SK COMPANY Analysis

SK securities

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

2021 년 4 분기 매출은 성장하나 R&D 비용 집행 예정

- 2021 년 4 분기 영업이익은 52 억원(흑자전환)시현이 전망
- ETC 성장률은 3 분기와 유사하나 해외부문 매출 회복세로 전체 매출액 3 분기대비 증가
- 다만 4 분기가 전통적으로 R&D 비용을 집행하는 시기라 영업이익은 지켜봐야 할 듯
- 스텔라라 바이오시밀러는 600 명의 환자 모집을 완료하며 글로벌 임상 3 상 순항 중
- 2022 년에도 ETC 성장세 이어질 전망, 투자의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

2021 년 4 분기 실적은 매출액 1,582 억원(+23.4%YoY), 영업이익은 52 억원(흑자전환, OPM 3.3%) 시현이 전망된다. 4 분기 ETC 성장률은 3 분기와 유사하나 해외부문 매출 회복세로 전체 매출액은 3 분기대비 증가할 전망이다. 다만, 4 분기가 전통적으로 R&D 비용을 집행하는 시기이기 때문에 영업이익은 비용집행에 따라 달라질 것으로 판단되나 큰 폭의 적자를 시현한 2020 년 4 분기대비로는 개선될 것으로 예상된다.

스텔라라 바이오시밀러 글로벌 임상 3 상 순항 중

동사는 스텔라라 바이오시밀러 글로벌 임상 3 상에 대한 환자모집 600 명을 완료하였고 올해말에는 투여가 완료될 예정이다. 스텔라라는 미국이 2023 년 9 월, 유럽은 2024 년 7 월에 특허가 만료, 이 스케줄에 맞춰 발빠르게 출시가 가능할 전망이다.

투자의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

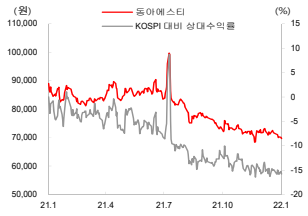
동사의 실적은 2021 년 3 분기때 원가율이 전년대비 5.5%p 개선되면서 큰 폭의 이익개선세를 시현, ETC 부문의 높은 성장세와 고마진 제품 위주의 고성장세로 이익개선이 이루어졌다. 2022 년에도 ETC 성장세를 통한 원가율 개선이 이어질 전망, 그로트로핀, 슈가논, 모티리톤, 리피논 등의 수익성 높은 제품 위주의 고성장세가 이익개선세를 견인할 전망이다. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 110,000 원을 유지한다.

Analyst
이달미
talmi@sks.co.kr
02-3773-9952

Company Data	
자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,792 억원
주요주주	
강정석(외16)	38.99%
국민연금공단	10.26%
외국인지분률	19.80%
배당수익률	1.40%

Stock Data	
주가(22/01/17)	70,700 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	99,700 원
52주 최저가	68,400 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.8%	0.0%
6개월	-16.5%	-8.2%
12개월	-21.7%	-15.8%

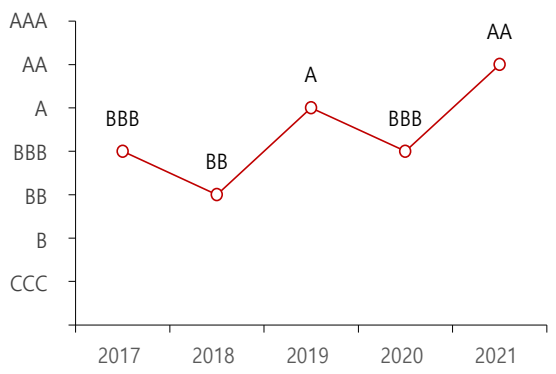
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,672	6,122	5,866	5,881	6,556	7,337
yoy	%	2.3	7.9	-4.2	0.3	11.5	11.9
영업이익	억원	394	570	341	297	359	476
yoy	%	63.8	44.5	-40.2	-12.9	21.1	32.3
EBITDA	억원	594	774	540	502	542	637
세전이익	억원	256	831	338	293	352	473
순이익(지배주주)	억원	176	650	277	273	327	439
영업이익률%	%	7.0	9.3	5.8	5.1	5.5	6.5
EBITDA%	%	10.5	12.6	9.2	8.5	8.3	8.7
순이익률	%	3.1	10.6	4.7	4.6	5.0	6.0
EPS(계속사업)	원	2,080	7,694	3,275	3,228	3,876	5,203
PER	배	50.3	15.5	27.1	22.2	18.0	13.4
PBR	배	1.5	1.6	1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	14.9	12.6	13.1	10.8	9.3	7.4
ROE	%	3.0	10.5	4.3	4.2	4.8	6.3
순차입금	억원	-83	-299	-492	-706	-934	-1,265
부채비율	%	62.7	55.8	52.4	63.7	63.3	63.1

Analyst **이달미** talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

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**	**N.A**	**40.1**
환경(Environment)	17.5	N.A	23.3
사회(Social)	68.7	N.A	56.1
지배구조(Govermnance)	59.9	N.A	62.5
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	N.A	22.3
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
종근당	A	N.A	26.0
녹십자	A	N.A	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 동아에스티 ESG 평가

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

자료: SK 증권

동아에스티의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N.A	N.A	N.A	N.A

자료: KRX, SK 증권

동아에스티의 ESG 관련 뉴스 Flow

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

자료: 주요 언론사, SK 증권

동아에스티의 2021 년 4 분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	1,282.0	1,409.0	1,474.0	1,518.8	1,582.1	1,558.0	23.4	4.2	1.5
영업이익	(162.6)	8.7	78.6	116.4	52.2	62.0	흑자전환	(55.1)	(15.8)
세전이익	(179.6)	24.4	58.8	125.1	43.8	127.0	흑자전환	(65.0)	(65.5)
순이익	(144.5)	7.4	62.4	120.9	42.3	115.0	흑자전환	(65.0)	(63.2)
영업이익률	적자	0.6	5.3	7.7	3.3	4.0			
세전이익률	적자	1.7	4.0	8.2	2.8	8.2			
순이익률	적자	0.5	4.2	8.0	2.7	7.4			

자료 : SK 증권 추정치

동아에스티의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	5,984	6,668	7,465	6,030	6,720	7,533	(0.8)	(0.8)	(0.9)
영업이익	256	366	485	301	365	484	(15.0)	0.4	0.2
세전이익	252	358	481	336	403	527	(24.9)	(11.1)	(8.7)
순이익	233	331	445	298	358	468	(21.8)	(7.5)	(5.0)
EPS	2,759	3,919	5,264	3,527	4,237	5,539	(21.8)	(7.5)	(5.0)
영업이익률	4.3	5.5	6.5	5.0	5.4	6.4	(0.7)	0.1	0.1

자료 : SK 증권 추정치

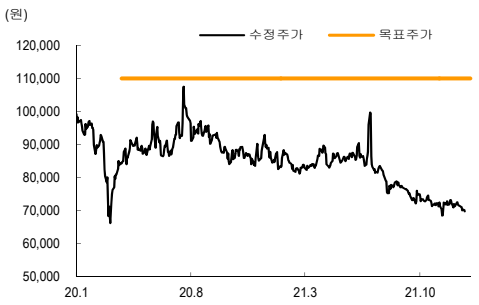
동아에스티의 분기 및 연간 실적 전망치

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	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	1,582.1	6,123.0	5,866.0	5,983.9	6,667.9
ETC	1,372.0	463.0	805.0	762.0	854.0	917.0	1,004.0	1,007.1	3,193.0	3,402.0	3,782.1	4,268.7
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
플리비톨	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
오팔몬	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	354.0	1,590.0	1,468.0	1,370.0	1,468.3
박카스	236.0	199.0	231.0	167.0	216.0	192.0	198.0	217.1	905.0	833.0	823.1	864.3
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	52.2	570.1	340.8	255.9	366.5
세전이익	608.1	-128.4	38.2	-179.6	24.4	58.8	125.1	43.8	830.6	338.4	252.2	358.3
순이익	468.1	-89.0	41.9	-144.5	7.4	62.4	120.9	42.3	649.7	276.5	233.0	331.0
성장률YoY(%)												
매출액	41.1	-26.4	-10.0	-18.0	-30.0	32.1	4.3	23.4	7.9	-4.2	2.0	11.4
영업이익	159.0	-195.0	-68.6	-418.8	-98.4	흑전	71.8	흑전	44.7	-40.2	-24.9	43.2
세전이익	126.5	-212.4	-84.5	-189.3	-96.0	흑전	227.5	흑전	224.1	-59.3	-25.5	42.1
순이익	109.6	-203.8	-79.4	-205.4	-98.4	흑전	188.5	흑전	269.0	-57.4	-15.7	42.1
수익성(%)												
영업이익률	26.3	-8.4	4.7	-12.7	0.6	5.3	7.7	3.3	9.3	5.8	4.3	5.5
세전이익률	30.2	-11.5	2.6	-14.0	1.7	4.0	8.2	2.8	13.6	5.8	4.2	5.4
순이익률	23.3	-8.0	2.9	-11.3	0.5	4.2	8.0	2.7	10.6	4.7	3.9	5.0

자료 : SK 증권 추정치

Analyst **이달미** talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022.01.18	매수	110,000원	6개월		
2021.11.03	매수	110,000원	6개월	-23.01%	-2.27%
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 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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 1 월 18 일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,529	4,620	5,697	6,092	6,696
현금및현금성자산	2,243	1,481	2,295	2,453	2,784
매출채권및기타채권	927	838	840	937	1,048
재고자산	1,146	1,046	1,048	1,169	1,308
비유동자산	5,594	5,229	5,215	5,113	5,004
장기금융자산	1,095	446	243	243	243
유형자산	3,193	3,503	3,550	3,411	3,265
무형자산	158	207	238	274	308
자산총계	10,123	9,849	10,912	11,205	11,700
유동부채	2,160	1,476	2,167	2,255	2,381
단기금융부채	930	531	1,219	1,199	1,199
매입채무 및 기타채무	624	503	504	562	629
단기충당부채	78	66	67	74	83
비유동부채	1,468	1,909	2,081	2,086	2,145
장기금융부채	1,138	1,543	1,714	1,664	1,664
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	43	60	61	68	76
부채총계	3,627	3,385	4,247	4,342	4,527
지배주주지분	6,496	6,464	6,665	6,863	7,173
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,922	2,922	2,922
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,661	1,767	1,954	2,197	2,552
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,496	6,464	6,665	6,863	7,173
부채와자본총계	10,123	9,849	10,912	11,205	11,700

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,122	5,866	5,881	6,556	7,337
매출원가	3,003	3,024	2,912	3,246	3,633
매출총이익	3,119	2,842	2,969	3,310	3,704
매출총이익률 (%)	51.0	48.5	50.5	50.5	50.5
판매비와관리비	2,550	2,501	2,672	2,950	3,228
영업이익	570	341	297	359	476
영업이익률 (%)	9.3	5.8	5.1	5.5	6.5
비영업손익	261	-2	-4	-7	-3
순금융비용	16	11	10	13	9
외환관련손익	56	-93	-11	-11	-11
관계기업투자등 관련손익	156	0	0	0	0
세전계속사업이익	831	338	293	352	473
세전계속사업이익률 (%)	13.6	5.8	5.0	5.4	6.4
계속사업법인세	181	62	21	25	33
계속사업이익	650	277	273	327	439
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	650	277	273	327	439
순이익률 (%)	10.6	4.7	4.6	5.0	6.0
지배주주	650	277	273	327	439
지배주주귀속 순이익률(%)	10.61	4.71	4.64	4.99	5.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	689	53	228	282	395
지배주주	689	53	228	282	395
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	774	540	502	542	637

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	567	270	441	405	474
당기순이익(손실)	650	277	273	327	439
비현금성항목등	307	364	363	215	197
유형자산감가상각비	196	191	195	169	146
무형자산상각비	9	8	10	13	15
기타	73	9	104	-17	-17
운전자본감소(증가)	-295	-267	-203	-112	-130
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	106	10	-96	-112
재고자산감소(증가)	-95	95	-14	-120	-139
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	-137	-75	58	67
기타	-287	-330	-124	47	54
법인세납부	-96	-104	7	-25	-33
투자활동현금흐름	-204	-820	-361	-19	14
금융자산감소(증가)	-56	-413	-231	0	0
유형자산감소(증가)	-127	-369	-30	-30	0
무형자산감소(증가)	-60	-49	-49	-49	-49
기타	39	10	-51	60	63
재무활동현금흐름	-281	-163	722	-228	-156
단기금융부채증가(감소)	-500	-400	-20	-20	0
장기금융부채증가(감소)	374	374	909	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-84	-84	-84	-84	-84
기타	-71	-52	-83	-74	-72
현금의 증가(감소)	65	-763	814	158	331
기초현금	2,178	2,243	1,481	2,295	2,453
기말현금	2,243	1,481	2,295	2,453	2,784
FCF	318	-88	413	326	424

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	7.9	-4.2	0.3	11.5	11.9
영업이익	44.5	-40.2	-12.9	21.1	32.3
세전계속사업이익	224.1	-59.3	-13.4	20.1	34.3
EBITDA	30.3	-30.3	-7.1	8.1	17.4
EPS(계속사업)	270.0	-57.4	-1.4	20.1	34.3
수익성 (%)					
ROE	10.5	4.3	4.2	4.8	6.3
ROA	6.6	2.8	2.6	3.0	3.8
EBITDA마진	12.6	9.2	8.5	8.3	8.7
안정성 (%)					
유동비율	209.7	312.9	263.0	270.1	281.2
부채비율	55.8	52.4	63.7	63.3	63.1
순차입금/자기자본	-4.6	-7.6	-10.6	-13.6	-17.6
EBITDA/이자비용(배)	10.2	10.4	9.6	7.4	8.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,694	3,275	3,228	3,876	5,203
BPS	76,930	76,556	78,911	81,256	84,929
CFPS	10,116	5,636	5,654	6,040	7,109
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	35.4	30.9	18.4	13.7
PER(최저)	10.5	20.2	21.2	18.0	13.4
PBR(최고)	1.6	1.5	1.3	0.9	0.8
PBR(최저)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
PCR	11.8	15.7	12.7	11.5	9.8
EV/EBITDA(최고)	12.6	17.4	15.6	9.5	7.6
EV/EBITDA(최저)	8.5	9.6	10.3	9.3	7.4

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

Analyst 이달미 talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952