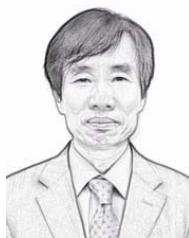


# SK COMPANY Analysis



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%
외국인지분율	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 부진 한 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 원가율 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 머물 렸다. 해외부문도 13.8% 감소한 344 억원을 기록했다. 다만 의료기기/진단부문은 12.1% 증가한 175 억원이다. 매출부진에 따른 고정비부담 증가로 매출원가율과 판관비율이 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 가능성 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	128	-50.1	3.8	23.9
EBITDA	억원	596	726	776	516	524	566
세전이익	억원	173	442	630	110	208	276
순이익(자배주주)	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	1.3
EV/EBITDA	배		16.2	12.0	16.4	16.1	15.7
ROE	%		-14.9	7.4	9.2	1.5	2.7
순차입금	억원		2,231	1,511	743	91	1
부채비율	%		110.7	121.4	92.1	82.3	83.8

## 분기별 요약 영업실적

(억원)	2015				2016E			
	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

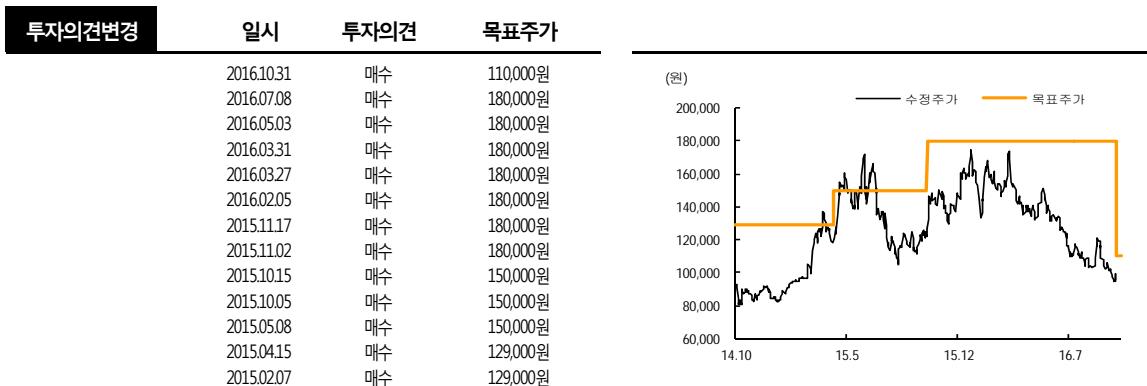
자료 SK 증권

## 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)	
<b>최종기업가치</b>			<b>8,494</b>
발행주식수(주)			7,701,936
자기주식수(주)			4,084
유통주식수(주)			7,697,852
<b>적정주가(원)</b>			<b>110,345</b>

자료 SK 증권

주: 순차입금은 자회사 매각대금 반영



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 31일 기준)

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	10,780	10,590	10,686	10,884	11,139
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	5,911	5,077	4,824	4,948	5,078
<b>지배주주지분</b>	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
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	4,868	5,513	5,862	5,936	6,061
<b>부채와자본총계</b>	10,780	10,590	10,686	10,884	11,139

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	832	436	293	403	338
당기순이익(순실)	343	480	84	158	209
비현금성항목등	470	488	491	366	357
유형자산감가상각비	237	222	230	223	197
무형자산상각비	7	11	14	19	20
기타	50	51	86	-25	-25
운전자본감소(증가)	123	-406	-205	-91	-162
매출채권및기타채권의 감소증가)	104	-101	-119	-113	-169
재고자산감소(증가)	58	-134	-13	-79	-118
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-51	32	-111	47	70
기타	13	-204	38	55	56
법인세납부	-104	-126	-77	-30	-66
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,658	138	349	91	257
<b>기초현금</b>	1,157	2,816	2,954	3,303	3,394
<b>기말현금</b>	2,816	2,954	3,303	3,394	3,650
<b>FCF</b>	609	-147	114	115	285

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,681	5,679	5,769	6,253	6,973
<b>매출원가</b>	2,640	2,738	2,914	3,158	3,487
<b>매출총이익</b>	3,041	2,941	2,856	3,095	3,487
매출총이익률 (%)	53.5	51.8	49.5	49.5	50.0
<b>판매비와관리비</b>	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
<b>순금융비용</b>	114	135	120	107	106
외환관련손익	36	85	8	8	8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	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
<b>계속사업이익</b>	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
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	6.04	8.44	1.45	2.52	3
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	272	420	84	158	210
<b>지배주주</b>	272	420	84	158	210
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	726	776	516	524	566

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.6	0.0	1.6	8.4	11.5
영업이익	223	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)	37.2	-83.7	88.9	32.7	
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.4	9.2	1.5	2.7	3.5
ROA	3.4	4.5	0.8	1.5	1.9
EBITDA/마진	12.8	13.7	8.9	8.4	8.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	214.0	219.4	196.8	201.3	211.4
부채비율	121.4	92.1	82.3	83.4	83.8
순자본/자기자본	31.0	13.5	1.6	0.0	-4.2
EBITDA/이자비용(배)	5.2	5.1	3.7	4.1	4.4
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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