

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,177 억원
주요주주	
강정석(외16)	38.99%
국민연금공단	10.46%
외국인지분률	20.70%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(21/05/25)	84,500 원
KOSPI	3144.3 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	107,500 원
52주 최저가	81,200 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.2%	-4.0%
6개월	-4.1%	-20.1%
12개월	-2.5%	-38.9%

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

2021 년은 R&D 에 집중하는 해

- 2021 년 1 분기 부진한 실적을 시현하였으나 2 분기 회복세 예상
- 스텔라라 바이오시밀러가 미국 임상 3 상 IND 승인을 받으면서 조만간 환자투여 예상
- 임상이 순조롭게 진행되어 미국에 출시된다면 first 바이오시밀러가 될 전망
- 현재 스텔라라 마케팅 파트너 물색 중, 계약 성사시 일정 부분의 계약금 인식도 가능
- 투자의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

2021 년 실적은 1 분기가 저점

동사는 2021 년 1 분기에 매출액 1,409 억원(-30.0%YoY), 영업이익 9 억원(-98.3%YoY)으로 전년도 높았던 base 와 해외실적 부진으로 전년대비 감소한 모습을 보였다. 그러나 2 분기부터는 ETC 부문이 성장하고 박카스 수출 증가에 따라 해외 매출도 회복세를 보일 전망이다. 다만 스텔라라 바이오시밀러 미국 임상 3 상 진행에 따른 R&D 비용 집행이 예상된다.

2021 년은 R&D 에 집중

동사가 개발 중인 스텔라라 바이오시밀러는 최근 미국 임상 3 상 IND 승인을 받아 조만간 환자투여에 들어갈 예정이다. 스텔라라는 자가면역질환 치료제로 글로벌 연간 7 조원의 시장규모를 형성, 미국에서 2023 년 9 월에 특허만료, 유럽은 2024 년 1 월 특허만료가 예정되어 있다. 현재 경쟁사와 비슷한 속도로 개발 중에 있는 상황, 먼저 허가를 받게 된다면 미국에서는 first 바이오시밀러로 출시될 예정이라 지켜볼 만 하다.

투자의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

동사의 스텔라라 바이오시밀러는 현재 글로벌 마케팅 파트너를 물색 중이며 계약 성사시 계약금 일부가 유입될 가능성도 있다. 따라서 2021 년 R&D 비용 집행에 따라 영업이익이 전년대비 감소할 전망이다나 글로벌 파트너 계약 체결에 성공한다면 계약금 유입에 따른 이익개선의 여지는 있다 판단된다. 따라서 현시점 주가는 실적부진에 대한 부분을 충분히 반영하고 있다 판단, 투자의견 매수와 목표주가 110,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,672	6,122	5,866	6,367	6,910	7,477
yoy	%	2.3	7.9	-4.2	8.6	8.5	8.2
영업이익	억원	394	570	341	302	449	523
yoy	%	63.8	44.5	-40.2	-11.2	48.5	16.5
EBITDA	억원	594	774	540	509	635	687
세전이익	억원	256	831	338	386	537	616
순이익(지배주주)	억원	176	650	277	304	423	485
영업이익률%	%	7.0	9.3	5.8	4.8	6.5	7.0
EBITDA%	%	10.5	12.6	9.2	8.0	9.2	9.2
순이익률	%	3.1	10.6	4.7	4.8	6.1	6.5
EPS(계속사업)	원	2,080	7,694	3,275	3,605	5,010	5,748
PER	배	50.3	15.5	27.1	23.6	17.0	14.8
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	14.9	12.6	13.1	12.9	10.0	8.7
ROE	%	3.0	10.5	4.3	4.7	6.5	7.3
순차입금	억원	-83	-299	-492	-690	-953	-1,283
부채비율	%	62.7	55.8	52.4	55.3	56.8	58.9

그림 1. 동아에스티의 분기 및 연간 실적 전망치

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,012.0	1,116.0	1,456.0	1,282.0	1,409.0	1,319.6	1,741.7	1,897.1	6,123.0	5,866.0	6,367.4	6,910.5
ETC	1,372.0	463.0	805.0	762.0	854.0	519.6	939.8	1,267.2	3,193.0	3,402.0	3,580.6	3,956.1
스티렌	111.0	16.0	41.0	19.0	46.0	20.8	53.3	24.7	204.0	187.0	144.8	152.0
플리비톨	107.0	8.0	36.0	73.0	47.0	12.0	54.0	58.4	194.0	224.0	171.4	180.0
리피논	66.0	14.0	30.0	56.0	33.0	19.6	42.0	78.4	155.0	166.0	173.0	181.7
오팔론	130.0	2.0	39.0	75.0	49.0	3.0	58.5	82.5	249.0	246.0	193.0	202.7
그로트로핀	80.0	71.0	88.0	-80.0	99.0	49.7	61.6	50.0	230.0	159.0	260.3	286.3
모티리톤	87.0	58.0	74.0	-6.0	74.0	49.3	62.9	50.0	271.0	213.0	236.3	259.9
수출	384.0	376.0	406.0	302.0	365.0	514.4	553.0	416.2	1,590.0	1,468.0	1,848.6	1,987.0
박카스	236.0	199.0	231.0	167.0	216.0	258.7	300.3	217.1	905.0	833.0	992.1	1,041.7
메디칼	198.0	193.0	193.0	143.0	144.0	220.1	208.4	154.5	815.0	727.0	726.9	745.5
기타	59.0	84.0	52.0	76.0	46.0	65.5	40.5	59.3	524.0	271.0	211.3	221.9
영업이익	529.7	-94.0	67.7	-162.6	9.2	92.4	87.1	113.8	570.1	340.8	302.4	449.2
세전이익	608.1	-128.4	38.2	-179.6	24.0	55.8	55.8	250.8	830.6	338.4	386.4	537.0
순이익	468.1	-89.0	41.9	-144.5	7.2	45.7	45.8	205.6	649.7	276.5	304.4	423.0
성장률YoY(%)												
매출액	41.1	-26.4	-10.0	-18.0	-30.0	18.2	19.6	48.0	7.9	-4.2	8.5	8.5
영업이익	159.0	-195.0	-68.6	-418.8	-98.3	흑전	28.6	흑전	44.7	-40.2	-11.3	48.5
세전이익	126.5	-212.4	-84.5	-189.3	-96.0	흑전	46.1	흑전	224.1	-59.3	14.2	39.0
순이익	109.6	-203.8	-79.4	-205.4	-98.5	흑전	9.2	흑전	269.0	-57.4	10.1	39.0
수익성(%)												
영업이익률	26.3	-8.4	4.7	-12.7	0.7	7.0	5.0	6.0	9.3	5.8	4.7	6.5
세전이익률	30.2	-11.5	2.6	-14.0	1.7	4.2	3.2	13.2	13.6	5.8	6.1	7.8
순이익률	23.3	-8.0	2.9	-11.3	0.5	3.5	2.6	10.8	10.6	4.7	4.8	6.1

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.26	매수	110,000원	6개월		
2020.11.10	매수	110,000원	6개월	-19.58%	-2.27%
2020.07.30	매수	110,000원	6개월	-17.20%	-2.27%
2020.04.13	매수	110,000원	6개월	-18.49%	-11.82%
2019.10.08	매수	120,000원	6개월	-19.91%	-0.83%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 26 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,529	4,620	4,923	5,307	5,835
현금및현금성자산	2,243	1,481	1,579	1,772	2,102
매출채권및기타채권	927	838	910	987	1,068
재고자산	1,146	1,046	1,135	1,232	1,333
비유동자산	5,594	5,229	5,108	5,004	4,892
장기금융자산	1,095	446	446	446	446
유형자산	3,193	3,503	3,338	3,196	3,048
무형자산	158	207	245	280	313
자산총계	10,123	9,849	10,031	10,311	10,727
유동부채	2,160	1,476	1,537	1,605	1,696
단기금융부채	930	531	511	491	491
매입채무 및 기타채무	624	503	546	592	641
단기충당부채	78	66	72	78	85
비유동부채	1,468	1,909	2,034	2,131	2,278
장기금융부채	1,138	1,543	1,493	1,443	1,443
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	43	60	78	85	92
부채총계	3,627	3,385	3,571	3,735	3,974
지배주주지분	6,496	6,464	6,461	6,575	6,753
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,661	1,767	1,987	2,326	2,727
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,496	6,464	6,461	6,575	6,753
부채외자본총계	10,123	9,849	10,031	10,311	10,727

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	567	270	371	433	464
당기순이익(손실)	650	277	304	423	485
비현금성항목등	307	364	205	212	201
유형자산감가상각비	196	191	195	172	148
무형자산감가상각비	9	8	12	14	16
기타	73	9	-104	-104	-104
운전자본감소(증가)	-295	-267	-56	-88	-92
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	106	-72	-78	-81
재고자산감소(증가)	-95	95	-89	-97	-101
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	-137	43	47	49
기타	-287	-330	62	40	42
법인세납부	-96	-104	-82	-114	-131
투자활동현금흐름	-204	-820	-67	-35	-1
금융자산감소(증가)	-56	-413	-30	0	0
유형자산감소(증가)	-127	-369	-30	-30	0
무형자산감소(증가)	-60	-49	-49	-49	-49
기타	39	10	42	45	48
재무활동현금흐름	-281	-163	-206	-205	-133
단기금융부채증가(감소)	-500	-400	-20	-20	0
장기금융부채증가(감소)	374	374	-50	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-84	-84	-84	-84	-84
기타	-71	-52	-52	-50	-49
현금의 증가(감소)	65	-763	98	193	330
기초현금	2,178	2,243	1,481	1,579	1,772
기말현금	2,243	1,481	1,579	1,772	2,102
FCF	318	-88	315	372	435

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,122	5,866	6,367	6,910	7,477
매출원가	3,003	3,024	2,895	3,110	3,365
매출총이익	3,119	2,842	3,473	3,801	4,112
매출총이익률 (%)	51.0	48.5	54.5	55.0	55.0
판매비와관리비	2,550	2,501	3,170	3,352	3,589
영업이익	570	341	302	449	523
영업이익률 (%)	9.3	5.8	4.8	6.5	7.0
비영업손익	261	-2	84	88	93
순금융비용	16	11	10	6	1
외환관련손익	56	-93	-11	-11	-11
관계기업투자등 관련손익	156	0	0	0	0
세전계속사업이익	831	338	386	537	616
세전계속사업이익률 (%)	13.6	5.8	6.1	7.8	8.2
계속사업법인세	181	62	82	114	131
계속사업이익	650	277	304	423	485
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	650	277	304	423	485
순이익률 (%)	10.6	4.7	4.8	6.1	6.5
지배주주	650	277	304	423	485
지배주주귀속 순이익률(%)	10.61	4.71	4.78	6.12	6.49
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	689	53	81	199	262
지배주주	689	53	81	199	262
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	774	540	509	635	687

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	7.9	-4.2	8.6	8.5	8.2
영업이익	44.5	-40.2	-11.2	48.5	16.5
세전계속사업이익	224.1	-59.3	14.2	39.0	14.7
EBITDA	30.3	-30.3	-5.7	24.7	8.2
EPS(계속사업)	270.0	-57.4	10.1	39.0	14.7
수익성 (%)					
ROE	10.5	4.3	4.7	6.5	7.3
ROA	6.6	2.8	3.1	4.2	4.6
EBITDA마진	12.6	9.2	8.0	9.2	9.2
안정성 (%)					
유동비율	209.7	312.9	320.3	330.7	344.0
부채비율	55.8	52.4	55.3	56.8	58.9
순차입금/자기자본	-4.6	-7.6	-10.7	-14.5	-19.0
EBITDA/이자비용(배)	10.2	10.4	9.8	12.6	14.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,694	3,275	3,605	5,010	5,748
BPS	76,930	76,556	76,512	77,873	79,972
CFPS	10,116	5,636	6,052	7,207	7,682
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	35.4	25.8	18.5	16.2
PER(최저)	10.5	20.2	22.5	16.2	14.1
PBR(최고)	1.6	1.5	1.2	1.2	1.2
PBR(최저)	1.1	0.9	1.1	1.0	1.0
PCR	11.8	15.7	14.0	11.8	11.1
EV/EBITDA(최고)	12.6	17.4	14.2	11.0	9.7
EV/EBITDA(최저)	8.5	9.6	12.3	9.4	8.3