

SK COMPANY Analysis



Analyst
노경철

nkc777@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	92 억원
발행주식수	1,866 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,421 억원
주요주주	
동아쏘시오홀딩스(외 9)	52.12%
BRV Lotus Growth Fund 2015, LP.	5.19%
외국인지분율	3.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/11/29)	40,150 원
KOSDAQ	593.05 pt
52주 Beta	1.73
52주 최고가	58,000 원
52주 최저가	36,250 원
EPS이익률	111 %이

주가 및 상대수익률



에스티팜 (237690/KQ | 매수(신규편입) | T.P 64,000 원(신규편입))

글로벌 경쟁력을 갖춘 API 기업

에스티팜은 주로 글로벌 제약사의 원료의약품 및 원료중간체 등을 위탁 생산해서 공급하는 CMO 기업이다. 동사는 다수의 국가와 빅파마들로부터 품질인증을 받아 글로벌 기업으로부터 수주를 받고 납품함으로써 최근 몇 년 새 급격한 성장을 이어왔다. 동사는 올해 빅파마와 추가적인 대규모 공급계약을 통해 내년에도 성장을 이어갈 전망이고, 핵산치료제라는 신기술의 사업확장을 통해 새로운 성장동력 또한 확보해가고 있다.

글로벌 시장에서 인정받는 API업체

에스티팜은 합성의약품(Chemical drug)의 원료의약품(API) 및 원료중간체 등을 위탁 생산하는 CMO 기업인데, 다수의 글로벌 제약사와 국가들로부터 품질인증을 받았다. 원료의약품 생산 및 CMO 기업은 오랫동안 글로벌 트랙레코드(track-record)가 쌓여야 고객들로부터 신뢰를 받고 공급수주를 받는다. 또한 이러한 기업들은 한번 고객이 정해지면 최소한 6~7년은 공급 관계가 지속될 수 밖에 없는 구조이어서 한번 성장에 돌입하면 선순환적 성장 구조를 가진다.

지난해부터 고성장 이어온 에스티팜, 내년 이후에도 성장은 지속

동사의 지난해 영업실적은 매출액 1,381 억원(+43.0% YoY), 영업이익 345 억원(+254.3% YoY)으로 전년도 대비 크게 증가했다. 올해도 전년도 대비 크게 성장한 매출액 2,048 억원(+48.4% YoY), 영업이익 796 억원(+131.0% YoY)의 실적이 기대된다. 글로벌 제약사로부터 지속적인 수주를 통해 빠르게 성장하고 있다. 기존에 남아있는 수주량과 올해 9 월 글로벌 제약사 길리어드(Gilead Sciences)사와 1.35 억달러(약 1,519 억원)의 항바이러스 원료의약품 공급계약(2017년 1월~11월) 등을 통해 내년에도 고성장은 이어질 전망이다.

투자의견 '매수' 및 목표가 64,000 원으로 신규 커버리지 개시

동사는 글로벌 의약품 시장에서 탁월한 원료의약품 공급업체로 검증을 받았고, 글로벌 제약사에 지속적인 납품수주 등을 통해 매년 고성장이 이어지고 있다. 따라서 동사에 대한 투자의견 매수와 함께 목표가 64,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 에스티팜의 2017년 예상 EPS 값에 국내 API 업체들의 평균 PER 배수를 적용해 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	843	965	1,381	2,048	2,365	2,613
yoY	%	1.5	14.6	43.0	48.4	15.5	10.5
영업이익	억원	109	97	345	796	848	1,050
yoY	%	6.5	-10.4	254.3	131.0	6.5	23.9
EBITDA	억원	150	140	406	918	971	1,184
세전이익	억원	90	95	356	806	869	1,077
순이익(시가주주)	억원	75	55	252	620	659	817
영업이익률%	%	12.9	10.1	25.0	38.9	35.9	40.2
EBITDA%	%	17.9	14.5	29.4	44.8	41.0	45.3
순이익률	%	8.9	5.7	18.3	30.3	27.9	31.3
EPS	원	533	391	1,800	3,767	4,003	4,961
PER	배	0.0	0.0	0.0	10.8	10.2	8.2
PBR	배	0.0	0.0	0.0	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	7.2	6.4	4.7
ROE	%	14.9	9.9	30.0	29.2	19.1	19.6
순차입금	억원	440	689	473	-946	-1,410	-2,058
부채비율	%	115.6	149.0	109.6	13.3	13.1	12.3

[표 1] 에스티팜의 분기별 영업실적 현황 및 전망(연결실적)

(단위: 억원 %)

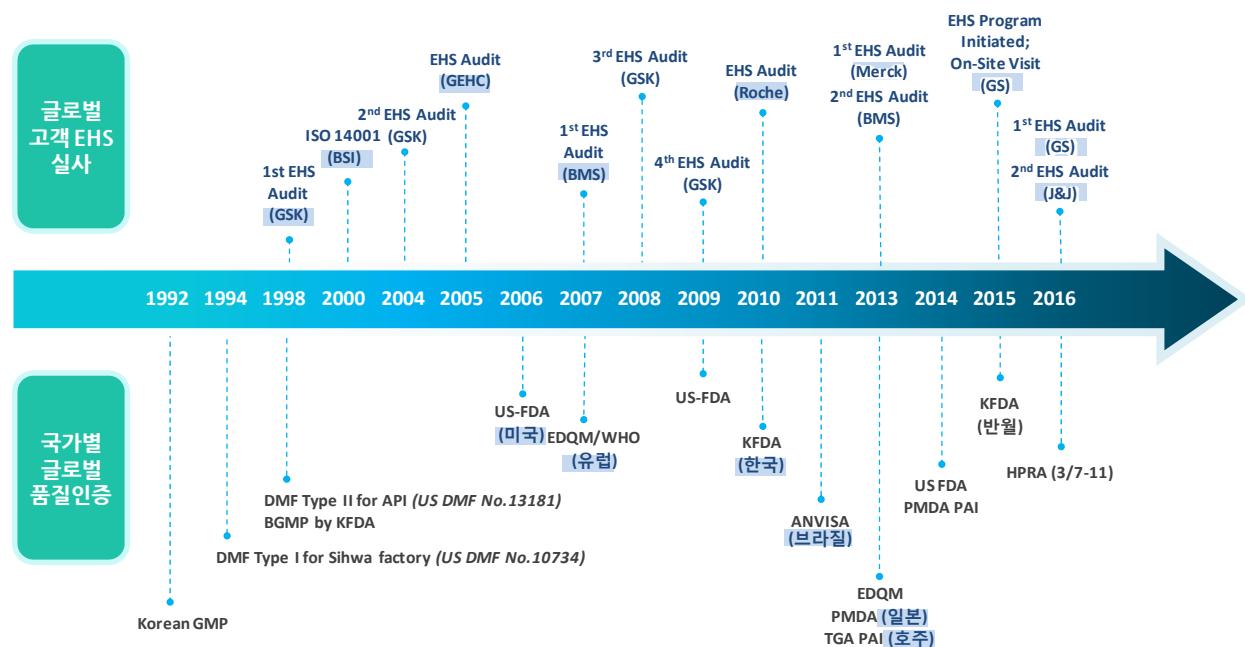
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	179	304	457	441	309	698	540	502	1,381	2,048	2,365
영업이익	12	48	171	103	87	312	209	187	334	795	848
영업이익률(%)	6.8%	15.9%	37.4%	23.4%	28.0%	44.7%	38.7%	37.3%	24.2%	38.8%	35.9%
세전이익	9	39	157	140	125	310	209	161	346	805	869
세전이익률(%)	5.2%	13.0%	34.3%	31.8%	40.4%	44.4%	38.8%	32.1%	25.0%	39.3%	36.7%
당기순이익	7	33	121	83	97	237	163	122	244	619	659
당기순이익률(%)	4.0%	10.8%	26.5%	18.7%	31.3%	34.0%	30.2%	24.3%	17.7%	30.2%	27.9%

자료: SK 증권, 금융감독원 전자공시

주: K-IFRS 연결재무 기준

[그림 1] 글로벌 고객사와 국가별로 품질인증을 받은 에스티팜

* EHS : Environmental, Health & Safety



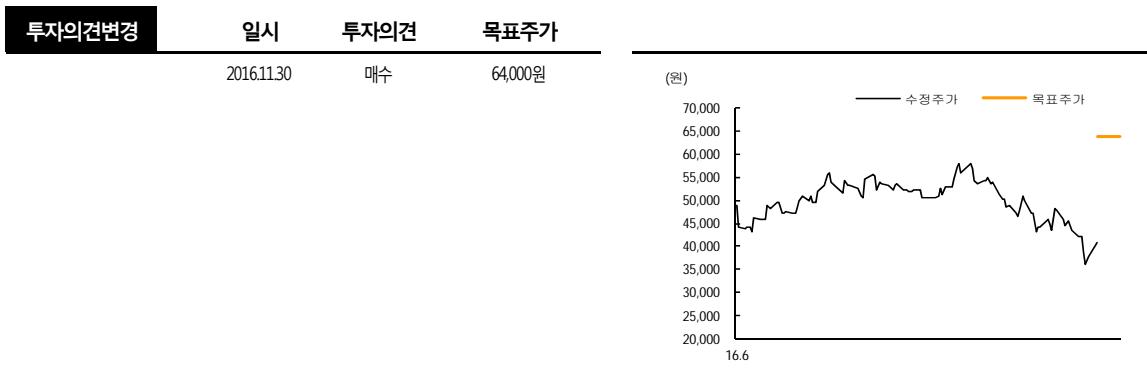
자료 : 에스티팜

[표 2] 목표주가 산정 Valuation

(단위: 원 배)

EPS	4,003	에스티팜의 2017E
적정 PER	16.0	국내 API(원료의약품) 생산 업체 Peer 그룹 평균
적정 주가	64,048	EPS X PER
목표 주가(원)		64,000

자료 Fnguide, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(노경철)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 11월 29일 기준)

매수	94.84%	중립	5.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	568	958	2,114	2,744	3,522
현금및현금성자산	24	118	361	825	1,473
매출채권및기타채권	186	166	247	285	315
재고자산	350	587	819	946	1,045
비유동자산	856	1,366	1,446	1,524	1,604
장기금융자산	104	0	0	0	0
유형자산	638	1,341	1,414	1,492	1,569
무형자산	8	11	12	14	16
자산총계	1,424	2,324	3,560	4,268	5,126
유동부채	824	1,082	380	436	481
단기금융부채	712	490	14	14	14
매입채무 및 기타채무	66	415	102	118	131
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	133	37	57	81
장기금융부채	2	102	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	852	1,215	416	494	562
지배주주지분	572	1,109	3,144	3,775	4,564
자본금	42	59	92	92	92
자본잉여금	26	262	1,700	1,700	1,700
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	515	760	1,351	2,010	2,827
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	572	1,109	3,144	3,775	4,564
부채와자본총계	1,424	2,324	3,560	4,268	5,126

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	63	358	470	652	838
당기순이익(순실)	55	252	620	659	817
비현금성항목등	64	217	309	312	367
유형자산감가상각비	43	61	121	122	133
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-3	48	-47	-11	-9
운전자본감소(증가)	0	-114	-283	-108	-85
매출채권및기타채권의 감소증가)	-1	17	-76	-38	-30
재고자산감소(증가)	-20	-216	-219	-127	-99
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	5	72	-60	16	12
기타	17	13	71	41	32
법인세납부	-56	3	-177	-210	-261
투자활동현금흐름	-244	-331	-1,044	-186	-189
금융자산감소(증가)	11	66	-507	0	0
유형자산감소(증가)	-227	-221	-195	-200	-210
무형자산감소(증가)	0	-2	-2	-2	-2
기타	-28	-174	-341	16	23
재무활동현금흐름	174	66	824	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	0	0	-325	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	100	-100	0	0
자본의증가(감소)	0	0	1,322	0	0
배당금의 지급	-11	-10	0	0	0
기타	-17	-23	-44	-1	-1
현금의 증가(감소)	-7	94	242	465	648
기초현금	31	24	118	361	825
기말현금	24	118	361	825	1,473
FCF	-188	394	-11	455	633

자료 : 에스티팜, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	965	1,381	2,048	2,365	2,613
매출원가	757	868	1,102	1,233	1,320
매출총이익	209	513	946	1,132	1,293
매출총이익률 (%)	21.6	37.1	46.2	47.9	49.5
판매비와관리비	111	168	150	284	243
영업이익	97	345	796	848	1,050
영업이익률 (%)	10.1	25.0	38.9	35.9	40.2
비영업손익	-3	11	10	22	27
순금융비용	38	43	38	-15	-22
외환관련손익	-15	-5	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	53	39	0	0	0
세전계속사업이익	95	356	806	869	1,077
세전계속사업이익률 (%)	9.8	25.8	39.4	36.8	41.2
계속사업법인세	40	104	186	210	261
계속사업이익	55	252	620	659	817
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	55	252	620	659	817
순이익률 (%)	5.7	18.3	30.3	27.9	31.3
지배주주	55	252	620	659	817
지배주주구속 순이익률(%)	5.66	18.25	30.28	27.86	31.26
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	46	295	593	631	789
지배주주	46	295	593	631	789
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	140	406	918	971	1,184

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	14.6	43.0	48.4	15.5	10.5
영업이익	-10.4	254.3	131.0	6.5	23.9
세전계속사업이익	5.0	275.6	126.5	7.8	23.9
EBITDA	-6.7	189.5	125.9	5.7	22.0
EPS(계속사업)	-26.7	360.8	109.3	6.3	23.9
수익성 (%)					
ROE	9.9	300	29.2	19.1	19.6
ROA	4.2	13.4	21.1	16.8	17.4
EBITDA/마진	14.5	29.4	44.8	41.0	45.3
안정성 (%)					
유동비율	68.9	88.5	556.6	628.8	732.6
부채비율	149.0	109.6	13.3	13.1	12.3
순자금/자기자본	120.5	42.7	-30.1	-37.4	-45.1
EBITDA/이자비용(배)	3.6	92	23.0	962.2	1,173.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	391	1,800	3,767	4,003	4,961
BPS	4,087	7,924	16,850	20,234	24,464
CFPS	698	2,241	4,506	4,747	5,770
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	15.4	14.5	11.7
PER(최저)	0.0	0.0	9.6	9.1	7.3
PBR(최고)	0.0	0.0	3.4	2.9	2.4
PBR(최저)	0.0	0.0	2.2	1.8	1.5
PCR	0.0	0.0	9.1	8.6	7.1
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	10.7	9.6	7.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	6.3	5.5	3.9