

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@skse.co.kr
02-3773-9952**Company Data**

자본금	1,350 억원
발행주식수	13,770 만주
자사주	121 만주
액면가	1,000 원
시가총액	372,488 억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(의68)	22.77%
국민연금공단	7.91%
외국인지분률	20.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/12)	270,500 원
KOSPI	3,209.43 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	396,241 원
52주 최저가	207,204 원
60일 평균 거래대금	2,337 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.6%	-14.7%
6개월	-7.1%	-28.0%
12개월	30.9%	-21.1%

셀트리온 (068270/KS | 매수(유지) | T.P 370,000 원(유지))**1Q21 큰 폭으로 개선된 수익성**

- 1Q21 영업이익 2,077 억원(+72.7% YoY)로 시장 컨센서스를 소폭 상회
- 큰 폭의 수익성 개선의 원인은 다양하게 이루어진 제품 포트폴리오 구성 때문
- 2월에 유럽 승인을 받은 유플라이마는 수익성이 높아 매출 확대시 이익개선 가능
- 코로나19 치료제 렉키로나의 2021년 하반기 유럽 허가 기대
- 투자의견 매수, 목표주가 370,000 원 유지

1Q21 실적 Review

동사의 2021년 1분기 실적은 매출액 4,570 억원(+22.6% YoY), 영업이익은 2,077 억원 (+72.7% YoY, OPM 45.4%) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스를 6.1% 상회하였다. 이번 영업이익 증가의 원인은 1) 매출액이 고수익 제품인 트룩시마, 히쥬마, 유플라이마 등 다양한 제품 포트폴리오 구성, 2) 1,2 공장의 공정개선에 따른 매출총이익률 15.3%p 개선세, 3) 판관비 감소의 영향 때문이다.

다양해지는 제품 포트폴리오

2021년 2월에 유럽 승인을 받은 유플라이마 (고농도 휴미라 바이오시밀러) 런칭 준비를 위해 1분기부터 매출 인식 시작, 수익성이 높아 매출비중 확대시 이익개선 가능할 전망이다. 코로나19 치료제 렉키로나는 5월 6일 기준 약 70개 병원에서 2,700여명의 환자 투여를 완료하였고 렉키로나 처방 후 위증증 및 사망환자 비율이 감소 추세다. 유행하는 변이 바이러스에도 중화능 효과를 보였으며 1,300명을 대상으로 글로벌 임상 3상 투여완료, 상반기내 결과 발표가 예상된다. 현재 유럽 신속 허가를 위한 rolling review 진행 중, 2021년 안으로 허가가 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 370,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원을 유지한다. 동사의 매출구조는 과거 램시마 제품군 한가지에서 최근 다양한 제품군으로 확대되면서 수익성 개선이 긍정적이다. 또한 2020년에 인수한 다케다 제약 부문은 하반기부터 의미있는 숫자가 반영되면서 하반기 매출 증가세를 견인할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	9,821	11,285	18,491	24,513	29,214	32,854
yoY	%	3.5	14.9	63.9	32.6	19.2	12.5
영업이익	억원	3,387	3,781	7,121	10,100	12,173	13,854
yoY	%	-33.3	11.6	88.4	41.8	20.5	13.8
EBITDA	억원	4,655	5,373	8,915	12,230	14,699	16,604
세전이익	억원	3,177	3,786	6,507	10,064	12,140	13,876
순이익(자체주주)	억원	2,618	2,976	5,113	7,599	9,183	10,508
영업이익률%	%	34.5	33.5	38.5	41.2	41.7	42.2
EBITDA%	%	47.4	47.6	48.2	49.9	50.3	50.5
순이익률	%	25.8	26.4	28.1	31.3	31.7	32.2
EPS(계속사업)	원	1.914	2.168	3,717	5,519	6,669	7,631
PER	배	109.0	82.0	96.6	49.0	40.6	35.5
PBR	배	11.3	8.7	14.8	9.1	7.4	6.1
EV/EBITDA	배	61.4	45.4	55.7	30.7	25.2	21.9
ROE	%	10.8	11.2	16.7	20.4	20.1	18.9
순차입금	억원	-157	-1,285	1,004	786	-3,800	-10,177
부채비율	%	34.5	33.9	46.1	45.7	42.4	37.4

그림 1. 셀트리온의 2021년 1분기 실적 Review

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P		증감율		컨센서스 차이
					당시추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,728.5	4,288.0	5,487.7	4,987.0	4,570.0	5,189.0	22.6	(8.4)	(11.9)
영업이익	1,202.4	1,818.4	2,452.7	1,647.5	2,077.1	1,957.0	72.7	26.1	6.1
세전이익	1,384.3	1,805.9	2,309.8	1,006.8	2,584.1	1,861.0	86.7	156.6	38.9
순이익	1,052.9	1,386.1	1,758.2	995.1	1,971.6	1,359.0	87.3	98.1	45.1
영업이익률	32.2	42.4	44.7	33.0	45.5	37.7			
세전이익률	37.1	42.1	42.1	20.2	56.5	35.9			
순이익률	28.2	32.3	32.0	20.0	43.1	26.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온의 연간 실적전망 변경

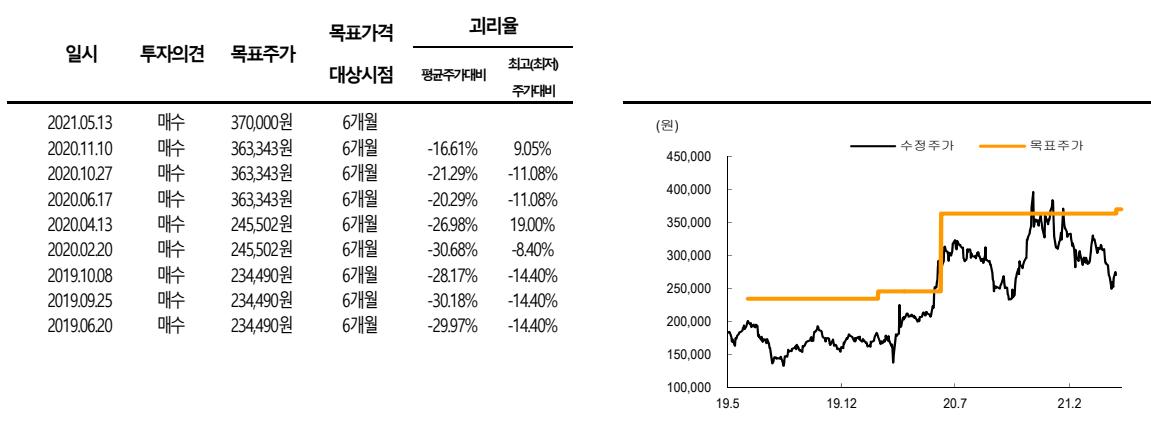
(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	24,513	29,214	32,854	23,152	31,954	-	5.9	(8.6)	-
영업이익	10,100	12,173	13,854	10,187	12,942	-	(0.9)	(5.9)	-
세전이익	10,064	12,140	13,876	10,213	13,070	-	(1.5)	(7.1)	-
순이익	7,679	9,262	10,587	7,788	9,966	-	(1.4)	(7.1)	-
EPS	5.519	6.669	7.631	5.767	7.382	-	(4.3)	(9.7)	-
영업이익률	41.2	41.7	42.2	44.0	45.0	-	(2.8)	(3.3)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,728.5	4,288.0	5,487.7	4,987.0	4,570.0	5,832.0	6,837.0	7,274.0	11,284.6	18,491.2	24,513.0	29,214.0
영업이익	1,202.4	1,818.4	2,452.7	1,647.5	2,077.1	2,473.2	2,900.7	2,649.0	3,780.6	7,121.1	10,100.0	12,173.4
세전이익	1,384.3	1,805.9	2,309.8	1,006.8	2,584.1	2,452.7	2,749.9	2,277.1	3,785.6	6,506.8	10,063.7	12,139.5
순이익	1,052.9	1,386.1	1,758.2	995.1	1,971.6	1,871.4	2,098.1	1,737.4	2,979.7	5,192.3	7,678.6	9,262.5
성장률YoY(%)												
매출액	68.2	82.5	89.9	30.3	22.6	36.0	24.6	45.9	14.9	63.9	32.6	19.2
영업이익	55.4	118.1	137.8	44.3	72.7	36.0	18.3	60.8	11.6	88.4	41.8	20.5
세전이익	70.1	110.7	116.3	-3.8	86.7	35.8	19.1	126.2	19.1	71.9	54.7	20.6
순이익	67.1	77.0	185.4	4.7	87.3	35.0	19.3	74.6	17.5	74.3	47.9	20.6
수익률(%)												
영업이익	32.2	42.4	44.7	33.0	45.5	42.4	42.4	36.4	33.5	38.5	41.2	41.7
세전이익	37.1	42.1	42.1	20.2	56.5	42.1	40.2	31.3	33.5	35.2	41.1	41.6
순이익	28.2	32.3	32.0	20.0	43.1	32.1	30.7	23.9	26.4	28.1	31.3	31.7

자료 : SK 증권 추정치



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (2021년 5월 13일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	17,873	25,177	33,570	43,075	53,222
현금및현금성자산	5,461	6,843	7,011	11,437	17,649
매출채권및기타채권	8,258	13,155	19,189	22,868	25,718
재고자산	3,089	3,856	5,624	6,703	7,538
비유동자산	21,064	25,299	27,986	30,317	32,237
장기금융자산	176	313	313	313	313
유형자산	9,236	9,463	8,885	8,389	7,915
무형자산	10,400	14,305	17,282	19,811	22,065
자산총계	38,937	50,477	61,556	73,392	85,460
유동부채	6,572	10,568	12,532	13,671	14,520
단기금융부채	3,563	5,958	5,808	5,658	5,508
매입채무 및 기타채무	1,127	1,538	2,243	2,673	3,006
단기충당부채	24	26	38	45	51
비유동부채	3,295	5,358	6,762	8,163	8,763
장기금융부채	1,431	2,030	2,010	1,990	1,970
장기매입채무 및 기타채무	9	159	309	309	309
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,867	15,925	19,293	21,834	23,282
지배주주지분	27,942	33,353	40,986	50,204	60,747
자본금	1,283	1,350	1,350	1,350	1,350
자본잉여금	8,022	8,286	8,286	8,286	8,286
기타자본구성요소	-1,363	-1,366	-1,366	-1,366	-1,366
자기주식	-1,771	-1,918	-1,918	-1,918	-1,918
이익잉여금	19,969	25,020	32,619	41,802	52,310
비자배주주지분	1,128	1,199	1,276	1,353	1,431
자본총계	29,070	34,552	42,263	51,557	62,177
부채와자본총계	38,937	50,477	61,556	73,392	85,460

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	4,740	3,507	4,601	9,146	10,851
당기순이익(순실)	2,980	5,192	7,679	9,262	10,587
비현금성항목등	2,649	4,023	4,551	5,436	6,016
유형자산감가상각비	484	577	578	525	475
무형자산상각비	1,109	1,217	1,552	2,000	2,275
기타	280	783	-27	-27	-27
운전자본감소(증가)	-227	-5,064	-5,377	-2,676	-2,464
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-75	-5,368	-6,033	-3,680	-2,849
재고자산감소(증가)	-1,743	-1,288	-1,768	-1,079	-835
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	221	-78	705	430	333
기타	1,370	1,671	1,719	1,653	887
법인세납부	-661	-644	-2,252	-2,877	-3,289
투자활동현금흐름	-2,514	-4,720	-4,324	-4,463	-4,385
금융자산감소(증가)	452	556	120	10	5
유형자산감소(증가)	-917	-861	0	-30	0
무형자산감소(증가)	-1,915	-4,529	-4,529	-4,529	-4,529
기타	-135	114	85	85	139
재무활동현금흐름	-859	2,660	-109	-257	-255
단기금융부채증가(감소)	-268	2,800	-150	-150	-150
장기금융부채증가(감소)	-22	-26	-20	-20	-20
자본의증가(감소)	-396	35	0	0	0
배당금의 자급	0	0	0	0	0
기타	-174	-149	61	-87	-85
현금의 증가(감소)	1,356	1,382	168	4,426	6,212
기초현금	4,105	5,461	6,843	7,011	11,437
기말현금	5,461	6,843	7,011	11,437	17,649
FCF	1,829	-1,696	-70	4,579	6,327

자료 : 셀트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,285	18,491	24,513	29,214	32,854
매출원가	4,984	8,279	10,900	12,854	14,291
매출총이익	6,300	10,212	13,613	16,360	18,563
매출총이익률 (%)	55.8	55.2	55.5	56.0	56.5
판매비와관리비	2,520	3,091	3,513	4,186	4,708
영업이익	3,781	7,121	10,100	12,173	13,854
영업이익률 (%)	33.5	38.5	41.2	41.7	42.2
비영업손익	5	-614	-36	-34	22
순금융비용	-12	18	4	1	-55
외환관련손익	5	-227	-85	-85	-85
관계기업투자등 관련손익	45	26	26	26	26
세전계속사업이익	3,786	6,507	10,064	12,140	13,876
세전계속사업이익률 (%)	33.6	35.2	41.1	41.6	42.2
계속사업법인세	806	1,314	2,385	2,877	3,289
계속사업이익	2,980	5,192	7,679	9,262	10,587
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,980	5,192	7,679	9,262	10,587
순이익률 (%)	26.4	28.1	31.3	31.7	32.2
지배주주	2,976	5,113	7,599	9,183	10,508
지배주주귀속 순이익률(%)	26.37	27.65	31	31.43	31.98
비지배주주	4	79	79	79	79
총포괄이익	2,912	5,225	7,711	9,295	10,620
지배주주	2,906	5,148	7,634	9,218	10,543
비지배주주	6	77	77	77	77
EBITDA	5,373	8,915	12,230	14,699	16,604

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	14.9	63.9	32.6	19.2	12.5
영업이익	11.6	88.4	41.8	20.5	13.8
세전계속사업이익	19.2	71.9	54.7	20.6	14.3
EBITDA	15.4	65.9	37.2	20.2	13.0
EPS(계속사업)	13.3	71.4	48.5	20.8	14.4
수익성 (%)					
ROE	11.2	16.7	20.4	20.1	18.9
ROA	8.0	11.6	13.7	13.7	13.3
EBITDA마진	47.6	48.2	49.9	50.3	50.5
안정성 (%)					
유동비율	272.0	238.3	267.9	315.1	366.6
부채비율	33.9	46.1	45.7	42.4	37.4
순차입금/자기자본	-4.4	2.9	1.9	-7.4	-16.4
EBITDA/이자비용(배)	49.6	118.8	138.3	169.9	196.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,168	3,717	5,519	6,669	7,631
BPS	20,341	24,226	29,764	36,458	44,114
CFPS	3,328	5,021	7,065	8,503	9,628
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	95.8	106.6	69.6	57.6	50.3
PER(최저)	61.2	37.0	45.2	37.4	32.7
PBR(최고)	102	16.4	12.9	10.5	8.7
PBR(최저)	6.5	5.7	8.4	6.8	5.7
PCR	53.4	71.5	38.3	31.8	28.1
EV/EBITDA(최고)	52.7	61.4	42.6	35.1	30.7
EV/EBITDA(최저)	33.8	21.4	28.3	23.2	20.2