

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

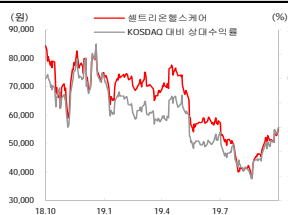
Company Data

자본금	1438 억원
발행주식수	14,382 만주
자사주	157 만주
액면가	1,000 원
시가총액	79,299 억원
주요주주	
서정진(외21)	48.85%
외국인지분률	25.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/07)	55,100 원
KOSDAQ	627.21 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	84,285 원
52주 최저가	37,700 원
60일 평균 거래대금	360 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.8%	19.5%
6개월	-18.9%	-2.7%
12개월	-34.9%	-19.7%

셀트리온헬스케어 (091990/KQ | 매수(유지) | T.P 76,000 원(하향))

램시마 SC 출시를 앞두고 저가 매수 시점

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 2,793 억원(+31.3%YoY), 영업이익 259 억원 (+28.9%YoY)이 전망. 3 분기에 예정되었던 미국향 인플렉트라가 4 분기로 이연되면서 약 250 억원의 매출이 미인식될 예정. 그럼에도 불구하고 트룩시마 판매 호조세로 양호한 실적 성장세 시현할 전망이다. 실적 하향조정으로 목표주가도 76,000 원으로 하향조정하나 램시마 SC 출시를 앞두고 있어 현시점 저가 매수시기인 것으로 판단, 투자 의견 매수를 유지함.

2019 년 3 분기 실적 Preview

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 2,793 억원(+31.3%YoY), 영업이익 259 억원 (+28.9%YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 3 분기에 예정되었던 미국향 인플렉트라가 4 분기로 이연되면서 약 250 억원의 매출이 미인식될 예정. 그럼에도 불구하고 트룩시마 판매 호조세로 양호한 실적 성장세 시현할 전망이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 76,000 원으로 하향

이번 3 분기 실적전망을 토대로 동사의 목표주가 산정시 적용한 2020 년 영업이익을 12.7% 하향조정하고 이에 따라 EPS 도 26.3% 하향 조정함. 실적 하향조정에 따라 동사의 목표주가도 76,000 원으로 하향 조정. 단, 투자 의견 매수를 유지함. 최근 램시마 SC 의 유럽 CHMP 승인권과 획득에 따라 11 월 중 유럽 허가 획득 가능성이 높아지면서 램시마 SC 출시를 앞두고 있는 상황. 램시마 SC 는 동사가 직판체제로 운영할 예정, 직접판매에 따른 고마진이 예상됨. 따라서 2020 년 램시마 SC 매출발생이 본격화되면서 실적 개선세는 더욱 빠르게 나타날 것으로 판단되어 현시점은 저가 매수 시기인 것으로 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	7,333	9,209	7,135	11,267	15,235	18,441
yoy	%	82.2	25.6	-22.5	57.9	35.2	21.1
영업이익	억원	1,553	1,537	-252	809	2,079	2,841
yoy	%	38.8	-1.1	적전	흑전	157.0	36.7
EBITDA	억원	1,555	1,538	-249	814	2,096	2,856
세전이익	억원	1,388	2,061	244	1,097	2,458	3,236
순이익(지배주주)	억원	972	1,574	114	767	1,942	2,556
영업이익률%	%	21.2	16.7	-3.5	7.2	13.7	15.4
EBITDA%	%	21.2	16.7	-3.5	7.2	13.8	15.5
순이익률	%	13.3	17.1	1.6	6.8	12.8	13.9
EPS(계속사업)	원	836	1,231	80	533	1,351	1,779
PER	배	0.0	86.6	947.1	103.3	40.8	31.0
PBR	배	0.0	8.9	6.6	4.7	4.2	3.8
EV/EBITDA	배	0.0	94.4	-414.2	77.3	29.1	20.5
ROE	%	18.5	14.0	0.7	4.6	10.9	12.8
순차입금	억원	2,593	-6,997	-4,884	-16,396	-18,251	-20,688
부채비율	%	264.5	68.4	80.3	122.1	147.2	156.7

그림 1. 셀트리온헬스케어의 2019년 3분기 실적 Preview

(억원 %)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,127.0	1,887.0	2,205.0	2,847.7	2,792.8	3,094.0	31.3	(1.9)	(9.7)
영업이익	200.8	(689.1)	94.0	92.6	258.7	298.0	28.9	179.4	(13.2)
세전이익	90.8	(831.5)	86.0	179.9	280.7	306.0	209.1	56.0	(8.3)
순이익	63.8	(664.8)	58.0	84.8	210.5	221.0	229.8	148.3	(4.7)
영업이익률	9.4	적자	4.3	3.3	9.3	9.6			
세전이익률	4.3	적자	3.9	6.3	10.1	9.9			
순이익률	3.0	적자	2.6	3.0	7.5	7.1			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온헬스케어의 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	11,267	15,234	15,234	11,008	12,958	-	2.4	17.6	-
영업이익	809	2,079	2,079	1,993	2,381	-	(59.4)	(12.7)	-
세전이익	1,097	2,458	2,458	2,996	3,435	-	(63.4)	(28.4)	-
순이익	766	1,942	1,942	2,247	2,577	-	(65.9)	(24.6)	-
EPS	533	1,351	1,779	1,599	1,833	-	(66.6)	(26.3)	-
영업이익률	7.2	13.6	13.6	18.1	18.4	-	(10.9)	(4.8)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온헬스케어의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원 %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,284.0	1,838.0	2,127.0	1,887.0	2,205.0	2,847.7	2,792.8	3,421.4	9,209.2	7,135.0	11,266.9	15,234.5
램시마	1,052.9	330.8	1,127.3	1,627.3	1,323.0	1,480.8	1,240.0	1,627.3	5,065.1	4,138.3	5,671.1	7,939.6
트룩시마	218.3	863.9	234.0	-174.5	683.6	1,053.6	1,169.9	1,300.0	3,960.0	1,141.6	4,207.0	5,048.5
허쥬마	12.8	441.1	765.7	492.7	198.5	313.2	382.9	394.2	184.2	1,712.4	1,288.7	1,546.5
램시마SC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	0.0	0.0	100.0	700.0
영업이익	84.3	152.8	200.8	-689.1	94.0	92.6	258.7	364.1	1,536.5	-251.9	809.4	2,078.8
세전이익	825.2	159.7	90.8	-831.5	86.0	179.9	280.7	550.5	2,061.4	244.1	1,097.1	2,458.4
순이익	605.1	109.8	63.8	-664.8	58.0	84.8	210.5	412.9	1,574.4	113.9	766.2	1,942.2
성장률YoY(%)												
매출액	83.6	-22.6	7.4	-54.6	71.7	54.9	31.3	81.3	25.6	-22.5	57.9	35.2
영업이익	-20.8	-71.4	-50.2	적전	11.5	-39.4	28.9	흑전	-1.1	적전	흑전	156.8
세전이익	4,322.5	-84.5	-77.6	적전	-89.6	12.7	209.1	흑전	48.6	-88.2	349.5	124.1
순이익	흑전	-85.8	-79.2	적전	흑전	-22.8	229.8	흑전	62.0	-92.8	572.9	153.5
수익률(%)												
영업이익	6.6	8.3	9.4	적자	4.3	3.3	9.3	10.6	16.7	적자	7.2	13.6
세전이익	64.3	8.7	4.3	적자	3.9	6.3	10.1	16.1	22.4	3.4	9.7	16.1
순이익	47.1	6.0	3.0	적자	2.6	3.0	7.5	12.1	17.1	1.6	6.8	12.7

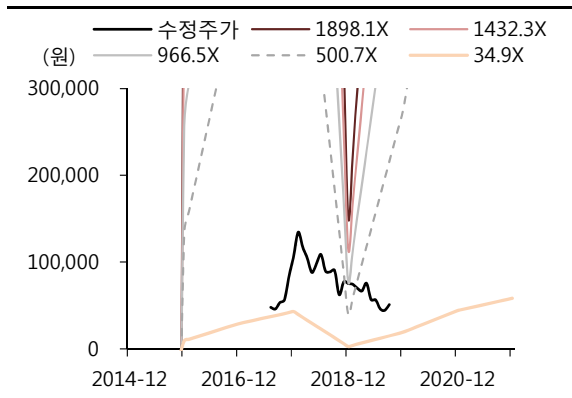
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 셀트리온헬스케어의 Valuation Table

구분	내용	비고
2020년 예상 순이익(억원)	1,942.2	
발행주식수(주)	136,688,120	
2020년 EPS(원)	1,351	
적용PER(배)	56.0	셀트리온 목표 PER에서 20% 할인
주당가치(원)	75,684	
목표주가(원)	76,000	
현재주가(원)	55,100	
상승여력(%)	42.6	

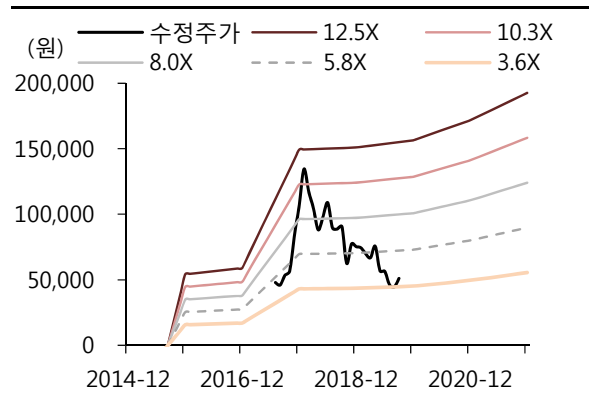
자료: SK 증권 추정치

그림 5. 셀트리온헬스케어의 PER 밴드차트



자료: 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 셀트리온헬스케어의 PBR 밴드차트



자료: 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	매수	76,000원	6개월		
2019.01.16	매수	86,000원	6개월	-29.93%	-9.77%
2018.07.20	매수	127,556원	6개월	-32.43%	-12.92%
2018.04.10	매수	127,556원	6개월	-24.81%	-12.92%
2017.11.16	매수	91,445원	6개월	15.60%	65.03%



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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 8일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	28,002	27,934	35,226	43,347	50,852
현금및현금성자산	2,514	2,404	13,368	15,224	17,630
매출채권및기타채권	4,155	4,051	4,306	5,822	7,047
재고자산	15,748	16,969	12,957	17,520	21,208
비유동자산	747	1,552	2,342	2,937	3,442
장기금융자산	503	327	244	244	244
유형자산	3	4	33	22	15
무형자산	21	29	36	41	46
자산총계	28,749	29,486	37,568	46,284	54,294
유동부채	9,933	12,791	19,957	26,622	32,013
단기금융부채	751	841	1,086	1,106	1,126
매입채무 및 기타채무	7,204	8,138	12,852	17,377	21,035
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,741	340	695	936	1,131
장기금융부채	0	0	8	8	8
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	11,675	13,131	20,652	27,558	33,144
지배주주지분	17,075	16,355	16,916	18,726	21,150
자본금	1,373	1,405	1,438	1,438	1,438
자본잉여금	13,656	13,770	13,889	13,889	13,889
기타자본구성요소	-402	-1,381	-1,577	-1,577	-1,577
자기주식	0	-962	-1,140	-1,140	-1,140
이익잉여금	2,588	2,675	3,413	5,356	7,912
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	17,075	16,355	16,916	18,726	21,150
부채외자본총계	28,749	29,486	37,568	46,284	54,294

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-1,894	-1,915	11,125	1,739	2,305
당기순이익(손실)	1,574	114	767	1,942	2,556
비현금성항목등	-382	-298	184	154	300
유형자산감가상각비	1	1	2	13	9
무형자산상각비	1	2	3	5	6
기타	-1,011	-479	42	-201	-201
운전자본감소(증가)	-2,669	-1,267	10,602	159	128
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,431	-133	-195	-1,516	-1,226
재고자산감소(증가)	-1,136	-1,281	4,052	-4,563	-3,688
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	179	-129	5,764	4,526	3,658
기타	-282	276	981	1,712	1,384
법인세납부	-417	-463	-428	-516	-680
투자활동현금흐름	-5,185	2,606	-780	107	92
금융자산감소(증가)	-5,200	2,587	-767	-20	-50
유형자산감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
무형자산감소(증가)	-11	-10	-10	-10	-10
기타	30	30	-1	139	154
재무활동현금흐름	8,578	-834	741	10	9
단기금융부채증가(감소)	-115	55	857	20	20
장기금융부채증가(감소)	-1,295	0	-8	0	0
자본의증가(감소)	10,063	-886	-95	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-75	-3	-13	-10	-11
현금의 증가(감소)	1,555	-110	10,964	1,856	2,406
기초현금	959	2,514	2,404	13,368	15,224
기말현금	2,514	2,404	13,368	15,224	17,630
FCF	-662	-1,372	11,641	1,806	2,375

자료 : 셀트리온헬스케어, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	9,209	7,135	11,267	15,235	18,441
매출원가	6,968	6,446	9,301	11,883	14,200
매출총이익	2,241	689	1,966	3,352	4,242
매출총이익률 (%)	24.3	9.7	17.5	22.0	23.0
판매비와관리비	705	941	1,157	1,273	1,400
영업이익	1,537	-252	809	2,079	2,841
영업이익률 (%)	16.7	-3.5	7.2	13.7	15.4
비영업손익	525	496	288	380	394
순금융비용	173	-46	-38	-129	-144
외환관련손익	-253	-44	50	50	50
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2,061	244	1,097	2,458	3,236
세전계속사업이익률 (%)	22.4	3.4	9.7	16.1	17.6
계속사업법인세	487	130	331	516	680
계속사업이익	1,574	114	767	1,942	2,556
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,574	114	767	1,942	2,556
순이익률 (%)	17.1	1.6	6.8	12.8	13.9
지배주주	1,574	114	767	1,942	2,556
지배주주귀속 순이익률(%)	17.1	1.6	6.8	12.75	13.86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,470	140	634	1,810	2,424
지배주주	1,470	140	634	1,810	2,424
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,538	-249	814	2,096	2,856

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	25.6	-22.5	57.9	35.2	21.1
영업이익	-1.1	적전	흑전	157.0	36.7
세전계속사업이익	48.6	-88.2	349.5	124.0	31.6
EBITDA	-1.1	적전	흑전	157.6	36.2
EPS(계속사업)	47.1	-93.5	570.9	153.4	31.6
수익성 (%)					
ROE	14.0	0.7	4.6	10.9	12.8
ROA	6.5	0.4	2.3	4.6	5.1
EBITDA마진	16.7	-3.5	7.2	13.8	15.5
안정성 (%)					
유동비율	281.9	218.4	176.5	162.8	158.9
부채비율	68.4	80.3	122.1	147.2	156.7
순차입금/자기자본	-41.0	-29.9	-96.9	-97.5	-97.8
EBITDA/이자비용(배)	6.4	-32.9	102.0	201.9	270.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,231	80	533	1,351	1,779
BPS	11,952	11,412	11,754	13,012	14,696
CFPS	1,232	82	537	1,364	1,789
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	86.6	1,898.0	145.5	57.4	43.6
PER(최저)	34.9	741.7	70.7	27.9	21.2
PBR(최고)	8.9	13.2	6.6	6.0	5.3
PBR(최저)	3.6	5.2	3.2	2.9	2.6
PCR	86.5	920.9	102.6	40.4	30.8
EV/EBITDA(최고)	94.4	-846.5	116.5	44.3	31.7
EV/EBITDA(최저)	35.1	-319.9	46.5	17.2	11.8