

# SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

## Company Data

자본금	417 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,061 억원
주요주주	
강정석(외34)	38.03%
국민연금공단	11.70%
외국인지분률	24.50%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(16/07/07)	131,000 원
KOSPI	1953.12 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	175,000 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	81 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

동아에스티 (170900/KS | 매수(유지) | T.P 180,000 원(유지)) 2016-07-08

## 매출 회복이 뚜렷, 영업이익은 1 분기 수준 전망

기존 제품의 매출호조와 신규 제품가세로 2 분기 ETC 매출이 본격 회복된 것으로 추정된다. 해외 부문도 박카스와 그로트로핀 등의 매출호조로 높은 성장세가 예상된다. 따라서 2 분기 전체 매출액은 9.9% 증가한 1,531 억원으로 전망된다. 다만 판관비 등의 증가로 수익성은 1 분기 수준에서 정체될 전망이다. 하반기부터 신규 제품 성장과 함께 판관비 부담이 줄어들면서 수익성도 점차 개선될 것이다.

## 2 분기 매출액은 증가, 이익은 정체

동아에스티의 2 분기 매출액은 전년동기대비 9.9% 증가한 1,531 억원, 영업이익은 19.5% 감소한 125 억원으로 추정된다. 1 분기에 비해서는 매출액은 증가하나 이익은 비슷한 수준에서 정체될 전망이다.

## ETC 매출 회복 뚜렷하고 수익성은 정체 예상

매출액이 크게 증가하는 것은 처방의약품(ETC) 매출이 회복되고 있기 때문이다. 기존 ETC 제품인 타리온(항알러지), 니세틸(뇌대사개선), 플리바스(전립선비대증치료제) 등이 호조를 보인 것으로 추정된다. 또한 금년 3 월에 출시한 당뇨병치료제 슈가논과 골다공증치료제 테리본 매출이 가세했고, 복합제 슈가메트도 5 월에 출시되었다. 수출부문에서도 박카스와 인성장호르몬 그로트로핀 매출이 호조를 보였고, 항결핵제 수출도 회복되었을 것으로 추정된다. 다만 신제품 출시와 관련된 판관비 증가로 영업이익이 정체상태에 머물고 있는 것으로 분석된다.

## 하반기에 점진적 수익성 개선 기대

동아에스티는 1 분기부터 매출액이 뚜렷하게 회복되었고, 2 분기에 큰 폭 성장함에 따라 향후 수익성 개선도 뒤따를 것이다. 왜냐하면 신제품 출시 초기에 판관비가 증가하지만 매출액이 성장하면서 판관비 부담이 줄어들기 때문이다. 하반기에 점진적인 수익성 개선이 기대된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,958	5,681	5,679	6,118	6,826	7,620
yoy	%	0.0	14.6	0.0	7.7	11.6	11.6
영업이익	억원	394	482	543	532	594	663
yoy	%	0.0	22.3	12.8	-2.1	11.6	11.6
EBITDA	억원	596	726	776	778	837	881
세전이익	억원	173	442	630	423	528	599
순이익(지배주주)	억원	-653	343	480	317	395	448
영업이익률%	%	8.0	8.5	9.6	8.7	8.7	8.7
EBITDA%	%	12.0	12.8	13.7	12.7	12.3	11.6
순이익률	%	-13.2	6.0	8.4	5.2	5.8	5.9
EPS	원	-8,611	4,452	6,109	3,775	4,714	5,346
PER	배	N/A	20.6	24.1	34.7	27.8	24.5
PBR	배	1.7	1.5	2.1	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	16.2	12.0	16.4	14.8	13.5	12.3
ROE	%	-14.9	7.4	9.2	5.5	6.4	6.9
순차입금	억원	2,231	1,511	743	308	42	-427
부채비율	%	110.7	121.4	92.1	81.7	80.2	78.0

## 부문별 매출 추이

(단위: 억원)

사업별	2014	1Q	2Q	3Q	4Q	2015	1Q	2QE	3QE	4QE	2016E
매출액	5,681	1,395	1,393	1,491	1,401	5,679	1,469	1,531	1,605	1,513	6,118
YoY	14.6%	-3.2%	-5.8%	11.8%	-1.9%	0.0%	5.3%	9.9%	7.7%	8.0%	7.7%
ETC	353	837	785	848	834	3,304	783	840	899	884	3,406
YoY	-87.6%	-10.8%	-17.6%	5.2%	0.5%	836.0%	-6.5%	7.0%	6.0%	6.0%	3.1%
해외	1,123	314	313	399	305	1,331	447	376	439	351	1,612
YoY	26.6%	27.1%	2.3%	68.4%	-8.4%	18.5%	42.4%	20.0%	10.0%	15.0%	21.1%
의료기기	656	171	163	156	178	668	188	179	172	187	726
YoY	34.2%	1.8%	-3.6%	2.6%	6.6%	1.8%	9.9%	10.0%	10.0%	5.0%	8.7%
기타	375	73	132	88	84	376	51	136	96	91	374
YoY	50.8%	-17.5%	158.9%	-36.4%	-14.7%	0.3%	-29.8%	3.0%	9.0%	9.0%	-0.6%

자료: SK 증권

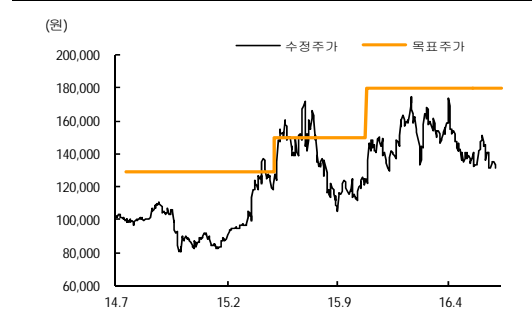
## 분기별 영업실적

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	1,395	1,393	1,491	1,401	1,469	1,531	1,605	1,513
영업이익	128	156	157	103	117	125	148	142
세전이익	116	153	157	203	60	91	124	149
순이익	87	121	108	163	45	68	93	111
YoY (%)								
매출액	-3.2	-5.8	11.8	-1.9	5.3	9.9	7.7	8.0
영업이익	16.2	37.7	13.7	-14.8	-8.5	-19.5	-5.8	38.1
세전이익	14.5	88.7	14.0	67.6	-48.8	-41.0	-20.9	-26.7
순이익	16.0	95.7	2.8	61.8	-48.6	-44.2	-13.9	-31.8

자료: SK 증권

주: 연결기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.08	매수	180,000원
	2016.05.03	매수	180,000원
	2016.03.31	매수	180,000원
	2016.03.27	매수	180,000원
	2016.02.05	매수	180,000원
	2015.11.17	매수	180,000원
	2015.11.02	매수	180,000원
	2015.10.15	매수	150,000원
	2015.10.05	매수	150,000원
	2015.05.08	매수	150,000원
	2015.04.15	매수	129,000원
	2015.02.07	매수	129,000원
	2014.11.13	매수	129,000원



### Compliance Notice

- 작성자(하태기)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 8일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	4,755	5,191	5,595	6,146	6,934
현금및현금성자산	2,816	2,954	3,107	3,373	3,842
매출채권및기타채권	904	1,254	1,436	1,602	1,788
재고자산	846	931	1,002	1,119	1,249
<b>비유동자산</b>	6,025	5,400	5,312	5,236	4,956
장기금융자산	101	169	154	154	154
유형자산	4,568	4,070	4,045	4,021	3,824
무형자산	115	170	192	209	224
<b>자산총계</b>	10,780	10,590	10,907	11,382	11,891
<b>유동부채</b>	2,222	2,366	2,436	2,551	2,680
단기금융부채	1,279	1,445	1,443	1,443	1,443
매입채무 및 기타채무	535	553	595	664	741
단기충당부채	50	38	41	46	51
<b>비유동부채</b>	3,690	2,712	2,468	2,516	2,530
장기금융부채	3,214	2,283	1,998	1,998	1,998
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	5,911	5,077	4,904	5,067	5,209
<b>지배주주지분</b>	4,868	5,513	6,002	6,315	6,681
자본금	385	402	417	417	417
자본잉여금	2,274	2,540	2,776	2,776	2,776
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	397	967	1,204	1,515	1,879
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	4,868	5,513	6,002	6,315	6,681
<b>부채외자본총계</b>	10,780	10,590	10,907	11,382	11,891

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	832	436	473	580	552
당기순이익(손실)	343	480	317	395	448
비현금성항목등	470	488	507	441	432
유형자산감가상각비	237	222	230	224	198
무형자산감각비	7	11	16	19	20
운전자본감소(증가)	123	-406	-274	-144	-178
매출채권및기타채권의 감소(증가)	104	-101	-206	-166	-186
재고자산감소(증가)	58	-134	-73	-116	-130
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-51	32	43	69	77
기타	13	-204	-37	69	61
법인세납부	-104	-126	-77	-113	-151
<b>투자활동현금흐름</b>	-230	308	-109	-101	131
금융자산감소(증가)	40	193	0	0	0
유형자산감소(증가)	-286	-273	-200	-200	0
무형자산감소(증가)	-12	-35	-35	-35	-35
기타	27	423	127	134	166
<b>재무활동현금흐름</b>	1,010	-704	-180	-213	-213
단기금융부채증가(감소)	-1	-790	8	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,100	-43	-308	0	0
자본의증가(감소)	0	283	251	0	0
배당금의 지급	-18	-58	-80	-84	-84
기타	-70	-96	-132	-129	-129
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,658	138	154	266	469
기초현금	1,157	2,816	2,954	3,107	3,373
기말현금	2,816	2,954	3,107	3,373	3,842
FCF	609	-147	231	293	500

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,681	5,679	6,118	6,826	7,620
<b>매출원가</b>	2,640	2,738	2,955	3,297	3,681
<b>매출총이익</b>	3,041	2,941	3,163	3,529	3,940
매출총이익률 (%)	53.5	51.8	51.7	51.7	51.7
<b>판매비와관리비</b>	2,559	2,398	2,631	2,935	3,277
영업이익	482	543	532	594	663
영업이익률 (%)	8.5	9.6	8.7	8.7	8.7
비영업손익	-40	86	-109	-66	-64
<b>순금융비용</b>	114	135	120	109	107
외환관련손익	36	85	8	8	8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	442	630	423	528	599
세전계속사업이익률 (%)	7.8	11.1	6.9	7.7	7.9
계속사업법인세	99	150	106	133	151
<b>계속사업이익</b>	343	480	317	395	448
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	343	480	317	395	448
<b>순이익률 (%)</b>	6.0	8.4	5.2	5.8	5.9
<b>지배주주</b>	343	480	317	395	448
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.04	8.44	5.18	5.79	5.89
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	272	420	319	397	450
<b>지배주주</b>	272	420	319	397	450
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	726	776	778	837	881

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	146	0.0	7.7	11.6	11.6
영업이익	223	12.8	-2.1	11.6	11.6
세전계속사업이익	154.8	42.6	-32.8	24.9	13.4
EBITDA	21.8	6.9	0.3	7.6	5.3
EPS(계속사업)	4.452	6.109	3.775	4.714	5.346
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.4	9.2	5.5	6.4	6.9
ROA	3.4	4.5	3.0	3.6	3.9
EBITDA마진	12.8	13.7	12.7	12.3	11.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	214.0	219.4	229.7	240.9	258.8
부채비율	121.4	92.1	81.7	80.2	78.0
순차입금/자기자본	31.0	13.5	5.1	0.7	-6.4
EBITDA/이자비용(배)	5.2	5.1	5.6	6.5	6.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,452	6,109	3,775	4,714	5,346
BPS	63,209	68,603	71,086	74,792	79,127
CFPS	7,619	9,069	6,703	7,609	7,942
주당 현금배당금	750	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	28.2	28.2	46.4	37.1	32.7
PER(최저)	18.1	13.5	34.7	27.8	24.5
PBR(최고)	2.0	2.5	2.5	2.3	2.2
PBR(최저)	1.3	1.2	1.8	1.8	1.7
PCR	12.0	16.2	19.5	17.2	16.5
EV/EBITDA(최고)	15.0	18.7	19.2	17.6	16.1
EV/EBITDA(최저)	10.8	9.3	14.6	13.3	12.1