

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,249 억원
주요주주	
강정석(외16)	38.99%
국민연금공단	10.26%
외국인지분률	19.70%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(21/11/02)	74,000 원
KOSPI	3013.49 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	99,700 원
52주 최저가	72,100 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.7%	-0.5%
6개월	-11.7%	-7.8%
12개월	-12.5%	-33.2%

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

오랜만의 어닝 서프라이즈!

- 2021년 3분기 영업이익은 116 억원(+71.8%YoY)시현으로 어닝 서프라이즈 시현
- ETC 부문에서 +24.7%YoY 로 높은 성장률을 기록하며 전체 실적 성장세를 견인
- 원가율이 전년 대비 5.5%p 개선되면서 영업이익 큰 폭의 성장세 기록
- 4분기와 2022년에도 양호한 ETC 성장률 유지 및 마일스톤 유입이 성장세 견인 전망
- 투자 의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

2021년 3분기 실적 Review

동사의 2021년 3분기 실적은 매출액 1,519 억원(+4.3%YoY), 영업이익 116 억원(+71.8%YoY, OPM 7.7%)를 시현, 영업이익이 시장 컨센서스 대비 21.2% 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 이번 실적은 ETC 부문에서 +24.7%YoY 의 높은 성장률이 전체 실적 성장세를 견인하였다. 다만, 해외(-25.9%YoY)와 의료가기(-17.6%YoY)는 부진하였으나 매출의 큰 비중을 차지하는 ETC 가 고성장하면서 원가율이 전년 대비 5.5%p 개선된 48.7%를 기록, 영업이익의 성장세에 긍정적인 영향을 미쳤다.

4분기에도 양호한 ETC 성장률 및 해외부문 실적 회복세 예상

2021년 4분기에도 ETC 부문의 양호한 성장률과 해외부문에서 3분기에 일부 이연된 매출이 4분기에 인식되면서 해외부문 실적 회복이 예상된다. 이에 따라 4분기 매출액은 3분기보다 증가한 모습이나 판관비 집행에 따라 영업이익은 달라질 전망이다.

투자 의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

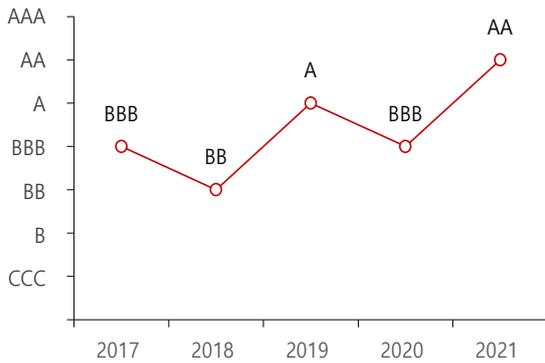
이번 실적발표를 토대로 동사의 2021년, 2022년 영업이익을 각각 15.5%, 4.5% 상향 조정하고 목표주가 110,000 원과 투자 의견 매수를 유지한다. 그 동안 부진했던 ETC 성장률이 백신접종률 상승으로 일상으로 회복이 서서히 이루어지면서 개선되고 있는 모습이다. ETC 성장률은 내년에도 상승할 것으로 전망되며 인타스로 기술수출된 스텔라라 바이오시밀러가 현재 글로벌 임상 3 상을 진행 중, 추가적인 마일스톤 유입이 예상되면서 2022년 실적 성장세를 견인할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,672	6,122	5,866	6,030	6,720	7,533
yoy	%	2.3	7.9	-4.2	2.8	11.4	12.1
영업이익	억원	394	570	341	301	365	484
yoy	%	63.8	44.5	-40.2	-11.6	21.1	32.8
EBITDA	억원	594	774	540	507	561	657
세전이익	억원	256	831	338	336	403	527
순이익(지배주주)	억원	176	650	277	298	358	468
영업이익률%	%	7.0	9.3	5.8	5.0	5.4	6.4
EBITDA%	%	10.5	12.6	9.2	8.4	8.4	8.7
순이익률	%	3.1	10.6	4.7	4.9	5.3	6.2
EPS(계속사업)	원	2,080	7,694	3,275	3,527	4,237	5,539
PER	배	50.3	15.5	27.1	21.0	17.5	13.4
PBR	배	1.5	1.6	1.2	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	14.9	12.6	13.1	11.1	9.6	7.7
ROE	%	3.0	10.5	4.3	4.6	5.3	6.7
순차입금	억원	-83	-299	-492	-694	-928	-1,257
부채비율	%	62.7	55.8	52.4	50.6	49.8	49.5

ESG 하이라이트

동아에스티의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
동아에스티 종합 등급	AA	NA	40.1
환경(Environment)	17.5	NA	23.3
사회(Social)	68.7	NA	56.1
지배구조(Governance)	59.9	NA	62.5
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	NA	22.3
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 동아에스티 ESG 평가

지속가능경영 실천을 강조하고 사회적 가치창출에 노력하는 등 ESG에 대한 관심이 높다 판단된다.

자료: SK 증권

동아에스티의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

동아에스티의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.1	지배구조 (Governance)	동아에스티 등 ISO 인증 제약사, 5년간 리베이트 22건 적발
2020.10.12	지배구조 (Governance)	5년간 동아에스티 등 32개 제약사 불법 리베이트 행정처분
2019.10.18	지배구조 (Governance)	동아에스티 "리베이트 사건 책임"... 제약협회 자진탈퇴
2019.3.15	지배구조 (Governance)	동아에스티, 87개 약품 건보 급여 2개월 금지에 행정소송 제기

자료: 주요 언론사, SK 증권

그림 1. 동아에스티의 2021 년 3 분기 실적 Review

(억원, %)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,456.0	1,282.0	1,409.0	1,474.0	1,518.8	1,562.0	43	3.0	(2.8)
영업이익	67.7	(162.6)	8.7	78.6	116.4	96.0	71.8	48.0	21.2
세전이익	38.2	(179.6)	24.4	58.8	125.1	78.0	227.3	112.7	60.4
순이익	41.9	(144.5)	7.4	62.4	113.1	50.0	169.7	81.3	126.2
영업이익률	4.7	(12.7)	0.6	5.3	7.7	6.1			
세전이익률	2.6	(14.0)	1.7	4.0	8.2	5.0			
순이익률	2.9	(11.3)	0.5	4.2	7.4	3.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 동아에스티의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	6,030	6,720	7,533	6,367	6,910	7,477	(5.3)	(2.8)	0.8
영업이익	301	365	484	261	349	463	15.5	4.5	4.6
세전이익	336	403	527	302	388	510	11.1	3.9	3.4
순이익	298	358	468	267	344	505	11.5	4.0	(7.3)
EPS	3,527	4,237	5,539	3,176	4,022	5,979	11.0	5.3	(7.3)
영업이익률	5.0	5.4	6.4	2.1	6.5	7.0	2.9	(1.1)	(0.6)

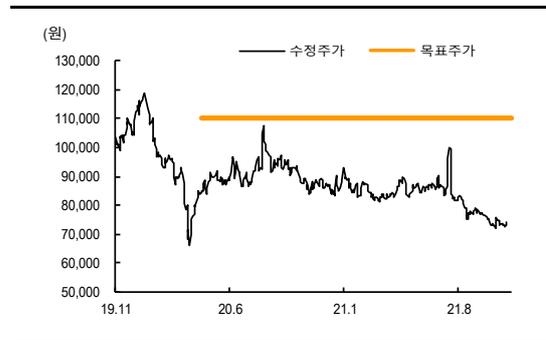
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 동아에스티의 분기 및 연간 실적 전망치

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,012.0	1,116.0	1,456.0	1,282.0	1,409.0	1,474.0	1,518.8	1,627.9	6,123.0	5,866.0	6,029.7	6,719.6
ETC	1,372.0	463.0	805.0	762.0	854.0	917.0	1,004.0	1,096.3	3,193.0	3,402.0	3,871.3	4,366.8
스티렌	111.0	16.0	41.0	19.0	46.0	48.0	52.0	24.1	204.0	187.0	170.1	178.6
폴리비틸	107.0	8.0	36.0	73.0	47.0	53.0	60.0	58.4	194.0	224.0	218.4	229.3
리피논	66.0	14.0	30.0	56.0	33.0	47.0	49.0	61.6	155.0	166.0	190.6	200.1
오파몬	130.0	2.0	39.0	75.0	49.0	58.0	65.0	82.5	249.0	246.0	254.5	267.2
그로트로핀	80.0	71.0	88.0	-80.0	99.0	100.0	122.0	50.0	230.0	159.0	371.0	408.1
모티리톤	87.0	58.0	74.0	-6.0	74.0	80.0	78.0	50.0	271.0	213.0	282.0	310.2
수출	384.0	376.0	406.0	302.0	365.0	350.0	301.0	310.6	1,590.0	1,468.0	1,326.6	1,421.9
박카스	236.0	199.0	231.0	167.0	216.0	192.0	198.0	192.1	905.0	833.0	798.1	838.0
메디칼	198.0	193.0	193.0	143.0	144.0	150.0	159.0	142.0	815.0	727.0	595.0	682.1
기타	59.0	84.0	52.0	76.0	46.0	58.0	54.0	78.9	524.0	271.0	236.9	248.8
영업이익	529.7	-94.0	67.7	-162.6	8.7	78.6	116.4	97.7	570.1	340.8	301.3	364.6
세전이익	608.1	-128.4	38.2	-179.6	24.4	58.8	125.1	127.2	830.6	338.4	335.5	403.0
순이익	468.1	-89.0	41.9	-144.5	7.4	62.4	113.1	115.0	649.7	276.5	297.8	357.7
성장률YoY(%)												
매출액	41.1	-26.4	-10.0	-18.0	-30.0	32.1	4.3	27.0	7.9	-4.2	2.8	11.4
영업이익	159.0	-195.0	-68.6	-418.8	-98.4	흑전	71.8	흑전	44.7	-40.2	-11.6	21.0
세전이익	126.5	-212.4	-84.5	-189.3	-96.0	흑전	227.3	흑전	224.1	-59.3	-0.8	20.1
순이익	109.6	-203.8	-79.4	-205.4	-98.4	흑전	169.7	흑전	269.0	-57.4	7.7	20.1
수익성(%)												
영업이익률	26.3	-8.4	4.7	-12.7	0.6	5.3	7.7	6.0	9.3	5.8	5.0	5.4
세전이익률	30.2	-11.5	2.6	-14.0	1.7	4.0	8.2	7.8	13.6	5.8	5.6	6.0
순이익률	23.3	-8.0	2.9	-11.3	0.5	4.2	7.4	7.1	10.6	4.7	4.9	5.3

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.03	매수	110,000원	6개월		
2021.05.26	매수	110,000원	6개월	-21.51%	-2.27%
2020.11.10	매수	110,000원	6개월	-19.59%	-2.27%
2020.07.30	매수	110,000원	6개월	-17.20%	-2.27%
2020.04.13	매수	110,000원	6개월	-18.49%	-11.82%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 11 월 3 일 기준)

매수	89.39%	중립	10.61%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,529	4,620	4,805	5,210	5,824
현금및현금성자산	2,243	1,481	2,047	2,210	2,540
매출채권및기타채권	927	838	862	960	1,076
재고자산	1,146	1,046	1,075	1,198	1,343
비유동자산	5,594	5,229	5,182	5,068	4,947
장기금융자산	1,095	446	371	371	371
유형자산	3,193	3,503	3,451	3,298	3,140
무형자산	158	207	237	272	306
자산총계	10,123	9,849	9,988	10,278	10,771
유동부채	2,160	1,476	1,986	2,077	2,209
단기금융부채	930	531	1,015	995	995
매입채무 및 기타채무	624	503	517	576	646
단기충당부채	78	66	68	76	85
비유동부채	1,468	1,909	1,367	1,337	1,360
장기금융부채	1,138	1,543	985	935	935
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	43	60	67	75	84
부채총계	3,627	3,385	3,354	3,414	3,568
지배주주지분	6,496	6,464	6,634	6,863	7,203
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	1,980	2,254	2,637
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,496	6,464	6,634	6,863	7,203
부채외자본총계	10,123	9,849	9,988	10,278	10,771

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	567	270	509	402	464
당기순이익(손실)	650	277	298	358	468
비현금성항목등	307	364	289	204	189
유형자산감가상각비	196	191	195	183	158
무형자산감가상각비	9	8	11	13	15
기타	73	9	15	-55	-55
운전자본감소(증가)	-295	-267	-66	-114	-134
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	106	-12	-99	-116
재고자산감소(증가)	-95	95	-33	-123	-145
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	-137	21	59	70
기타	-287	-330	-42	49	58
법인세납부	-96	-104	-12	-45	-59
투자활동현금흐름	-204	-820	300	-35	-2
금융자산감소(증가)	-56	-413	435	0	0
유형자산감소(증가)	-127	-369	-30	-30	0
무형자산감소(증가)	-60	-49	-49	-49	-49
기타	39	10	-57	45	47
재무활동현금흐름	-281	-163	-244	-205	-133
단기금융부채증가(감소)	-500	-400	-20	-20	0
장기금융부채증가(감소)	374	374	-63	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-84	-84	-84	-84	-84
기타	-71	-52	-77	-50	-48
현금의 증가(감소)	65	-763	566	163	329
기초현금	2,178	2,243	1,481	2,047	2,210
기말현금	2,243	1,481	2,047	2,210	2,540
FCF	318	-88	390	328	420

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,122	5,866	6,030	6,720	7,533
매출원가	3,003	3,024	2,989	3,331	3,735
매출총이익	3,119	2,842	3,041	3,388	3,799
매출총이익률 (%)	51.0	48.5	50.4	50.4	50.4
판매비와관리비	2,550	2,501	2,740	3,024	3,315
영업이익	570	341	301	365	484
영업이익률 (%)	9.3	5.8	5.0	5.4	6.4
비영업손익	261	-2	34	38	43
순금융비용	16	11	10	6	1
외환관련손익	56	-93	-11	-11	-11
관계기업투자등 관련손익	156	0	0	0	0
세전계속사업이익	831	338	336	403	527
세전계속사업이익률 (%)	13.6	5.8	5.6	6.0	7.0
계속사업법인세	181	62	38	45	59
계속사업이익	650	277	298	358	468
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	650	277	298	358	468
순이익률 (%)	10.6	4.7	4.9	5.3	6.2
지배주주	650	277	298	358	468
지배주주귀속 순이익률(%)	10.61	4.71	4.94	5.32	6.21
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	689	53	254	314	424
지배주주	689	53	254	314	424
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	774	540	507	561	657

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	7.9	-4.2	2.8	11.4	12.1
영업이익	44.5	-40.2	-11.6	21.1	32.8
세전계속사업이익	224.1	-59.3	-0.9	20.1	30.8
EBITDA	30.3	-30.3	-6.1	10.7	17.1
EPS(계속사업)	270.0	-57.4	7.7	20.1	30.8
수익성 (%)					
ROE	10.5	4.3	4.6	5.3	6.7
ROA	6.6	2.8	3.0	3.5	4.4
EBITDA마진	12.6	9.2	8.4	8.4	8.7
안정성 (%)					
유동비율	209.7	312.9	241.9	250.8	263.7
부채비율	55.8	52.4	50.6	49.8	49.5
순차입금/자기자본	-4.6	-7.6	-10.5	-13.5	-17.5
EBITDA/이자비용(배)	10.2	10.4	9.7	11.2	13.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,694	3,275	3,527	4,237	5,539
BPS	76,930	76,556	78,561	81,279	85,300
CFPS	10,116	5,636	5,966	6,567	7,588
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	35.4	28.3	23.5	18.0
PER(최저)	10.5	20.2	20.4	17.0	13.0
PBR(최고)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2
PBR(최저)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	11.8	15.7	12.4	11.3	9.8
EV/EBITDA(최고)	12.6	17.4	15.4	13.5	11.0
EV/EBITDA(최저)	8.5	9.6	10.8	9.4	7.5