

SK COMPANY Analysis



Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 422 억원 |
| 발행주식수 | 844 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 8,410 억원 |
| 주요주주 | |
| 동아쏘이오 외 | 23.62% |
| 국민연금공단 | 10.66% |
| 외국인지분률 | 22.40% |
| 배당수익률 | 1.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(16/10/28) | 99,600 원 |
| KOSPI | 2024.12 pt |
| 52주 Beta | 1.14 |
| 52주 최고가 | 175,000 원 |
| 52주 최저가 | 95,100 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 48 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -16.7% | -15.1% |
| 6개월 | -29.6% | -29.9% |
| 12개월 | -18.7% | -17.9% |

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

처방의약품 부문 주력제품 매출 감소

동아에스티의 3 분기 매출액이 8.5% 감소한 1,63 억원, 영업이익이 89.3% 감소한 17 억원이다. 위염치료제 스티렌의 약가인하 효과와 주력 제품 매출감소로 영업실적이 부진한 상황이다. 단기적으로 매출을 성장시킬 동력이 부족하여 4 분기 영업실적도 큰 기대를 하기 어렵다. 영업실적 부진 부분을 반영하여 목표주가를 110,000 원으로 하향 조정한다.

3 분기 영업실적 크게 부진

동아에스티의 3 분기 매출액이 전년동기대비 8.5% 감소한 1,363 억원, 영업이익이 89.3% 감소한 17 억원이다. 약가인하 효과 등으로 매출액이 감소하고 원가를 상승에 따라 영업이익도 대폭 감소한 것으로 분석된다.

매출액 감소로 고정비 부담 증가하며 영업이익 대폭 감소

3 분기 매출액이 감소한 것은 위염치료제 스티렌의 특허만료에 따른 약가인하 영향이 컸다. 스티렌 매출액은 전년동기대비 24.2% 감소한 60 억원이다. 그외 대부분의 주력 제품 매출이 감소하며 처방의약품(ETC)부문 매출액이 10.0% 감소한 793 억원에 머물렀다. 해외부문도 13.8% 감소한 344 억원을 기록했다. 다만 의료기기/진단부문은 12.1% 증가한 175 억원이다. 매출부진에 따른 고정비부담 증가로 매출원가율과 판매비율이 전년동기대비 각각 4.2%p, 4.3%p 증가하여 영업이익이 대폭 감소했다.

실적부진 반영하여 목표주가 110,000 원으로 하향 조정

기존 주력 제품의 매출이 부진한 가운데 신규제품의 매출증가 속도가 느린 상황이다. 단기적으로 매출성장 모멘텀이 약해 보인다. 따라서 4 분기 영업실적이 3 분기의 연장선상에 있을 가능성이 있다. 다만 약가인하에 따른 충격이 3 분기에 집중되었을 것이기 때문에 4 분기 수익성은 3 분기보다 소폭 회복될 것으로 전망된다. 영업실적 부진을 반영하여 목표주가를 기존의 180,000 원에서 110,000 원으로 대폭 하향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|----|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 4,958 | 5,681 | 5,679 | 5,769 | 6,253 | 6,973 |
| yoy | % | 0.0 | 14.6 | 0.0 | 1.6 | 8.4 | 11.5 |
| 영업이익 | 억원 | 394 | 482 | 543 | 271 | 281 | 349 |
| yoy | % | 0.0 | 22.3 | 12.8 | -50.1 | 3.8 | 23.9 |
| EBITDA | 억원 | 596 | 726 | 776 | 516 | 524 | 566 |
| 세전이익 | 억원 | 173 | 442 | 630 | 110 | 208 | 276 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | -653 | 343 | 480 | 84 | 158 | 209 |
| 영업이익률% | % | 8.0 | 8.5 | 9.6 | 4.7 | 4.5 | 5.0 |
| EBITDA% | % | 12.0 | 12.8 | 13.7 | 8.9 | 8.4 | 8.1 |
| 순이익률 | % | -13.2 | 6.0 | 8.4 | 1.5 | 2.5 | 3.0 |
| EPS | 원 | -8,611 | 4,452 | 6,109 | 996 | 1,881 | 2,495 |
| PER | 배 | N/A | 20.6 | 24.1 | 95.4 | 50.5 | 38.1 |
| PBR | 배 | 1.7 | 1.5 | 2.1 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 16.2 | 12.0 | 16.4 | 16.1 | 15.7 | 14.1 |
| ROE | % | -14.9 | 7.4 | 9.2 | 1.5 | 2.7 | 3.5 |
| 순차입금 | 억원 | 2,231 | 1,511 | 743 | 91 | 1 | -256 |
| 부채비율 | % | 110.7 | 121.4 | 92.1 | 82.3 | 83.4 | 83.8 |

분기별 요약 영업실적

| 12월결산 | 2015 | | | | 2016E | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (억원) | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QE | 4QE |
| 매출액 | 1,395 | 1,393 | 1,491 | 1,401 | 1,469 | 1,527 | 1,363 | 1,410 |
| 영업이익 | 128 | 156 | 157 | 103 | 117 | 82 | 17 | 55 |
| 세전이익 | 116 | 153 | 157 | 203 | 60 | -51 | 66 | 35 |
| 순이익 | 87 | 121 | 108 | 163 | 45 | -38 | 50 | 27 |
| YoY (%) | | | | | | | | |
| 매출액 | -3.2 | -5.8 | 11.8 | -1.9 | 5.3 | 9.6 | -8.5 | 0.7 |
| 영업이익 | 16.2 | 37.7 | 13.7 | -14.8 | -8.5 | -47.4 | -89.3 | -46.1 |
| 세전이익 | 14.5 | 88.7 | 14.0 | 67.6 | -48.8 | 적전 | -57.7 | -82.7 |
| 순이익 | 16.0 | 95.7 | 2.8 | 61.8 | -48.6 | 적전 | -53.8 | -83.7 |

자료 SK 증권

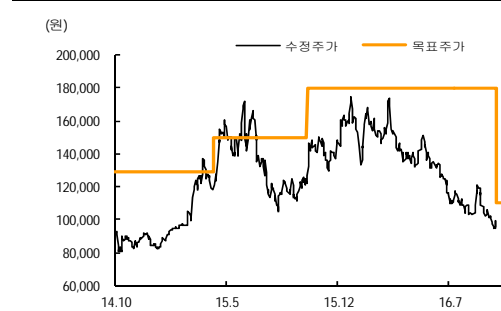
동아에스티 주가 밸류에이션

| 구분 | 순이익 | PER(배) | 사업가치 |
|----------------|-----|--------|----------------|
| 사업가치 | 158 | 23 | 3,629 |
| 수퍼항생제 | | | 2,704 |
| 당뇨병성 신경병증 | | | 1,375 |
| 2세대 EPO | | | 1,290 |
| 기타 | | | 700 |
| 신약가치 | | | 6,069 |
| 불확실성 할인 | | 20% | 4,856 |
| 합계 | | | 8,484 |
| 순차입금 | | | (10) |
| 최종기업가치 | | | 8,494 |
| 발행주식수(주) | | | 7,701,936 |
| 자기주식수(주) | | | 4,084 |
| 유통주식수(주) | | | 7,697,852 |
| 적정주가(원) | | | 110,345 |

자료 SK 증권

주: 순차입금은 자회사 매각대금 반영

| 투자의견변경 | 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------------|------|----------|
| | 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 |
| | 2015.05.08 | 매수 | 150,000원 |
| | 2015.04.15 | 매수 | 129,000원 |
| | 2015.02.07 | 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 (2016 년 10 월 31 일 기준)

| | | | | | |
|----|-------|----|------|----|----|
| 매수 | 94.9% | 중립 | 5.1% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 4,755 | 5,191 | 5,655 | 5,940 | 6,486 |
| 현금및현금성자산 | 2,816 | 2,954 | 3,303 | 3,394 | 3,650 |
| 매출채권및기타채권 | 904 | 1,254 | 1,354 | 1,467 | 1,637 |
| 재고자산 | 846 | 931 | 945 | 1,025 | 1,143 |
| 비유동자산 | 6,025 | 5,400 | 5,031 | 4,944 | 4,653 |
| 장기금융자산 | 101 | 169 | 204 | 204 | 204 |
| 유형자산 | 4,568 | 4,070 | 3,654 | 3,631 | 3,434 |
| 무형자산 | 115 | 170 | 196 | 212 | 227 |
| 자산총계 | 10,780 | 10,590 | 10,686 | 10,884 | 11,139 |
| 유동부채 | 2,222 | 2,366 | 2,873 | 2,951 | 3,068 |
| 단기금융부채 | 1,279 | 1,445 | 1,937 | 1,937 | 1,937 |
| 매입채무 및 기타채무 | 535 | 553 | 561 | 608 | 679 |
| 단기충당부채 | 50 | 38 | 39 | 42 | 47 |
| 비유동부채 | 3,690 | 2,712 | 1,951 | 1,997 | 2,010 |
| 장기금융부채 | 3,214 | 2,283 | 1,488 | 1,488 | 1,488 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 5,911 | 5,077 | 4,824 | 4,948 | 5,078 |
| 지배주주지분 | 4,868 | 5,513 | 5,862 | 5,936 | 6,061 |
| 자본금 | 385 | 402 | 422 | 422 | 422 |
| 자본잉여금 | 2,274 | 2,540 | 2,865 | 2,865 | 2,865 |
| 기타자본구성요소 | -6 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 자기주식 | -6 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 이익잉여금 | 397 | 967 | 969 | 1,042 | 1,167 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 4,868 | 5,513 | 5,862 | 5,936 | 6,061 |
| 부채외자본총계 | 10,780 | 10,590 | 10,686 | 10,884 | 11,139 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 832 | 436 | 293 | 403 | 338 |
| 당기순이익(손실) | 343 | 480 | 84 | 158 | 209 |
| 비현금성항목등 | 470 | 488 | 491 | 366 | 357 |
| 유형자산감가상각비 | 237 | 222 | 230 | 223 | 197 |
| 무형자산감가상각비 | 7 | 11 | 14 | 19 | 20 |
| 기타 | 50 | 51 | 86 | -25 | -25 |
| 운전자본감소(증가) | 123 | -406 | -205 | -91 | -162 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 104 | -101 | -119 | -113 | -169 |
| 재고자산감소(증가) | 58 | -134 | -13 | -79 | -118 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -51 | 32 | -111 | 47 | 70 |
| 기타 | 13 | -204 | 38 | 55 | 56 |
| 법인세납부 | -104 | -126 | -77 | -30 | -66 |
| 투자활동현금흐름 | -230 | 308 | 265 | -100 | 131 |
| 금융자산감소(증가) | 40 | 193 | -17 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -286 | -273 | -200 | -200 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -12 | -35 | -35 | -35 | -35 |
| 기타 | 27 | 423 | 518 | 136 | 166 |
| 재무활동현금흐름 | 1,010 | -704 | -193 | -212 | -212 |
| 단기금융부채증가(감소) | -1 | -790 | -26 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 1,100 | -43 | -308 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 283 | 345 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -18 | -58 | -80 | -84 | -84 |
| 기타 | -70 | -96 | -124 | -128 | -128 |
| 현금의 증가(감소) | 1,658 | 138 | 349 | 91 | 257 |
| 기초현금 | 1,157 | 2,816 | 2,954 | 3,303 | 3,394 |
| 기말현금 | 2,816 | 2,954 | 3,303 | 3,394 | 3,650 |
| FCF | 609 | -147 | 114 | 115 | 285 |

자료 : 동아에스티 SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,681 | 5,679 | 5,769 | 6,253 | 6,973 |
| 매출원가 | 2,640 | 2,738 | 2,914 | 3,158 | 3,487 |
| 매출총이익 | 3,041 | 2,941 | 2,856 | 3,095 | 3,487 |
| 매출총이익률 (%) | 53.5 | 51.8 | 49.5 | 49.5 | 50.0 |
| 판매비와관리비 | 2,559 | 2,398 | 2,585 | 2,814 | 3,138 |
| 영업이익 | 482 | 543 | 271 | 281 | 349 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 9.6 | 4.7 | 4.5 | 5.0 |
| 비영업손익 | -40 | 86 | -161 | -74 | -73 |
| 순금융비용 | 114 | 135 | 120 | 107 | 106 |
| 외환관련손익 | 36 | 85 | 8 | 8 | 8 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 442 | 630 | 110 | 208 | 276 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 7.8 | 11.1 | 1.9 | 3.3 | 4.0 |
| 계속사업법인세 | 99 | 150 | 26 | 50 | 66 |
| 계속사업이익 | 343 | 480 | 84 | 158 | 209 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 343 | 480 | 84 | 158 | 209 |
| 순이익률 (%) | 6.0 | 8.4 | 1.5 | 2.5 | 3.0 |
| 지배주주 | 343 | 480 | 84 | 158 | 209 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 6.04 | 8.44 | 1.45 | 2.52 | 3 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 272 | 420 | 84 | 158 | 210 |
| 지배주주 | 272 | 420 | 84 | 158 | 210 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 726 | 776 | 516 | 524 | 566 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 14.6 | 0.0 | 1.6 | 8.4 | 11.5 |
| 영업이익 | 22.3 | 12.8 | -50.1 | 3.8 | 23.9 |
| 세전계속사업이익 | 154.8 | 42.6 | -82.5 | 88.9 | 32.7 |
| EBITDA | 21.8 | 6.9 | -33.6 | 1.6 | 8.1 |
| EPS(계속사업) | 흑전 | 37.2 | -83.7 | 88.9 | 32.7 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 7.4 | 9.2 | 1.5 | 2.7 | 3.5 |
| ROA | 3.4 | 4.5 | 0.8 | 1.5 | 1.9 |
| EBITDA마진 | 12.8 | 13.7 | 8.9 | 8.4 | 8.1 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 214.0 | 219.4 | 196.8 | 201.3 | 211.4 |
| 부채비율 | 121.4 | 92.1 | 82.3 | 83.4 | 83.8 |
| 순차입금/자기자본 | 31.0 | 13.5 | 1.6 | 0.0 | -4.2 |
| EBITDA/이자비용(배) | 5.2 | 5.1 | 3.7 | 4.1 | 4.4 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 4,452 | 6,109 | 996 | 1,881 | 2,495 |
| BPS | 63,209 | 68,603 | 69,423 | 70,298 | 71,783 |
| CFPS | 7,619 | 9,069 | 3,909 | 4,770 | 5,087 |
| 주당 현금배당금 | 750 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 28.2 | 28.2 | 175.8 | 93.1 | 70.1 |
| PER(최저) | 18.1 | 13.5 | 95.4 | 50.5 | 38.1 |
| PBR(최고) | 2.0 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.4 |
| PBR(최저) | 1.3 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| PCR | 12.0 | 16.2 | 24.3 | 19.9 | 18.7 |
| EV/EBITDA(최고) | 15.0 | 18.7 | 28.6 | 28.0 | 25.4 |
| EV/EBITDA(최저) | 10.8 | 9.3 | 16.1 | 15.7 | 14.1 |