

SK COMPANY Analysis



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

Company Data	
자본금	1,514 억원
발행주식수	15,176 만주
자사주	160 만주
액면가	1,000 원
시가총액	140,074 억원
주요주주	
서정진(외20)	45.07%
Ion Investments B.V.	9.37%
외국인지분률	16.90%
배당수익률	0.10%

Stock Data	
주가(20/11/09)	92,300 원
KOSDAQ	851.21 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	114,700 원
52주 최저가	43,594 원
60일 평균 거래대금	1,405 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	4.2%
6개월	4.9%	-15.9%
12개월	87.0%	46.0%

셀트리온헬스케어 (091990/KQ | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

2021 년의 성장세는 유럽 램시마 SC 와 미국 트룩시마가 견인

- 2021 년에도 높은 실적 성장세 예상
- 램시마 SC 는 2021 년 본격적인 유럽 런칭이 예상
- 미국향 트룩시마의 2021 년 시장점유율 확대도 기대
- 글로벌 경쟁구도 완화에 따라 동시에 우호적인 영업환경
- 투자의견 매수와 목표주가 140,000 원 유지

2021 년 연간실적 전망

동사의 2021 년 연간실적은 매출액 2 조 4,734 억원(+44.2%YoY), 영업이익은 4,936 억 원(+59.6%YoY) 시현이 전망된다. 우선 유럽 램시마 SC 가 2021 년에 본격적으로 늘어날 것으로 예상된다. 램시마 SC 는 연말까지 EU5 국가에서 런칭을 완료할 계획인데 2021 년부터는 본격적인 판매가 전망된다. 또한 미국향 트룩시마는 2021 년에 M/S 50% 달성을 목표로 하고 있어 전체 성장세를 이끌어갈 예정이다.

2021 년에는 램시마 SC 에 주목

지난 7 월 유럽에서 추가로 IBD 적응증 승인을 받은 램시마 SC 는 코로나 19 로 인해 정 부와의 약기협약이 다소 늦어지고 있다. 하지만 2020 년 4 분기 중으로는 EU5 나머지 국가에서 런칭을 완료될 가능성이 매우 높다. 특히 램시마 SC 는 수익성이 높아 2021 년 이익기여에 긍정적인 전망이다.

투자의견 매수와 목표주가 140,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 140,000 원을 유지한다. 램시마 SC 의 유럽판매 확대, 미국 트룩시마의 점유율 확대, 일본과 중남미 허주마의 성장세가 2021 실적을 견인할 전망이다. 최근 화이자, 마일란 등 경쟁사들이 바이오시밀러 시장 진출을 포기하고 있어 글로벌 경쟁구도가 완화되고 있다는 점도 장기적인 관점에서 동사에게 우호적이다.

영업실적 및 투자지표

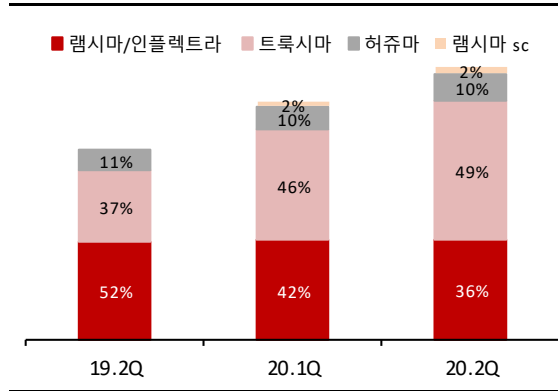
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	9,209	7,135	11,009	17,154	24,734	31,201
yoy	%	25.6	-22.5	54.3	55.8	44.2	26.1
영업이익	억원	1,537	-252	828	3,092	4,936	6,371
yoy	%	-1.1	적전	흑전	273.5	59.6	29.1
EBITDA	억원	1,538	-249	849	3,121	4,952	6,381
세전이익	억원	2,061	244	754	3,592	4,754	4,652
순이익(지배주주)	억원	1,574	114	650	2,611	3,455	3,381
영업이익률%	%	16.7	-3.5	7.5	18.0	20.0	20.4
EBITDA%	%	16.7	-3.5	7.7	18.2	20.0	20.5
순이익률	%	17.1	1.6	5.9	15.2	14.0	10.8
EPS(계속사업)	원	1,173	76	431	1,724	2,282	2,233
PER	배	86.6	947.1	123.0	53.5	40.5	41.3
PBR	배	8.9	6.6	4.8	7.3	6.3	5.5
EV/EBITDA	배	94.4	-414.2	85.9	45.5	30.0	24.2
ROE	%	14.0	0.7	3.9	14.6	16.7	14.2
순차입금	억원	-6,997	-4,884	-3,424	1,759	8,444	14,265
부채비율	%	68.4	80.3	71.0	124.6	174.2	216.1

그림 1. 셀트리온헬스케어의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,205.0	2,847.7	2,820.0	3,136.0	3,569.0	4,203.0	4,213.0	5,168.9	7,135.0	11,008.7	17,153.9	24,734.3
램시마	1,323.0	1,480.8	1,156.2	1,254.4	1,499.0	1,513.1	1,181.4	1,281.7	4,138.3	5,214.4	5,475.2	6,570.2
트룩시마	683.6	1,053.6	1,438.2	1,317.1	1,641.7	2,059.5	2,488.1	2,502.5	1,141.6	4,492.5	8,691.8	13,906.9
허쥬마	198.5	313.2	225.6	564.5	356.9	546.4	393.5	984.6	1,712.4	1,301.8	2,281.4	2,965.8
램시마SC	0.0	0.0	0.0	0.0	71.4	84.1	150.0	400.0	0.0	0.0	705.4	1,291.3
영업이익	94.0	92.6	213.0	428.3	557.7	868.0	871.0	794.8	-251.9	827.9	3,092.5	4,935.7
세전이익	86.0	179.9	263.9	223.6	982.0	686.7	1,002.5	920.6	244.1	753.4	3,591.9	4,753.9
순이익	58.0	84.8	101.4	405.0	761.9	464.3	721.8	662.8	113.9	649.2	2,610.8	3,455.5
성장률YoY(%)												
매출액	71.7	54.9	32.6	66.2	61.9	47.6	49.4	64.8	-22.5	54.3	55.8	44.2
영업이익	11.5	-39.4	6.1	흑전	493.3	837.5	308.9	2.2	-116.4	26.0	5.0	59.6
세전이익	-89.6	12.7	190.6	흑전	1,041.8	281.7	279.8	90.0	-88.2	208.7	376.7	32.4
순이익	-0.9	-22.8	58.9	흑전	1,213.7	447.6	611.7	74.4	-92.8	470.2	302.2	32.4
수익률(%)												
영업이익	4.3	3.3	7.6	13.7	15.6	20.7	20.7	15.4	-3.5	7.5	18.0	20.0
세전이익	3.9	6.3	9.4	7.1	27.5	16.3	23.8	17.8	3.4	6.8	20.9	19.2
순이익	2.6	3.0	3.6	12.9	21.3	11.0	17.1	12.8	1.6	5.9	15.2	14.0

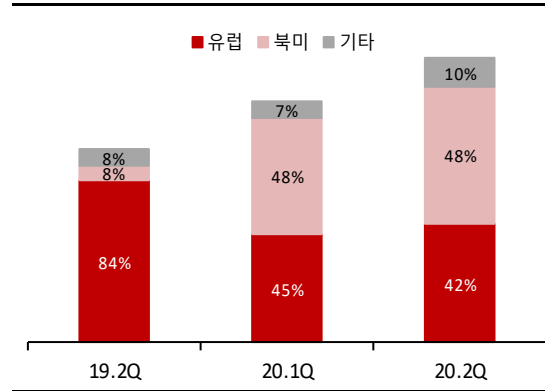
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 2020년 2분기 제품별 매출 비중



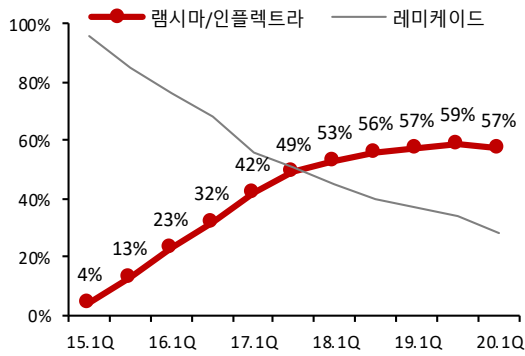
자료 : 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 3. 2020년 2분기 지역별 매출 비중



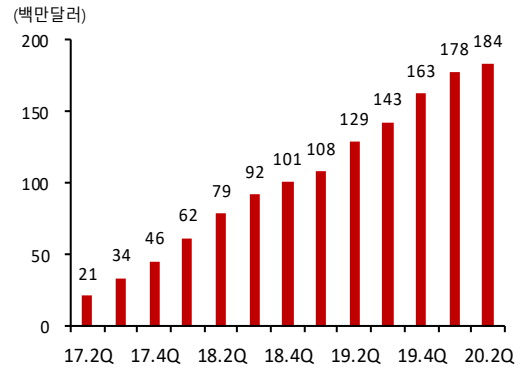
자료 : 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 4. 유럽 램시마 시장 점유율은 2Q20 에 소폭 하락



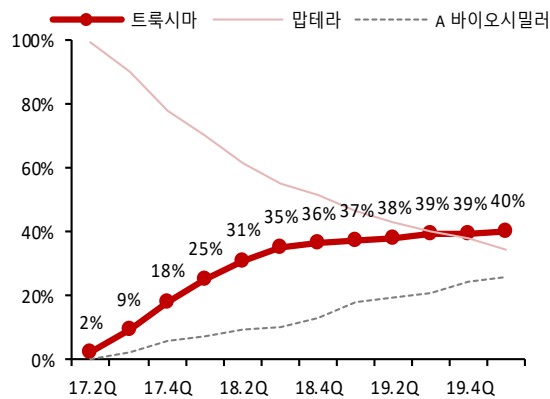
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 5. 미국 인플렉트라 치방액 상승 중



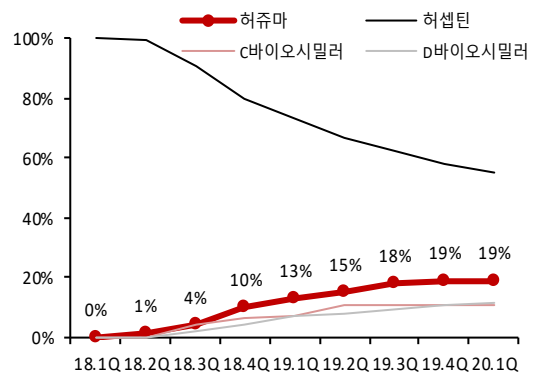
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 6. 유럽 트룩시마 시장 점유율 지속 상승



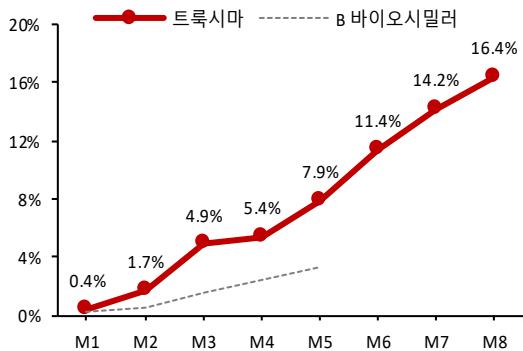
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 7. 유럽 허쥬마 시장 점유율도 상승세



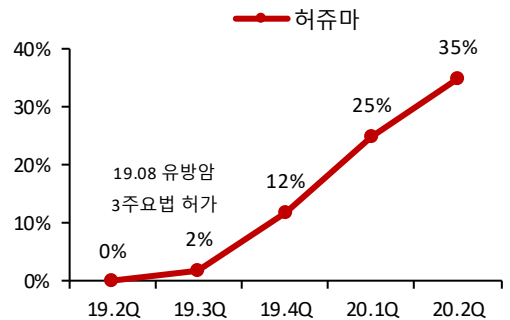
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 8. 미국 트룩시마 단기간 점유율 상승 중



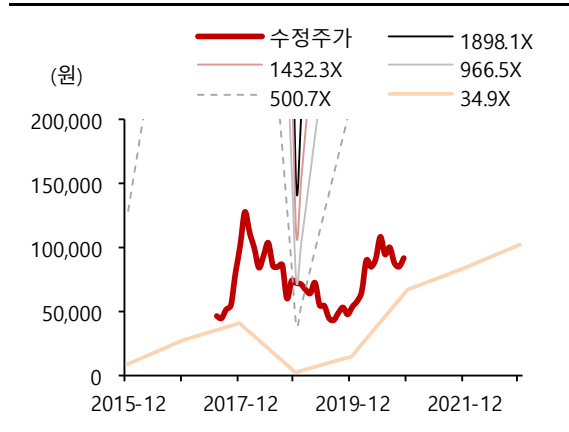
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 9. 2020년에는 일본 허쥬마 점유율 상승도 기대



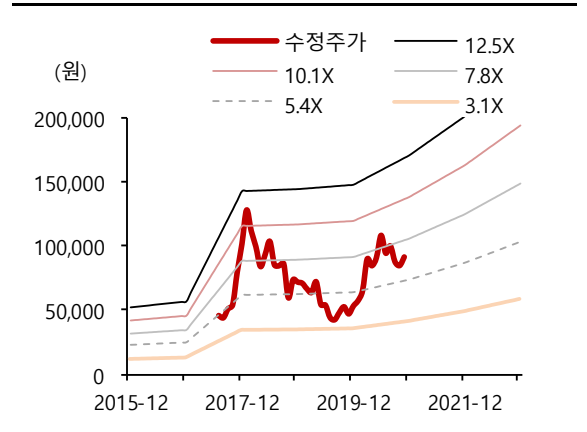
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 10. 셀트리온헬스케어의 PER 밴드차트



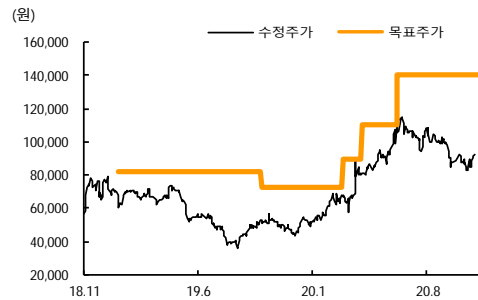
자료: 데이터가이드, SK 증권

그림 11. 셀트리온헬스케어의 PBR 밴드차트



자료: 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.10	매수	140,000원	6개월		
2020.10.27	매수	140,000원	6개월	-29.48%	-18.07%
2020.06.17	매수	140,000원	6개월	-28.64%	-18.07%
2020.05.21	매수	110,000원	6개월	-17.81%	-0.91%
2020.04.13	매수	110,000원	6개월	-21.56%	-13.36%
2020.03.09	매수	90,000원	6개월	-20.68%	-0.33%
2019.10.08	매수	72,419원	6개월	-25.68%	-4.72%
2019.01.16	매수	81,948원	6개월	-29.93%	-9.77%



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 (2020년 11월 10일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	27,934	26,663	40,584	56,595	74,098
현금및현금성자산	2,404	2,970	1,513	1,498	4,948
매출채권및기타채권	4,051	3,894	6,419	9,152	11,857
재고자산	16,969	16,236	26,764	38,592	48,681
비유동자산	1,552	1,826	2,281	4,499	6,211
장기금융자산	327	243	103	103	103
유형자산	4	24	27	13	7
무형자산	29	26	29	30	32
자산총계	29,486	28,489	42,864	61,095	80,309
유동부채	12,791	10,711	17,442	24,452	30,390
단기금융부채	841	1,156	1,693	1,743	1,743
매입채무 및 기타채무	8,138	6,685	11,020	15,890	20,044
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	340	1,119	6,335	14,358	24,512
장기금융부채	0	8	4,262	10,933	20,254
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,131	11,830	23,778	38,811	54,901
지배주주지분	16,355	16,659	19,087	22,284	25,408
자본금	1,405	1,439	1,514	1,514	1,514
자본잉여금	13,770	13,907	14,007	14,007	14,007
기타자본구성요소	-1,381	-1,550	-1,579	-1,579	-1,579
자기주식	-962	-1,141	-1,170	-1,170	-1,170
이익잉여금	2,675	3,296	5,836	9,292	12,673
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,355	16,659	19,087	22,284	25,408
부채외자본총계	29,486	28,489	42,864	61,095	80,309

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-1,915	-1,598	-4,800	-5,349	-2,946
당기순이익(손실)	114	650	2,611	3,455	3,381
비현금성항목등	-298	371	590	1,497	3,000
유형자산감가상각비	1	18	26	13	7
무형자산상각비	2	2	3	3	3
기타	-479	98	-650	-980	-980
운전자본감소(증가)	-1,267	-2,211	-7,763	-9,002	-8,056
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-133	257	-3,412	-2,733	-2,705
재고자산감소(증가)	-1,281	720	-10,297	-11,828	-10,090
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-129	-757	3,619	4,870	4,154
기타	276	-2,432	2,327	688	584
법인세납부	-463	-408	-238	-1,298	-1,271
투자활동현금흐름	2,606	1,669	-1,040	-25	-24
금융자산감소(증가)	2,587	1,743	-1,046	-50	-50
유형자산감소(증가)	-2	-3	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-3	-5	-5	-5
기타	30	-69	13	30	30
재무활동현금흐름	-834	791	4,459	5,358	6,420
단기금융부채증가(감소)	55	957	453	50	0
장기금융부채증가(감소)	0	-18	4,233	6,671	9,321
자본의증가(감소)	-886	-82	38	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-67	-265	-1,363	-2,901
현금의 증가(감소)	-110	566	-1,457	-15	3,450
기초현금	2,514	2,404	2,970	1,513	1,498
기말현금	2,404	2,970	1,513	1,498	4,948
FCF	-1,372	-1,156	-5,869	-5,403	-3,420

자료 : 셸트리온헬스케어, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,135	11,009	17,154	24,734	31,201
매출원가	6,446	8,916	12,091	17,434	21,992
매출총이익	689	2,093	5,063	7,301	9,209
매출총이익률 (%)	9.7	19.0	29.5	29.5	29.5
판매비와관리비	941	1,265	1,971	2,365	2,838
영업이익	-252	828	3,092	4,936	6,371
영업이익률 (%)	-3.5	7.5	18.0	20.0	20.4
비영업손익	496	-74	500	-182	-1,720
순금융비용	-46	41	233	1,333	2,870
외환관련손익	-44	79	179	179	179
관계기업투자등 관련손익	0	-8	-8	-8	-8
세전계속사업이익	244	754	3,592	4,754	4,652
세전계속사업이익률 (%)	3.4	6.9	20.9	19.2	14.9
계속사업법인세	130	104	981	1,298	1,271
계속사업이익	114	650	2,611	3,455	3,381
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	114	650	2,611	3,455	3,381
순이익률 (%)	1.6	5.9	15.2	14.0	10.8
지배주주	114	650	2,611	3,455	3,381
지배주주귀속 순이익률(%)	1.6	5.9	15.22	13.97	10.84
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	140	331	2,353	3,198	3,123
지배주주	140	331	2,353	3,198	3,123
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-249	849	3,121	4,952	6,381

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-22.5	54.3	55.8	44.2	26.1
영업이익	적전	흑전	273.5	59.6	29.1
세전계속사업이익	-88.2	208.7	376.6	32.4	-2.2
EBITDA	적전	흑전	267.8	58.7	28.9
EPS(계속사업)	-93.5	468.6	300.2	32.4	-2.2
수익성 (%)					
ROE	0.7	3.9	14.6	16.7	14.2
ROA	0.4	2.2	7.3	6.7	4.8
EBITDA마진	-3.5	7.7	18.2	20.0	20.5
안정성 (%)					
유동비율	218.4	248.9	232.7	231.5	243.8
부채비율	80.3	71.0	124.6	174.2	216.1
순차입금/자기자본	-29.9	-20.6	9.2	37.9	56.1
EBITDA/이자비용(배)	-33.0	12.4	11.7	3.6	2.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	76	431	1,724	2,282	2,233
BPS	10,875	11,029	12,577	14,684	16,742
CFPS	78	444	1,743	2,292	2,239
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1,898.1	171.7	66.5	50.3	51.4
PER(최저)	741.7	83.4	28.7	21.7	22.2
PBR(최고)	13.2	6.7	9.1	7.8	6.9
PBR(최저)	5.2	3.3	3.9	3.4	3.0
PCR	920.8	119.3	53.0	40.3	41.2
EV/EBITDA(최고)	-846.5	127.0	56.2	36.8	29.5
EV/EBITDA(최저)	-319.9	59.9	23.4	16.1	13.4