

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

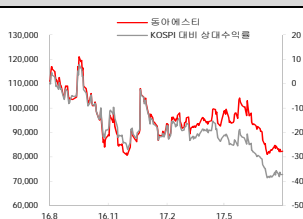
Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,949 억원
주요주주	
강정석(외27)	37.96%
국민연금공단	10.93%
외국인지분률	21.80%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(17/08/07)	82,300 원
KOSPI	2398.75 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	121,000 원
52주 최저가	80,600 원
60일 평균 거래대금	36 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.2%	-5.9%
6개월	-12.1%	-23.9%
12개월	-24.8%	-36.8%

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

더 이상의 악화는 없다!

동아에스티에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 120,000 원으로 커버리지를 개시한다. 동아에스티의 목표주가는 12 개월 Forward EPS 에 당사 제약업종 Target PER 25 배를 20% 할증한 30 배를 적용하였다. 동사의 투자포인트는 1) 다수의 자체개발 신약을 보유하고 있는 등 높은 신약개발 능력, 2) 주요 제품인 스티렌 매출액이 2017 년 하반기부터 턴어라운드할 것이라는 전망, 3) 2018 년 실적 본격화가 예상된다는 점 등이다. 2017 년 연간 실적은 매출액이 전년대비 1.8% 감소한 5,503 억원, 영업이익은 전년대비 69.9% 감소한 258 억원으로 전망된다.

투자의견 BUY와 목표주가 120,000 원으로 커버리지 개시

동아에스티에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 120,000 원으로 커버리지를 개시한다. 동아에스티에 대한 목표주가 120,000 원은 12 개월 Forward EPS 에 제약업종 Target PER 25 배에 자체개발 신약 보유 및 신약 파이프라인에 대한 가치를 감안하며 20% 할증한 30 배를 적용해 구했다. 동아에스티는 2016 년 실적부진이 2017 년 상반기까지 이어지면서 이에 따른 주가도 역사점 최저점에 있는 것으로 판단된다. 하지만 2017 년 하반기 턴어라운드를 감안하면 현시점 저점 매수 구간인 것으로 판단된다.

투자포인트

동아에스티에 대한 투자포인트는 다음과 같다. 1) 높은 신약 개발능력, 2) 스티렌 약가인하로 인한 매출하락세가 2017 년 2 분기를 저점으로 3 분기부터 하락폭이 둔화될 것으로 전망된다는 점, 3) 2017 년 실적을 저점으로 2018 년부터는 실적 턴어라운드가 예상된다는 점이다.

2017 년 외형 성장세는 하락할 전망이나 2018 년 턴어라운드 예상

동아에스티의 2017 년 매출액은 전년대비 1.8% 감소한 5,503 억원, 영업이익은 전년대비 69.9% 증가한 258 억원을 기록할 전망이다. 동아에스티의 실적은 스티렌 특허만료로 인해 약가인하가 시행되면서 매출 하락이 지속되지만 2017 년 하반기부터는 복용 편의성을 개선한 개량신약인 '스티렌 2X' 출시로 인해 하락폭이 줄어들 전망이며, 주글리아(무좀치료제), 비리어드 개량신약 도입 등 신제품 출시에 따른 외형 성장세가 가능할 전망이다. 2017 년 신제품 출시는 2018 년도에 본격적인 매출성장 driver 역할을 할 것으로 전망되고, 2018 년 실적 턴어라운드도 예상되어 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

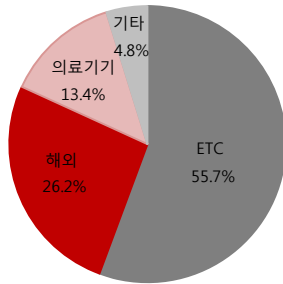
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,681	5,679	5,603	5,503	5,959	6,553
yoy	%	14.6	0.0	-1.3	-1.8	8.3	10.0
영업이익	억원	482	543	152	258	411	459
yoy	%	22.3	12.8	-72.1	69.9	59.5	11.6
EBITDA	억원	726	776	362	462	607	640
세전이익	억원	442	630	153	191	411	469
순이익(지배주주)	억원	343	480	129	152	328	373
영업이익률%	%	8.5	9.6	2.7	4.7	6.9	7.0
EBITDA%	%	12.8	13.7	6.5	8.4	10.2	9.8
순이익률	%	6.0	8.4	2.3	2.8	5.5	5.7
EPS	원	4,452	6,109	1,540	1,797	3,880	4,422
PER	배	20.6	24.1	68.5	45.8	21.2	18.6
PBR	배	1.5	2.1	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	12.0	16.4	24.8	14.6	10.4	9.3
ROE	%	7.4	9.2	2.3	2.5	5.1	5.4
순차입금	억원	1,511	743	63	-81	-492	-898
부채비율	%	121.4	92.1	81.0	69.3	60.3	52.7

동아에스티 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	327.7	
발행주식수(주)	8,443,868	
12M Forward EPS(원)	3,880	
적용PER(배)	30.0	제약업종 Target PER 25배에 20% 할증
주당가치(원)	116,410	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	82,300	
상승여력(%)	45.8	

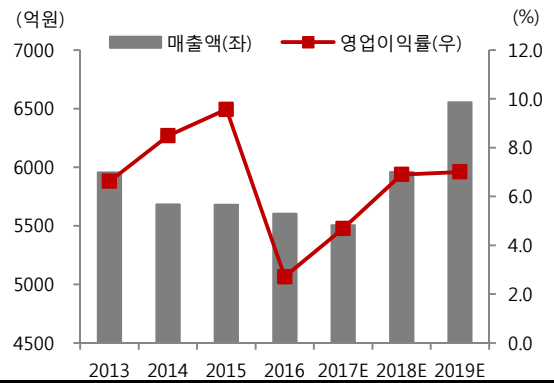
자료 : 동아에스티, SK 증권 추정치

동아에스티 매출 구조



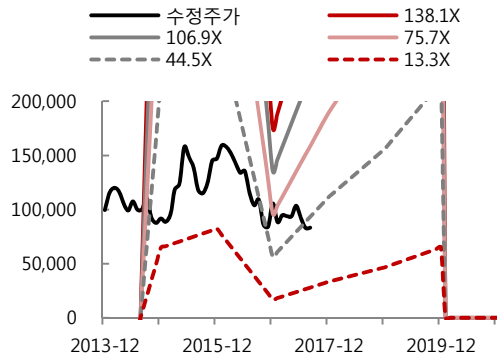
자료 : 동아에스티, SK 증권

동아에스티 실적 추이



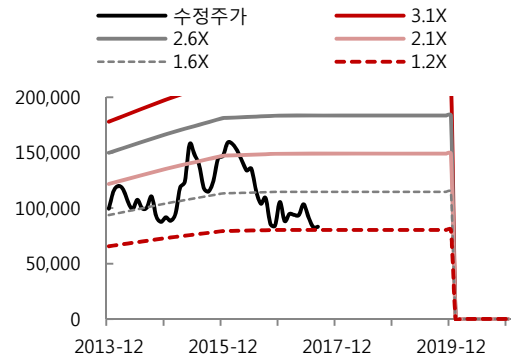
자료 : 동아에스티, SK 증권 추정치

동아에스티 PER 밴드차트



자료 : Fnguide, SK 증권

동아에스티 PBR 밴드차트



자료 : Fnguide, SK 증권

동아에스티 신약 파이프라인

코드명	특성	적응증	연구개발단계			현황	임상국가	파트너
			전임상	임상1상	임상2상			
DA-7218 (Sivextro)	Oxazolidinone 계열 항생제	폐렴(HABP/VABP)	→	→	→	글로벌 임상 3상 중	미국, 유럽	MSD, Bayer
DA-1229 (Suganon)	DPP4 저해제	2형 당뇨병	→	→	→	현지 임상 준비/진행 중	중국, 인도 러시아, 라틴아메리카	Luye, Alkem, Eurofarma, Geropharm
	CVC+DA-1220	NASH	→	→	→	1상 중	미국	Tobira/Allergan
DA-8010	M3 antagonist	과민성 방광염	→	→	→	1상 중	유럽	
DA-1241	GPR119 agonist	2형 당뇨병	→	→	→	1상 중	미국	
DA-4501	Novel IO target	항암제				후보물질 도출 중		AbbVie
DA-9801	부채마/산약	당뇨병성 신경병증	→	→	→	3상 준비 중	미국	
DA-9701 (Motilitone)	현호색/견우자	기능성소화불량증	→	→	→	2상 중	미국	
DA-9805	목단피/시호/백지	파킨슨병	→	→	→	2상 IND 승인	미국	
DA-3880	Darbepoetin α BS	빈혈	→	→	→	3상 중	일본	SKK(JP)
			→	→	→	3상 준비 중	글로벌	
DMB-3111	Trastuzumab BS	유방암	→	→	→	3상 준비 중	일본	Meiji Seika
			→	→	→	3상 준비 중	유럽, 라틴아메리카, CIS, 러시아	Gedeon
DMB-3115	Ustekinumab BS	건선				전임상 준비 중		Meiji Seika

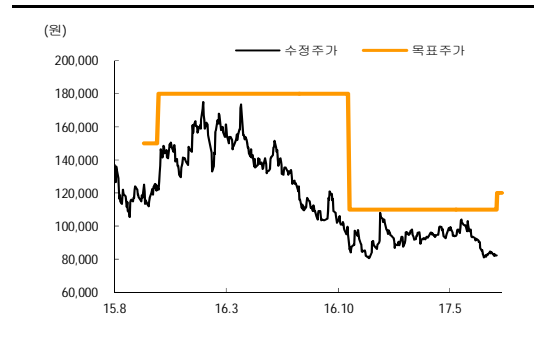
자료 : 동아에스티, SK 증권

동아에스티 분기 및 연간전망 실적 Table

(단위: 억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,468.7	1,527.4	1,363.5	1,243.0	1,331.0	1,326.0	1,460.3	1,386.0	5,680.9	5,679.4	5,602.6	5,503.4	5,958.7
ETC	783.0	882.0	793.0	661.0	708.0	734.0	841.4	727.8	3,527.0	3,304.0	3,119.0	3,011.2	3,230.7
스티렌	79.0	86.0	60.0	38.0	51.0	50.0	66.0	45.6	506.0	362.0	263.0	212.6	233.9
플리비틀	57.0	66.0	48.0	45.0	52.0	56.0	52.8	51.8	264.0	255.0	216.0	212.6	223.2
리피논	52.0	56.0	43.0	37.0	44.0	44.0	43.0	42.6	266.0	231.0	188.0	173.6	182.2
오팔몬	50.0	63.0	60.0	49.0	48.0	55.0	57.0	53.9	226.0	217.0	222.0	213.9	224.6
그로트로핀	45.0	48.0	41.0	41.0	40.0	42.0	43.1	43.1	210.0	185.0	175.0	168.1	176.5
모티리톤	57.0	60.0	55.0	49.0	52.0	52.0	55.6	49.5	218.0	223.0	221.0	209.0	197.7
수출	447.0	379.0	344.0	300.0	323.0	305.0	376.0	356.4	1,123.0	1,331.0	1,470.0	1,360.3	1,606.6
박카스	208.0	142.0	147.0	135.0	183.0	156.0	169.1	155.3	373.0	517.0	632.0	663.3	782.7
메디칼	188.0	192.0	175.0	194.0	204.0	191.0	189.4	211.3	656.0	668.0	749.0	795.6	839.2
기타	51.0	75.0	52.0	88.0	52.5	77.3	53.6	90.6	375.0	376.0	266.0	274.0	282.2
영업이익	117.3	81.8	16.7	-64.2	49.4	38.0	81.8	88.7	482.0	543.5	151.8	257.9	411.2
세전이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-151.4	75.5	70.9	195.6	441.6	629.5	152.7	190.5	411.4
순이익	59.7	-50.7	66.4	77.3	-112.7	51.3	56.7	156.4	342.9	479.5	152.7	151.7	327.7
성장률YoY(%)													
매출액	5.3	9.6	-8.6	-11.3	-9.4	-13.2	7.1	11.5	-4.6	0.0	-1.4	-1.8	8.3
영업이익	-8.5	-47.4	-89.3	-162.4	-57.9	-53.6	388.5	흑전	22.3	12.8	-72.1	69.9	59.5
세전이익	4.1	-3.3	4.9	6.2	-353.6	흑전	6.8	152.9	154.8	42.6	-75.7	24.8	116.0
순이익	-31.4	-141.8	-38.5	-52.6	-288.9	흑전	-14.6	102.3	-152.5	39.8	-68.2	-0.6	116.0
수익성(%)													
영업이익률	8.0	5.4	1.2	-5.2	3.7	2.9	5.6	6.4	8.5	9.6	2.7	4.7	6.9
세전이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-11.4	5.7	4.9	14.1	7.8	11.1	2.7	3.5	6.9
순이익률	4.1	-3.3	4.9	6.2	-8.5	3.9	3.9	11.3	6.0	8.4	2.7	2.8	5.5

자료: 동아에스티, SK 증권 추정치

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.08	매수	120,000원
		애널리스트 변경	
	2016.10.31	매수	110,000원
	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



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 8일 기준)

매수	92.16%	중립	7.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,191	5,609	5,429	5,819	6,273
현금및현금성자산	2,954	2,853	2,756	2,914	3,068
매출채권및기타채권	1,254	1,560	1,497	1,621	1,783
재고자산	931	1,059	1,109	1,201	1,320
비유동자산	5,400	5,056	5,041	4,839	4,656
장기금융자산	169	174	170	170	170
유형자산	4,070	3,662	3,473	3,347	3,235
무형자산	170	158	157	156	155
자산총계	10,590	10,665	10,470	10,658	10,929
유동부채	2,366	3,861	3,595	3,336	3,120
단기금융부채	1,445	2,528	2,336	2,156	1,986
매입채무 및 기타채무	553	875	843	793	773
단기충당부채	38	34	28	30	33
비유동부채	2,712	912	691	672	650
장기금융부채	2,283	400	350	290	220
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,077	4,774	4,286	4,008	3,770
지배주주지분	5,513	5,891	6,184	6,650	7,158
자본금	402	422	422	422	422
자본잉여금	2,540	2,865	3,075	3,282	3,485
기타자본구성요소	-6	-6	-7	-7	-7
자기주식	-6	-6	-7	-7	-7
이익잉여금	967	998	1,107	1,392	1,723
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,513	5,891	6,184	6,650	7,158
부채외자본총계	10,590	10,665	10,470	10,658	10,929

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	436	3	120	245	235
당기순이익(손실)	480	129	152	328	373
비현금성항목등	488	295	340	280	267
유형자산감가상각비	222	199	194	186	172
무형자산감가상각비	11	11	10	10	10
기타	51	178	41	44	44
운전자본감소(증가)	-406	-249	-261	-279	-310
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-101	157	-14	-124	-162
재고자산감소(증가)	-134	-124	-55	-92	-120
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	32	-36	-36	-50	-19
기타	-204	-247	-156	-13	-9
법인세납부	-126	-171	-111	-84	-95
투자활동현금흐름	308	477	94	85	87
금융자산감소(증가)	193	-27	-11	-12	-12
유형자산감소(증가)	-273	-59	-20	-60	-60
무형자산감소(증가)	-35	0	-9	-9	-9
기타	423	563	135	166	167
재무활동현금흐름	-704	-647	-138	-172	-167
단기금융부채증가(감소)	-790	-519	-201	-180	-170
장기금융부채증가(감소)	-43	-308	-50	-60	-70
자본의증가(감소)	283	345	210	207	203
배당금의 지급	-58	-80	-42	-42	-42
기타	-96	-86	-97	-97	-88
현금의 증가(감소)	138	-101	-97	158	154
기초현금	2,816	2,954	2,853	2,756	2,914
기말현금	2,954	2,853	2,756	2,914	3,068
FCF	-147	260	404	176	168

자료 : 동아에스티 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,679	5,603	5,503	5,959	6,553
매출원가	2,738	2,838	2,796	2,920	3,211
매출총이익	2,941	2,765	2,707	3,039	3,342
매출총이익률 (%)	51.8	49.4	49.2	51.0	51.0
판매비와관리비	2,398	2,613	2,449	2,628	2,883
영업이익	543	152	258	411	459
영업이익률 (%)	9.6	2.7	4.7	6.9	7.0
비영업손익	86	1	-67	0	10
순금융비용	135	98	85	77	67
외환관련손익	85	93	51	71	71
관계기업투자등 관련손익	0	143	10	50	50
세전계속사업이익	630	153	191	411	469
세전계속사업이익률 (%)	11.1	2.7	3.5	6.9	7.2
계속사업법인세	150	24	39	84	95
계속사업이익	480	129	152	328	373
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	480	129	152	328	373
순이익률 (%)	8.4	2.3	2.8	5.5	5.7
지배주주	480	129	152	328	373
지배주주귀속 순이익률(%)	8.44	2.31	2.76	5.5	5.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	420	113	126	302	347
지배주주	420	113	126	302	347
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	776	362	462	607	640

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	0.0	-1.3	-1.8	8.3	10.0
영업이익	12.8	-72.1	69.9	59.5	11.6
세전계속사업이익	42.6	-75.8	24.8	116.0	14.0
EBITDA	6.9	-53.3	27.4	31.6	5.4
EPS(계속사업)	37.2	-74.8	16.7	116.0	14.0
수익성 (%)					
ROE	9.2	2.3	2.5	5.1	5.4
ROA	4.5	1.2	1.4	3.1	3.5
EBITDA마진	13.7	6.5	8.4	10.2	9.8
안정성 (%)					
유동비율	219.4	145.3	151.0	174.4	201.0
부채비율	92.1	81.0	69.3	60.3	52.7
순차입금/자기자본	13.5	1.1	-1.3	-7.4	-12.6
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.0	4.4	6.3	7.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,109	1,540	1,797	3,880	4,422
BPS	68,603	69,770	73,234	78,758	84,775
CFPS	9,069	4,050	4,211	6,205	6,574
주당 현금배당금	1,000	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.2	113.7	58.2	26.9	23.6
PER(최저)	13.5	52.4	45.1	20.9	18.3
PBR(최고)	2.5	2.5	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
PCR	16.2	26.1	19.5	13.3	12.5
EV/EBITDA(최고)	18.7	40.1	18.7	13.5	12.2
EV/EBITDA(최저)	9.3	19.0	14.4	10.3	9.1