

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

자본금	1,227 억원
발행주식수	12,267 만주
자사주	50 만주
액면가	1,000 원
시가총액	375,359 억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외62)	35.35%

외국인지분률	22.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/09)	306,000 원
KOSPI	2444.08 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	373,500 원
52주 최저가	86,873 원
60일 평균 거래대금	6,845 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-5.5%
6개월	119.8%	115.3%
12개월	246.4%	204.9%

셀트리온 (068270/KS | 매수(유지) | T.P 360,000 원(상향))

수급은 안정화되고 있다

2018 년 1 분기 실적은 매출액 2,415 억원(+22.9%YoY), 영업이익 1,208 억원(+35.1%YoY, OPM 50.0%) 전망. 1 분기 램시마 실적은 약화 되었으나 4 월 허쥬마 런칭에 따라 허쥬마 매출증가세가 예상되며 트룩시마도 여전히 매출 성장세를 견인할 전망. 동사에 대한 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가를 360,000 원으로 상향 조정함. 특히 KOSPI 200 지수 편입 이후 수급적인 안정세를 보이고 있다고 판단됨.

2018 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액이 2,415 억원(+22.9%YoY), 영업이익은 1,208 억원(+35.1%YoY, OPM 50.0%)이 전망, 시장 컨센서스에 부합될 전망이다. 1 분기 램시마 실적은 약화 되었으나 4 월 허쥬마 런칭에 따라 허쥬마 매출증가세가 예상되며 트룩시마도 여전히 매출 성장세를 견인할 전망.

2018 년 실적전망

2018 년 연간실적은 매출액 1 조 1,478 억원(+20.9%YoY), 영업이익 6,318 억원(+21.0%YoY, OPM 55.0%) 시현이 전망됨. 트룩시마는 2018 년 중 유럽 전지역으로 확대되면서 매출증가세를 견인할 것으로 예상됨. 다만 미국 허기는 FDA로부터 공장관련 warning letter 를 받은 이후 지연되고 있어 당초 2018 년 하반기에서 2019 년 상반기로 연기될 전망이다. 허쥬마의 미국 런칭은 허셉틴의 미국 특허 만료가 2019 년 6 월이기 때문에 런칭 시기는 큰 변동이 없을 예정. 동사가 생산하는 제품은 고부가가치의 제품이기 때문에 영업이익률 50%대 중반은 유지할 것으로 판단됨.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 360,000 원으로 상향 조정

동사에 대한 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가를 360,000 원으로 상향 조정함. 동사의 목표주가는 2019 년 EPS 에 과거 4 년 평균 high PER 65 배를 적용하여 산정되었음. 특히 동사 주가는 KOSPI 200 지수 편입 이후 수급적인 안정세를 보이고 있음. 미국의 바이오시밀러 산업에 대한 정책완화로 전반적인 산업 고성장세는 당분간 지속될 전망이며 이에 따라 동사의 실적도 상당 기간 고성장세가 유지될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	6,034	6,706	9,491	11,478	14,521	19,635
yoy	%	28.1	11.1	41.5	20.9	26.5	35.2
영업이익	억원	2,590	2,497	5,220	6,318	8,422	11,585
yoy	%	28.5	-3.6	109.1	21.0	33.3	37.6
EBITDA	억원	3,411	3,384	6,255	7,389	9,508	12,672
세전이익	억원	1,631	2,293	5,057	6,276	8,438	11,715
순이익(지배주주)	억원	1,541	1,780	3,994	4,959	6,672	9,269
영업이익률%	%	42.9	37.2	55.0	55.0	58.0	59.0
EBITDA%	%	56.5	50.5	65.9	64.4	65.5	64.5
순이익률	%	26.2	26.9	42.2	43.3	46.0	47.3
EPS	원	1,269	1,455	3,258	4,043	5,439	7,556
PER	배	62.2	72.4	67.9	75.7	56.3	40.5
PBR	배	5.7	6.3	11.2	12.8	10.5	8.3
EV/EBITDA	배	30.9	40.5	44.6	51.6	39.2	28.9
ROE	%	10.5	9.5	17.8	18.6	20.5	22.9
순차입금	억원	6,440	4,030	828	-2,757	-12,023	-18,537
부채비율	%	51.9	37.4	34.5	31.0	27.1	24.0

그림 1. 셀트리온의 2018 년 1 분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,965.8	2,461.5	2,320.9	2,742.7	2,415.0	2,356.0	22.9	(11.9)	2.5
영업이익	893.9	1,383.3	1,401.1	1,541.7	1,207.5	1,206.0	35.1	(21.7)	0.1
세전이익	802.1	1,407.2	1,397.9	1,450.2	1,103.0	1,235.0	37.5	(23.9)	(10.7)
순이익	670.9	1,152.5	1,139.7	1,044.2	873.9	913.0	30.3	(16.3)	(4.3)
영업이익률	45.5	56.2	60.4	56.2	50.0	51.2			
세전이익률	40.8	57.2	60.2	52.9	45.7	52.4			
순이익률	34.1	46.8	49.1	38.1	36.2	38.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	11,478	14,521	19,635	12,714	16,241	-	(9.7)	(10.6)	-
영업이익	6,318	8,422	11,585	7,501	9,745	-	(15.8)	(13.6)	-
세전이익	6,276	8,438	11,715	7,445	9,786	-	(15.7)	(13.8)	-
순이익	4,973	6,686	9,269	6,105	8,024	-	(18.5)	(16.7)	-
EPS	4,043	5,439	7,556	4,956	6,522	-	(18.4)	(16.6)	-
영업이익률	55.0	58.0	59.0	59.0	60.0	-	(6.7)	(3.3)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,965.8	2,461.5	2,320.9	2,742.7	2,415.0	2,985.0	2,754.0	3,324.0	6,705.8	9,490.8	11,478.0	14,521.0
영업이익	893.9	1,383.3	1,401.1	1,541.7	1,207.5	1,701.5	1,597.3	1,811.6	2,496.9	5,220.0	6,317.9	8,422.2
세전이익	802.1	1,407.2	1,397.9	1,450.2	1,103.0	1,730.1	1,598.9	1,844.0	2,293.4	5,057.5	6,275.9	8,438.0
순이익	670.9	1,152.5	1,139.7	1,044.2	873.9	1,370.8	1,266.9	1,461.1	1,804.5	4,007.3	4,972.7	6,685.8
성장률YoY(%)												
매출액	81.2	33.0	37.9	31.3	22.9	21.3	18.7	21.2	11.1	41.5	20.9	26.5
영업이익	231.3	79.4	89.3	115.3	35.1	23.0	14.0	17.5	-3.6	109.1	21.0	33.3
세전이익	671.6	85.2	85.6	114.4	37.5	22.9	14.4	27.2	40.6	120.5	24.1	34.5
순이익	468.5	93.4	94.4	107.0	30.3	18.9	11.2	39.9	14.0	122.1	24.1	34.5
수익률(%)												
영업이익	45.5	56.2	60.4	56.2	50.0	57.0	58.0	54.5	37.2	55.0	55.0	58.0
세전이익	40.8	57.2	60.2	52.9	45.7	58.0	58.1	55.5	34.2	53.3	54.7	58.1
순이익	34.1	46.8	49.1	38.1	36.2	45.9	46.0	44.0	26.9	42.2	43.3	46.0

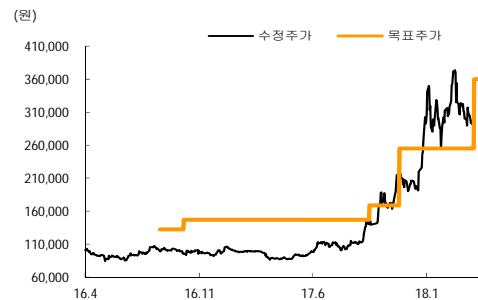
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 셀트리온 Valuation Table

구분	내용	비고
2019년 EPS(원)	5,439	
적용PER(배)	65.0	셀트리온 과거 4년 평균 high PER 적용
주당가치(원)	353,553	
목표주가(원)	360,000	
현재주가(원)	306,000	
상승여력(%)	17.6	

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.10	매수	360,000원	6개월		
2017.11.21	매수	254,933원	6개월	9.07%	46.51%
2017.09.26	매수	168,648원	6개월	21.3%	27.33%
2016.11.28	매수	147,077원	6개월	-31.49%	-2.07%
2016.10.13	매수	147,077원	6개월	-33.45%	-31.26%
2016.08.29	매수	132,369원	6개월	-23.82%	-21.15%



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 기관투자자 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 (2018 년 4 월 10 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	12,541	16,151	21,877	29,071	39,302
현금및현금성자산	2,684	4,192	7,677	16,843	23,257
매출채권및기타채권	7,613	8,314	10,076	8,858	11,977
재고자산	1,848	2,006	2,431	1,597	2,160
비유동자산	17,679	18,436	18,362	18,504	18,652
장기금융자산	157	162	162	162	162
유형자산	8,679	8,442	8,107	7,792	7,499
무형자산	8,483	9,519	9,876	10,197	10,495
자산총계	30,219	34,587	40,239	47,575	57,954
유동부채	6,103	6,168	6,492	7,034	8,014
단기금융부채	4,710	4,168	4,068	3,968	3,868
매입채무 및 기타채무	345	458	555	703	950
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,127	2,704	3,036	3,122	3,217
장기금융부채	2,080	2,241	2,241	2,241	2,241
장기매입채무 및 기타채무	10	10	9	9	9
장기충당부채	8	10	12	17	23
부채총계	8,230	8,871	9,528	10,156	11,231
지배주주지분	20,536	24,246	29,227	35,921	45,212
자본금	1,166	1,227	1,227	1,227	1,227
자본잉여금	7,476	7,608	7,608	7,608	7,608
기타자본구성요소	143	-298	-298	-298	-298
자기주식	-24	-509	-509	-509	-509
이익잉여금	11,687	15,622	20,581	27,253	36,522
비지배주주지분	1,453	1,470	1,484	1,497	1,511
자본총계	21,990	25,716	30,711	37,418	46,723
부채외자본총계	30,219	34,587	40,239	47,575	57,954

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,509	5,166	4,740	10,375	7,508
당기순이익(손실)	1,805	4,007	4,973	6,686	9,283
비현금성항목등	1,892	2,245	2,416	2,822	3,390
유형자산감가상각비	399	390	365	345	323
무형자산감가상각비	487	645	706	741	765
기타	422	16	7	-6	-6
운전자본감소(증가)	-736	-695	-1,815	2,619	-2,732
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-958	-681	-1,762	1,218	-3,120
재고자산감소(증가)	55	-534	-425	834	-563
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	159	0	97	147	247
기타	8	520	276	420	703
법인세납부	-452	-391	-834	-1,752	-2,433
투자활동현금흐름	-1,625	-2,643	-1,024	-981	-868
금융자산감소(증가)	0	-1,366	0	0	0
유형자산감소(증가)	-141	-210	-30	-30	-30
무형자산감소(증가)	-1,640	-1,063	-1,063	-1,063	-1,063
기타	156	-4	69	112	225
재무활동현금흐름	287	-963	-230	-228	-226
단기금융부채증가(감소)	476	-353	-100	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	43	-386	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-232	-223	-130	-128	-126
현금의 증가(감소)	1,185	1,508	3,485	9,166	6,414
기초현금	1,499	2,684	4,192	7,677	16,843
기말현금	2,684	4,192	7,677	16,843	23,257
FCF	729	3,817	3,169	9,286	6,442

자료 : 셀트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,706	9,491	11,478	14,521	19,635
매출원가	2,740	2,620	2,996	3,485	4,516
매출총이익	3,966	6,871	8,482	11,036	15,119
매출총이익률 (%)	59.1	72.4	73.9	76.0	77.0
판매비와관리비	1,469	1,651	2,164	2,614	3,534
영업이익	2,497	5,220	6,318	8,422	11,585
영업이익률 (%)	37.2	55.0	55.0	58.0	59.0
비영업손익	-204	-163	-42	16	131
순금융비용	108	84	61	16	-99
외환관련손익	5	-87	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	6	20	25	25	25
세전계속사업이익	2,293	5,057	6,276	8,438	11,715
세전계속사업이익률 (%)	34.2	53.3	54.7	58.1	59.7
계속사업법인세	489	1,050	1,303	1,752	2,433
계속사업이익	1,805	4,007	4,973	6,686	9,283
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,805	4,007	4,973	6,686	9,283
순이익률 (%)	26.9	42.2	43.3	46.0	47.3
지배주주	1,780	3,994	4,959	6,672	9,269
지배주주귀속 순이익률(%)	26.54	42.08	43.2	45.95	47.21
비지배주주	25	14	14	14	14
총포괄이익	1,785	4,029	4,995	6,708	9,305
지배주주	1,760	4,016	4,981	6,694	9,291
비지배주주	25	14	14	14	14
EBITDA	3,384	6,255	7,389	9,508	12,672

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	11.1	41.5	20.9	26.5	35.2
영업이익	-3.6	109.1	21.0	33.3	37.6
세전계속사업이익	40.6	120.5	24.1	34.5	38.8
EBITDA	-0.8	84.9	18.1	28.7	33.3
EPS(계속사업)	14.7	124.0	24.1	34.6	38.9
수익성 (%)					
ROE	9.5	17.8	18.6	20.5	22.9
ROA	6.3	12.4	13.3	15.2	17.6
EBITDA마진	50.5	65.9	64.4	65.5	64.5
안정성 (%)					
유동비율	205.5	261.9	337.0	413.3	490.4
부채비율	37.4	34.5	31.0	27.1	24.0
순차입금/자기자본	18.3	3.2	-9.0	-32.1	-39.7
EBITDA/이자비용(배)	24.0	47.9	56.8	74.2	100.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,455	3,258	4,043	5,439	7,556
BPS	16,774	19,766	23,826	29,284	36,858
CFPS	2,179	4,103	4,916	6,325	8,443
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	77.5	67.9	92.4	68.7	49.4
PER(최저)	57.3	26.5	55.9	41.5	29.9
PBR(최고)	6.7	11.2	15.7	12.8	10.1
PBR(최저)	5.0	4.4	9.5	7.7	6.1
PCR	48.3	53.9	62.3	48.4	36.2
EV/EBITDA(최고)	42.9	44.6	63.1	48.0	35.5
EV/EBITDA(최저)	32.1	0.4	38.1	28.6	21.0