

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	845 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,228 억원
주요주주	
강정석(외17)	38.99%
국민연금공단	8.24%
외국인지분률	20.10%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(22/07/27)	61,900 원
KOSPI	2415.53 pt
52주 Beta	0.70
52주 최고가	83,500 원
52주 최저가	54,700 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.0%	9.3%
6개월	-3.3%	4.7%
12개월	-25.0%	0.4%

동아에스티 (170900/KS | 매수(유지) | T.P 75,000 원(하향))

2022 년 2 분기 컨설팅 관련 비용집행으로 이익부진

- 2022 년 2 분기 영업이익 43 억원(-45.1%YoY)으로 부진한 이익 시현
- 이익부진의 가장 큰 원인은 경영개선 관련 컨설팅 비용집행으로 지급수수료 증가
- 3 분기부터는 큰 규모의 지급수수료 집행은 더 이상 없을 예정
- 스텔라라 바이오시밀러는 2022 년말에 임상 3 상 종료 후 2024 년초 허가 기대
- 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 75,000 원으로 하향 조정

2022 년 2 분기 실적 Review

동사의 2022 년 2 분기 실적은 매출액 1,602 억원(+8.7%YoY), 영업이익 43 억원(-45.1%YoY, OPM 2.7%)을 기록, 시장 컨센서스를 크게 하회하였다. 2 분기 영업이익 감소의 원인은 1) 경영개선 관련 컨설팅 비용집행으로 지급수수료가 전년 대비 40 억 증가, 2) R&D 비용 증가, 3) 낮은 ETC 성장률(+6.5%YoY) 때문이다. 컨설팅 비용 집행은 2 분기에 일시적으로 증가하였고 3 분기부터는 더 이상 집행되지 않을 예정이다.

하반기에 기대되는 스텔라라 바이오시밀러

동사의 R&D 중 가장 기대되는 스텔라라 바이오시밀러는 2022 년말 임상 3 상을 마무리 하고 2023 년 상반기중으로 탑라인 결과가 나올 예정, 이후 바로 허가신청 들어가면 2024 년 초에는 유럽 판매가 가능할 전망이다. 동사의 바이오시밀러는 임상 1 상 결과에서 오리지널 대비 100%에 근접한 결과값을 도출, 허가에 큰 무리는 없을 전망이다.

목표주가 75,000 원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

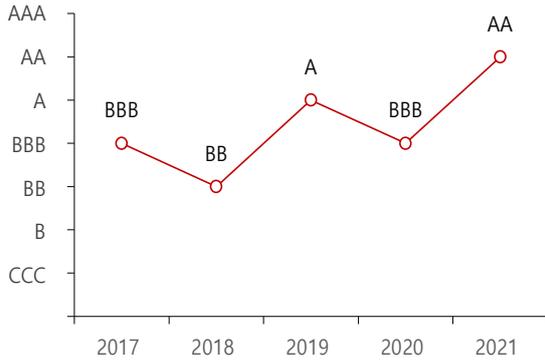
이번 실적발표를 통해 동사의 2022 년, 2023 년 영업이익을 각각 33.0%, 34.1% 하향하고 이에 따라 EPS 도 각각 33.2%, 35.1% 하향 조정되었다. 동사는 여타 전통제약사 대비 R&D 모멘텀이 부족하다는 판단, 제약사 평균 multiple 에 10%를 할인한 33 배를 적용하여 기존 목표주가 110,000 원에서 46.6% 하향한 75,000 원으로 하향조정하고 투자 의견 매수를 유지한다. 2022 년 실적 턴어라운드와 밸류에이션 매력력이 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	6,122	5,866	5,901	6,486	6,987	7,457
yoy	%	7.9	-4.2	0.6	9.9	7.7	6.7
영업이익	억원	570	341	155	213	293	350
yoy	%	44.5	-40.2	-54.5	37.4	37.8	19.4
EBITDA	억원	774	540	353	478	554	622
세전이익	억원	831	338	113	211	280	335
순이익(지배주주)	억원	650	277	120	158	224	268
영업이익률%	%	9.3	5.8	2.6	3.3	4.2	4.7
EBITDA%	%	12.6	9.2	6.0	7.4	7.9	8.3
순이익률	%	10.6	4.7	2.0	2.4	3.2	3.6
EPS(계속사업)	원	7,694	3,275	1,417	1,876	2,654	3,175
PER	배	15.5	27.1	50.5	33.0	23.3	19.5
PBR	배	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	12.6	13.1	17.1	11.5	10.4	9.6
ROE	%	10.5	4.3	1.8	2.4	3.3	3.9
순차입금	억원	-299	-492	6	275	549	753
부채비율	%	55.8	52.4	69.0	79.1	80.0	80.3

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	NA
환경(Environment)	145	NA	NA
사회(Social)	626	NA	NA
지배구조(Governance)	579	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	NA	422
유한양행	AA	C	NA
한미약품	A	B	NA
종근당	A	NA	324
녹십자	A	NA	331

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
2022.06.15	사회 (Social)	동아에스티, 취약계층 골다공증 환자 치료제 지원 업무 협약 체결
2022.05.20	사회 (Social)	동아에스티, 저소득 암환자 약제비 지원 전달식 개최
2022.05.04	지배구조 (Governance)	동아에스티, 복지부서 과징금 108 억 처분
2022.04.29	지배구조 (Governance)	복지부, 리베이트 동아ST 122 개 품목 약가 인하 결정
2020.10.12	지배구조 (Governance)	5년 간 32 개 제약사 불법 리베이트로 행정처분
2020.01.20	지배구조 (Governance)	동아ST 발 약품대란 오나

자료: 주요 언론사, SK 증권

동아에스티의 2022년 2분기 실적 Review

(억원, %)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P		증감율		컨센서스
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	1,474.0	1,518.8	1,499.0	1,535.0	1,602.0	1,583.0	8.7	4.4	1.2
영업이익	78.6	116.4	(48.6)	78.9	43.2	52.0	(45.1)	(45.3)	(17.0)
세전이익	58.8	125.1	(95.0)	72.5	45.4	38.0	(22.9)	(37.4)	19.4
순이익	62.4	120.9	(71.0)	18.8	37.8	57.0	(39.4)	101.4	(33.7)
영업이익률	5.3	7.7	-3.2	5.1	2.7	3.3			
세전이익률	4.0	8.2	-6.3	4.7	2.8	2.4			
순이익률	4.2	8.0	-4.7	1.2	2.4	3.6			

자료 : SK 증권 추정치

동아에스티의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	6,486	6,987	7,457	6,657	7,539	-	(2.6)	(7.3)	-
영업이익	213	293	350	317	445	-	(33.0)	(34.1)	-
세전이익	211	280	335	309	417	-	(31.7)	(32.8)	-
순이익	158	224	268	237	345	-	(33.1)	(35.1)	-
EPS	1,876	2,654	3,175	2,806	4,089	-	(33.2)	(35.1)	-
영업이익률	3.3	4.2	4.7	4.7	5.9	-	(1.4)	(1.7)	-

자료 : SK 증권 추정치

동아에스티의 분기별 실적 전망치

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,409.0	1,474.0	1,518.8	1,499.0	1,535.0	1,602.0	1,675.3	1,673.5	5,866.0	5,900.8	6,485.8	6,987.0
ETC	854.0	917.0	1,004.0	865.0	943.0	977.0	1,111.6	977.6	3,402.0	3,640.0	4,009.3	4,349.2
스티렌	46.0	48.0	52.0	49.0	50.0	51.0	55.3	52.1	187.0	195.0	208.3	218.7
플리비들	47.0	53.0	60.0	58.0	59.0	59.0	66.8	64.6	224.0	218.0	249.4	261.8
리피논	33.0	47.0	49.0	42.0	42.0	39.0	40.7	34.9	166.0	171.0	156.5	164.3
오팔몬	49.0	58.0	65.0	62.0	56.0	64.0	71.7	68.4	246.0	234.0	260.1	273.1
그로트로핀	99.0	100.0	122.0	122.0	127.0	147.0	179.3	179.3	159.0	443.0	632.7	695.9
모티리톤	74.0	80.0	78.0	80.0	80.0	85.0	82.9	85.0	213.0	312.0	332.9	366.2
수출	365.0	350.0	301.0	403.0	374.0	403.0	353.2	470.4	1,468.0	1,419.0	1,600.6	1,720.7
박카스	216.0	192.0	198.0	211.0	264.0	225.0	232.0	247.3	833.0	817.0	968.3	1,016.7
메디칼	144.0	150.0	159.0	172.0	166.0	161.0	152.6	163.5	727.0	625.0	643.1	671.6
영업이익	8.7	78.6	116.4	-48.6	78.9	43.2	128.4	-37.5	340.8	155.1	212.8	293.5
세전이익	24.4	58.8	125.1	-95.0	72.5	44.8	129.6	-35.8	338.4	113.4	211.1	280.3
순이익	7.4	62.4	120.9	-71.0	18.8	37.3	116.7	-14.3	276.5	119.7	158.4	224.2
성장률YoY(%)												
매출액	-30.0	32.1	4.3	16.9	8.9	8.7	10.3	11.6	-4.2	0.6	9.9	7.7
영업이익	-98.4	흑전	71.8	적지	805.8	-45.1	10.3	-22.9	-40.2	-54.5	37.2	37.9
세전이익	-96.0	흑전	227.5	적지	196.5	-23.9	3.6	-62.4	-59.3	-66.5	86.2	32.7
순이익	-98.4	흑전	188.5	적지	153.7	-40.2	-3.5	-79.9	-57.4	-56.7	32.4	41.5
수익성(%)												
영업이익률	0.6	5.3	7.7	-3.2	5.1	2.7	7.7	-2.2	5.8	2.6	3.3	4.2
세전이익률	1.7	4.0	8.2	-6.3	4.7	2.8	7.7	-2.1	5.8	1.9	3.3	4.0
순이익률	0.5	4.2	8.0	-4.7	1.2	2.3	7.0	-0.9	4.7	2.0	2.4	3.2

자료 : SK 증권 추정치

동아에스티 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	191.3	
발행주식수(주)	8,443,868	
12M Forward EPS(원)	2,266	
적용PER(배)	33.0	국내 제약사 평균 12M FW PER에 10%할인
주당가치(원)	74,774	
목표주가(원)	75,000	
현재주가(원)	61,900	
상승여력(%)	21.2	

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.28	매수	75,000원	6개월		
2022.01.18	매수	110,000원	6개월	-28.38%	-2.27%
2021.11.03	매수	110,000원	6개월	-24.08%	-2.27%
2021.05.26	매수	110,000원	6개월	-22.23%	-2.27%
2020.11.10	매수	110,000원	6개월	-20.00%	-2.27%
2020.07.30	매수	110,000원	6개월	-15.80%	-2.27%



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 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 (2022 년 7 월 28 일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,620	5,231	5,757	5,723	5,746
현금및현금성자산	1,481	1,900	1,702	1,328	1,004
매출채권및기타채권	838	1,088	1,196	1,288	1,375
재고자산	1,046	1,019	1,120	1,206	1,287
비유동자산	5,229	5,921	6,188	6,532	6,855
장기금융자산	446	337	332	332	332
유형자산	3,503	4,100	4,042	4,085	4,112
무형자산	207	383	570	740	905
자산총계	9,849	11,153	11,946	12,255	12,601
유동부채	1,476	2,735	2,778	2,838	2,890
단기금융부채	531	1,445	1,361	1,311	1,261
매입채무 및 기타채무	503	668	734	790	844
단기충당부채	66	69	76	82	88
비유동부채	1,909	1,820	2,498	2,610	2,721
장기금융부채	1,543	1,561	2,220	2,320	2,420
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	60	62	70	76	81
부채총계	3,385	4,555	5,276	5,447	5,611
지배주주지분	6,464	6,598	6,670	6,808	6,989
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,923	2,923	2,923	2,923
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,767	1,828	1,900	2,040	2,224
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,464	6,598	6,670	6,808	6,989
부채외자본총계	9,849	11,153	11,946	12,255	12,601

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	270	484	251	427	488
당기순이익(손실)	277	120	158	224	268
비현금성항목등	364	435	337	330	354
유형자산감가상각비	191	191	250	238	242
무형자산감가상각비	8	8	15	23	29
기타	9	137	7	-10	-10
운전자본감소(증가)	-267	-55	-252	-72	-67
매출채권및기타채권의 감소(증가)	106	-234	-123	-92	-87
재고자산감소(증가)	95	49	-105	-86	-81
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-137	141	84	57	53
기타	-330	-11	-108	51	47
법인세납부	-104	-15	7	-56	-67
투자활동현금흐름	-820	-891	-951	-687	-698
금융자산감소(증가)	-413	-23	-493	-150	-170
유형자산감소(증가)	-369	-610	-190	-280	-270
무형자산감소(증가)	-49	-193	-193	-193	-193
기타	10	-65	-74	-63	-64
재무활동현금흐름	-163	818	496	-114	-115
단기금융부채증가(감소)	-400	0	-70	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	374	952	647	100	100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-84	-84	-84	-84	-84
기타	-52	-50	-80	-79	-80
현금의 증가(감소)	-763	419	-198	-374	-324
기초현금	2,243	1,481	1,900	1,702	1,328
기말현금	1,481	1,900	1,702	1,328	1,004
FCF	-88	-311	-42	-49	21

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	5,866	5,901	6,486	6,987	7,457
매출원가	3,024	2,975	3,286	3,549	3,788
매출총이익	2,842	2,926	3,200	3,438	3,669
매출총이익률 (%)	48.5	49.6	49.3	49.2	49.2
판매비와관리비	2,501	2,771	2,987	3,144	3,318
영업이익	341	155	213	293	350
영업이익률 (%)	5.8	2.6	3.3	4.2	4.7
비영업손익	-2	-42	-2	-13	-15
순금융비용	11	44	54	65	67
외환관련손익	-93	54	42	42	42
관계기업투자등 관련손익	0	-67	0	0	0
세전계속사업이익	338	113	211	280	335
세전계속사업이익률 (%)	5.8	1.9	3.3	4.0	4.5
계속사업법인세	62	-6	53	56	67
계속사업이익	277	120	158	224	268
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	277	120	158	224	268
순이익률 (%)	4.7	2.0	2.4	3.2	3.6
지배주주	277	120	158	224	268
지배주주귀속 순이익률(%)	4.71	2.03	2.44	3.21	3.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	53	159	156	222	266
지배주주	53	159	156	222	266
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	540	353	478	554	622

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	0.6	9.9	7.7	6.7
영업이익	-40.2	-54.5	37.4	37.8	19.4
세전계속사업이익	-59.3	-66.5	86.2	32.7	19.6
EBITDA	-30.3	-34.6	35.2	16.0	12.2
EPS(계속사업)	-57.4	-56.7	32.4	41.5	19.6
수익성 (%)					
ROE	4.3	1.8	2.4	3.3	3.9
ROA	2.8	1.1	1.4	1.9	2.2
EBITDA마진	9.2	6.0	7.4	7.9	8.3
안정성 (%)					
유동비율	312.9	191.3	207.2	201.7	198.8
부채비율	52.4	69.0	79.1	80.0	80.3
순차입금/자기자본	-7.6	0.1	4.1	8.1	10.8
EBITDA/이자비용(배)	10.4	6.3	7.2	7.0	7.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,275	1,417	1,876	2,654	3,175
BPS	76,556	78,117	78,967	80,596	82,746
CFPS	5,636	3,767	5,010	5,742	6,388
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.4	70.4	38.0	26.8	22.4
PER(최저)	20.2	48.3	29.2	20.6	17.2
PBR(최고)	1.5	1.3	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	15.7	19.0	12.4	10.8	9.7
EV/EBITDA(최고)	17.4	23.9	13.2	11.9	10.9
EV/EBITDA(최저)	9.6	16.4	10.3	9.3	8.7