

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**히태기**

tgha@sk.com  
02-3773-8872

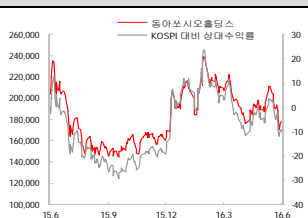
### Company Data

자본금	239 억원
발행주식수	504 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,619 억원
주요주주	
강정석(외27)	28.78%
국민연금공단	13.33%
외국인지분률	18.00%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(16/06/30)	178,000 원
KOSPI	1956.36 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	239,500 원
52주 최저가	145,000 원
60일 평균 거래대금	55 억원

### 주가 및 상대수익률



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

## 동아쏘시오홀딩스 (000640/KS | 매수(유지) | T.P 280,000 원(유지))

### 다양한 자회사 사업포트폴리오로 사업시너지 창출 가능

동아쏘시오홀딩스는 계열사를 통한 다양한 사업포트폴리오를 갖추고 향후 많은 사업시너지를 창출할 수 있을 것이다. 또한 거액의 R&D 비용을 부담하고 있어 신약 Pipe line에 대한 지분도 있다. 앞으로 지주사 체제가 완성되고 대주주 경영권이 강화된 후에는 다양한 기업가치 창출 움직임을 예상할 수 있다. 에스티팜 지분 스왑 이후의 주가 상승이 기대된다.

### 지주사 해외사업에서 기업가치 창출 주력

동아쏘시오홀딩스는 계열사를 통해서 제약사업뿐만 아니라 원료에서 제품, 그리고 포장사업까지 영위하고 있으며, 이외에도 생활용품, 건강식품, 의료기기, 바이오 등 광범위한 사업포트폴리오를 가지고 있다. 향후 계열사간 사업시너지를 창출할 수 있는 구조이고 지주사 체제가 완성되면 지주사를 중심의 새로운 기업가치 창출이 가능할 것이다.

### R&D 비용부담은 미래 신약개발에 대한 지분가치 있어

동아쏘시오홀딩스는 현재 순수 지주사 형태이면서 많은 배당금수입을 기반으로 연간 R&D 비용을 371 억원 부담하고 있다. 따라서 미래에 글로벌 신약이 개발되면 지주사에도 일정부분 수익 배분이 가능할 것이다. 현재 지주사 기업가치는 자회사 지분가치 비중이 높은 구조이다. 자회사 중 기업가치가 큰 기업은 동아에스티, 동아제약, 에스티팜이 있고 용마로지스와 수석도 있다. 이제 에스티팜이 상장됨에 따라 동아에스티와 에스티팜은 시장가치로 평가받게 되었고, 비상장사 동아제약과 수석, 그리고 용마로지스의 지분가치가 주목받게 되었다. 향후 대주주의 에스티팜 지분을 지주사에 현물출자하고 지주사는 신주를 발행하여 지주사 요건을 완성하는 절차가 진행될 것으로 추정된다.

### 투자의견은 매수, 목표주가 280,000 원 유지

동사에 대한 적정 기업가치는 계열사 지분가치 중심으로 전체 1조 3,713 억원으로 평가되고 적정주가는 약 289,000 원으로 추정된다. 자회사 주가 변동성을 고려하여 목표주가는 기존의 280,000 원을 유지한다. 에스티팜에 대한 지주사 요건이 충족된 후에는 지주사 동아홀딩스의 주가 상승이 가능할 것이다.

### 영업실적 및 투자지표(개별기준)

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	735	722	489	538	568	611
yoy	%	-76.4	-1.8	-32.3	10.0	5.6	7.7
영업이익	억원	-237	54	-73	5	11	18
yoy	%	적전	흑전	적전	흑전	107.1	61.5
EBITDA	억원	-157	107	-29	30	33	38
세전이익	억원	-221	97	313	17	21	23
순이익(지배주주)	억원	-112	64	264	77	18	20
영업이익률%	%	-32.2	7.5	-15.0	1.0	2.0	3.0
EBITDA%	%	-21.3	14.8	-5.9	5.6	5.8	6.1
순이익률	%	-15.2	8.8	54.1	14.3	3.1	3.2
EPS	원	-3,708	1,393	5,525	1,551	357	395
PER	배	N/A	87.2	30.7	114.8	499.3	450.9
PBR	배	2.0	1.6	2.0	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA	배	-44.1	62.8	-327.1	341.8	322.3	292.7
ROE	%	-2.1	1.8	6.9	1.9	0.4	0.5
순차입금	억원	491	1,224	1,420	1,638	1,970	2,304
부채비율	%	68.9	64.6	53.4	54.8	60.5	66.0

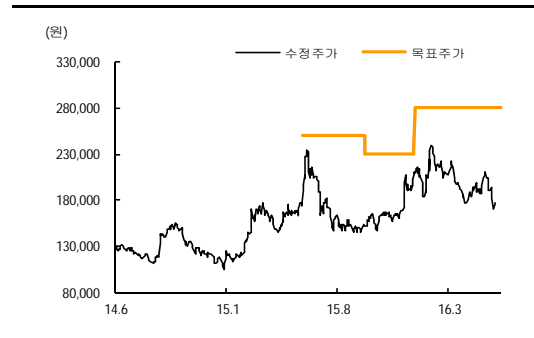
## 동아쏘시오홀딩스 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

<b>동아쏘시오 사업가치</b>			
용역및 브랜드 사용료			316
기타			1
합계			317
순이익률			1%
순이익			3
PER(배)			15
동아쏘시오 자체 사업가치			47
<b>동아제약</b>			
2016년 매출액(E)			3,891
순이익(E)	Forward	100%	375
PER(배)			20
사업가치			7,490
순현금			144
동아제약 기업가치			7,634
<b>동아에스티 시가총액</b>			11,315
지분율			22.39%
동아에스티지분가치			2,533
<b>에스티팜</b>			
시장가치			8,133
지분율			13.18%
에스티팜 지분가치			1,072
<b>디엠비</b>			
바이넥스시가총액			6,492
바이넥스의 30% 평가			1,769
디엠비			902
<b>계열사가치 중간 합계</b>			<b>12,280</b>
용마로지스	100.00%		1,041
수석	100.00%		795
기타계열사지분가치(장부가치)			927
추가계열사 합계			2,763
<b>기업가치 합계</b>			<b>15,043</b>
순차입금			1,330
<b>기업가치합계</b>			<b>13,713</b>
주식수(주)			4,732,617
<b>적정주가(원)</b>			<b>289,748</b>

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.06.30	매수	280,000원
	2016.05.17	매수	280,000원
	2016.03.17	매수	280,000원
	2016.02.01	매수	280,000원
	2016.01.26	매수	280,000원
	2015.11.17	매수	230,000원
	2015.10.23	매수	230,000원
	2015.06.25	매수	250,000원



### Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 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 6월 30일 기준)

매수	96.13%	중립	3.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,114	658	449	324	183
현금및현금성자산	972	500	282	150	0
매출채권및기타채권	90	90	99	105	113
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	4,928	5,530	5,816	6,100	6,388
장기금융자산	78	364	364	364	364
유형자산	1,498	479	459	441	426
무형자산	36	33	31	29	27
<b>자산총계</b>	6,043	6,188	6,265	6,424	6,571
<b>유동부채</b>	2,317	2,048	2,055	2,259	2,366
단기금융부채	2,226	1,975	1,975	2,175	2,275
매입채무 및 기타채무	60	40	44	46	50
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	53	107	163	163	247
장기금융부채	3	1	1	1	86
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,370	2,155	2,217	2,422	2,613
<b>지배주주지분</b>	3,672	4,033	4,048	4,002	3,959
자본금	224	233	233	233	233
자본잉여금	1,464	1,609	1,609	1,609	1,609
기타자본구성요소	-1,933	-1,933	-1,933	-1,933	-1,933
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,844	4,052	4,080	4,048	4,018
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,672	4,033	4,048	4,002	3,959
<b>부채외자본총계</b>	6,043	6,188	6,265	6,424	6,571

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-330	-242	143	29	32
당기순이익(손실)	64	264	77	18	20
비현금성항목등	-225	-476	-47	15	18
유형자산감가상각비	47	39	20	17	15
무형자산상각비	6	5	5	4	4
기타	50	-18	-41	-41	-41
운전자본감소(증가)	-154	-30	7	-1	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	46	-2	-9	-6	-8
재고자산감소(증가)	0	-4	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-183	2	4	2	4
기타	-16	-26	12	2	2
법인세납부	-15	0	106	-3	-3
<b>투자활동현금흐름</b>	-289	-22	-278	-276	-278
금융자산감소(증가)	-367	204	0	0	0
유형자산감소(증가)	-306	-151	0	0	0
무형자산감소(증가)	2	-2	-2	-2	-2
기타	382	-72	-276	-274	-275
<b>재무활동현금흐름</b>	77	-209	-83	116	97
단기금융부채증가(감소)	200	-50	0	200	100
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	84
자본의증가(감소)	0	148	0	0	0
배당금의 지급	-43	-45	-49	-50	-50
기타	-79	-263	-35	-35	-38
<b>현금의 증가(감소)</b>	-542	-472	-218	-132	-150
기초현금	1,513	972	500	282	150
기말현금	972	500	282	150	0
FCF	-359	-175	87	28	30

자료 : 동아쏘시오홀딩스, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	722	489	538	568	611
<b>매출원가</b>	239	195	202	216	226
<b>매출총이익</b>	483	293	336	352	385
매출총이익률 (%)	66.9	60.1	62.5	62.0	63.0
<b>판매비와관리비</b>	428	367	331	341	367
영업이익	54	-73	5	11	18
영업이익률 (%)	7.5	-15.0	1.0	2.0	3.0
<b>비영업손익</b>	43	387	12	9	5
<b>순금융비용</b>	50	54	29	31	36
외환관련손익	10	-6	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	7	403	0	0	0
세전계속사업이익	97	313	17	21	23
세전계속사업이익률 (%)	13.5	64.2	3.2	3.7	3.8
계속사업법인세	33	49	-60	3	3
<b>계속사업이익</b>	64	264	77	18	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	64	264	77	18	20
<b>순이익률 (%)</b>	8.8	54.1	14.3	3.1	3.2
지배주주	64	264	77	18	20
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.82	54.09	14.33	3.12	3.21
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	111	251	64	4	6
지배주주	111	251	64	4	6
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	107	-29	30	33	38

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.8	-32.3	10.0	5.6	7.7
영업이익	흑전	적전	흑전	107.1	61.5
세전계속사업이익	흑전	222.9	-94.6	22.5	10.7
EBITDA	흑전	적전	흑전	9.5	13.6
EPS(계속사업)	흑전	296.6	-71.9	-77.0	10.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.8	6.9	1.9	0.4	0.5
ROA	1.1	4.3	1.2	0.3	0.3
EBITDA마진	14.8	-5.9	5.6	5.8	6.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	48.1	32.1	21.9	14.3	7.7
부채비율	64.6	53.4	54.8	60.5	66.0
순차입금/자기자본	33.3	35.2	40.5	49.2	58.2
EBITDA/이자비용(배)	14	-0.4	0.9	1.0	1.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,393	5,525	1,551	357	395
BPS	78,320	82,909	81,383	80,469	79,592
CFPS	2,544	6,457	2,049	794	782
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	111.3	42.5	154.5	671.8	606.6
PER(최저)	79.3	19.1	109.0	474.0	428.1
PBR(최고)	2.0	2.8	2.9	3.0	3.0
PBR(최저)	1.4	1.3	2.1	2.1	2.1
PCR	47.8	26.3	86.9	224.2	227.7
EV/EBITDA(최고)	74.8	-422.0	435.1	407.6	367.8
EV/EBITDA(최저)	56.7	-216.2	317.5	300.2	273.2