	59.0	84.0	144.4	95.0	392.0	524.0	382.4	401.5
영업이익	204.5	98.9	215.6	51.0	529.7	-93.7	125.4	34.9	245.9	570.1	596.3	684.8
세전이익	268.6	114.2	246.7	201.2	608.1	-128.2	127.1	68.3	-81.9	830.6	675.4	771.6
순이익	223.3	85.7	203.6	137.1	468.1	-89.1	97.9	52.6	-52.3	649.7	529.4	604.9
성장률YoY(%)												
매출액	5.2	-0.5	14.8	12.9	41.1	-26.4	2.3	11.7	-1.0	7.9	6.6	11.0
영업이익	94.8	-50.7	162.1	782.3	159.0	-194.7	-41.8	-31.5	62.0	44.7	4.6	14.8
세전이익	191.9	-57.9	262.7	흑전	126.5	-212.3	-48.5	-66.1	적전	224.1	-18.7	14.3
순이익	193.9	-60.3	236.2	흑전	109.6	-204.0	-51.9	-61.6	적전	269.0	-18.5	14.3
수익성(%)												
영업이익률	14.3	6.5	13.3	3.3	26.3	-8.4	7.6	2.0	4.4	9.3	9.1	9.5
세전이익률	18.8	7.5	15.3	12.9	30.2	-11.5	7.7	3.9	-1.5	13.6	10.3	10.7
순이익률	15.7	5.7	12.6	8.8	23.3	-8.0	5.9	3.0	-0.9	10.6	8.1	8.3

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.30	매수	110,000원	6개월		
2020.04.13	매수	110,000원	6개월	-18.54%	-11.82%
2019.10.08	매수	120,000원	6개월	-19.18%	-0.83%
2019.05.07	매수	120,000원	6개월	-18.77%	-7.92%
2019.01.16	매수	120,000원	6개월	-15.52%	-7.92%
2018.10.31	매수	120,000원	6개월	-15.62%	-7.92%
2018.07.30	매수	150,000원	6개월	-33.70%	-28.33%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 30일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,262	4,529	4,937	5,556	6,285
현금및현금성자산	2,178	2,243	2,426	2,756	3,223
매출채권및기타채권	899	927	1,019	1,131	1,244
재고자산	1,031	1,146	1,240	1,376	1,515
비유동자산	5,322	5,594	5,823	5,971	6,136
장기금융자산	821	1,095	1,339	1,339	1,339
유형자산	3,260	3,193	3,112	2,966	2,840
무형자산	112	158	205	248	287
자산총계	9,584	10,123	10,760	11,527	12,422
유동부채	2,690	2,160	2,222	2,346	2,473
단기금융부채	1,402	930	910	890	870
매입채무 및 기타채무	493	624	666	739	813
단기충당부채	70	78	83	92	102
비유동부채	1,003	1,468	1,442	1,410	1,378
장기금융부채	700	1,138	1,093	1,043	993
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	34	43	49	55	60
부채총계	3,693	3,627	3,665	3,756	3,850
지배주주지분	5,891	6,496	7,095	7,770	8,571
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	1,113	1,661	2,107	2,628	3,274
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	6,496	7,095	7,770	8,571
부채외자본총계	9,584	10,123	10,760	11,527	12,422

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	632	567	433	610	705
당기순이익(손실)	176	650	529	605	731
비현금성항목등	543	307	304	273	279
유형자산감가상각비	190	196	197	176	156
무형자산감가상각비	10	9	13	17	20
기타	278	73	55	-47	-47
운전자본감소(증가)	-72	-295	-288	-101	-103
매출채권및기타채권의 감소(증가)	172	-44	-83	-112	-114
재고자산감소(증가)	-81	-95	-98	-136	-138
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	131	39	73	74
기타	-149	-287	-145	73	75
법인세납부	-15	-96	-112	-167	-201
투자활동현금흐름	-572	-204	-116	-53	-14
금융자산감소(증가)	-536	-56	-41	-30	0
유형자산감소(증가)	-72	-127	-60	-30	-30
무형자산감소(증가)	-9	-60	-60	-60	-60
기타	46	39	45	67	77
재무활동현금흐름	193	-281	-165	-227	-224
단기금융부채증가(감소)	-200	-500	-20	-20	-20
장기금융부채증가(감소)	500	374	-57	-50	-50
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-84	0	-84	-84
기타	-65	-71	-88	-73	-70
현금의 증가(감소)	270	65	183	330	467
기초현금	1,908	2,178	2,243	2,426	2,756
기말현금	2,178	2,243	2,426	2,756	3,223
FCF	737	318	461	539	636

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,672	6,122	6,529	7,245	7,973
매출원가	2,741	3,003	3,260	3,517	3,871
매출총이익	2,931	3,119	3,269	3,727	4,102
매출총이익률 (%)	51.7	51.0	50.1	51.5	51.5
판매비와관리비	2,537	2,550	2,672	3,043	3,269
영업이익	394	570	596	685	833
영업이익률 (%)	7.0	9.3	9.1	9.5	10.5
비영업손익	-138	261	79	87	99
순금융비용	23	16	13	5	-6
외환관련손익	82	56	45	45	45
관계기업투자등 관련손익	0	156	0	0	0
세전계속사업이익	256	831	675	772	932
세전계속사업이익률 (%)	4.5	13.6	10.3	10.7	11.7
계속사업법인세	81	181	146	167	201
계속사업이익	176	650	529	605	731
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	650	529	605	731
순이익률 (%)	3.1	10.6	8.1	8.4	9.2
지배주주	176	650	529	605	731
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	10.61	8.11	8.35	9.16
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	102	689	684	759	885
지배주주	102	689	684	759	885
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	594	774	807	878	1,010

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	2.3	7.9	6.6	11.0	10.1
영업이익	63.8	44.5	4.7	14.8	21.7
세전계속사업이익	흑전	224.1	-18.7	14.3	20.8
EBITDA	29.8	30.3	4.2	8.8	15.0
EPS(계속사업)	흑전	270.0	-18.5	14.3	20.8
수익성 (%)					
ROE	3.0	10.5	7.8	8.1	8.9
ROA	1.9	6.6	5.1	5.4	6.1
EBITDA마진	10.5	12.6	12.4	12.1	12.7
안정성 (%)					
유동비율	158.4	209.7	222.2	236.8	254.2
부채비율	62.7	55.8	51.7	48.3	44.9
순차입금/자기자본	-1.4	-4.6	-8.2	-13.0	-18.1
EBITDA/이자비용(배)	8.7	10.2	10.8	12.1	14.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,080	7,694	6,270	7,164	8,654
BPS	69,766	76,930	84,030	92,024	101,508
CFPS	4,448	10,116	8,759	9,451	10,740
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	60.8	15.5	18.5	16.2	13.4
PER(최저)	40.1	10.5	10.6	9.2	7.7
PBR(최고)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
PCR	23.5	11.8	11.0	10.2	9.0
EV/EBITDA(최고)	18.1	12.6	11.5	10.1	8.2
EV/EBITDA(최저)	11.9	8.5	6.3	5.3	4.0