

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	1,518 억원
발행주식수	15,499 만주
자사주	165 만주
액면가	1,000 원
시가총액	176,380 억원
주요주주	
셀트리온헬스케어홀딩스(외21)	38.10%
Ion Investments B.V.	7.52%
외국인지분률	16.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/17)	114,300 원
KOSDAQ	966.72 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	173,483 원
52주 최저가	81,005 원
60일 평균 거래대금	1,301 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.6%	-11.4%
6개월	23.7%	7.4%
12개월	23.1%	-12.1%

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

2021 년 하반기 신제품 런칭이 성장세를 견인할 전망

- 2021 년 1 분기 영업이익은 315 억원(-43.5%YoY) 시현으로 부진한 실적 시현
- 북미항 트룩시마의 공급 일정 조정으로 인해 일시적인 실적부진이 원인
- 2021 년 2 분기부터 실적회복세 예상되며 하반기에는 신제품 런칭으로 성장세 회복
- 유플라이마와 램시마 SC 미국 런칭도 하반기 미국 성장세를 견인할 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원 유지

2021 년 1 분기 실적 Review

동사의 2021 년 1 분기 실적은 매출액이 3,563 억원(-0.2%YoY), 영업이익은 315 억원(-43.5%YoY, OPM 8.8%)로 시장 컨센서스를 하회하였다. 1Q21 실적 감소의 원인은 1) 공급 일정 조정에 따라 수익성 높은 트룩시마의 북미항 매출 비중 감소, 2) 해외직판 준비를 위해 인력채용에 따른 인건비(1Q20 대비 200 명 증가) 및 마케팅비용 증가 때문이다. 이번 실적 감소는 트룩시마 공급일정 조정의 영향이 컸던 만큼 일시적인 요인이 원인으로 판단된다.

2021 년 하반기 유플라이마와 렉키로나가 실적 성장세 견인 전망

2021 년 1 분기 실적은 부진하였으나 일시적인 요인으로 2 분기에는 1 분기에 인식되지 못했던 북미항 트룩시마 매출이 2 분기에 이연되어 실적 회복이 예상된다. 또한 6 월에 유럽 런칭이 예상되는 유플라이마가 독일과 프랑스를 중심으로 매출확대가 전망되며 렉키로나 파키스탄 10 만바이알 계약은 초기물량이 5,6 월에 선적되면서 2 분기 실적 성장을 견인할 전망이다. 유플라이마와 렉키로나가 견인하는 실적 성장세는 하반기까지 지속될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원 유지

2021 년 1 분기 실적은 부진하였으나 2 분기 회복, 하반기 성장세가 긍정적으로 판단되어 투자의견 매수와 목표주가 140,000 원을 유지한다. 미국에서의 성장세 역시 긍정적으로 판단된다. 트룩시마 미국 점유율이 4Q20 20%에서 1Q21 22%로 지속 상승 추세이며 램시마 SC 와 유플라이마가 하반기 미국에서 추가 런칭이 예상, 하반기 미국에서는 두 제품이 성장세를 견인할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	7,135	11,009	16,276	19,074	23,850	29,176
yoy	%	-22.5	54.3	47.9	17.2	25.0	22.3
영업이익	억원	-252	828	3,621	3,474	4,924	6,093
yoy	%	적전	흑전	337.4	-4.1	41.8	23.7
EBITDA	억원	-249	849	3,651	3,514	4,948	6,110
세전이익	억원	244	754	3,147	3,173	3,980	4,330
순이익(지배주주)	억원	114	650	2,404	2,432	3,051	3,319
영업이익률%	%	-3.5	7.5	22.3	18.2	20.7	20.9
EBITDA%	%	-3.5	7.7	22.4	18.4	20.8	20.9
순이익률	%	1.6	5.9	14.8	12.8	12.8	11.4
EPS(계속사업)	원	74	422	1,556	1,570	1,969	2,142
PER	배	947.2	123.1	104.7	72.5	57.8	53.1
PBR	배	6.6	4.8	13.1	8.1	7.1	6.2
EV/EBITDA	배	-414.2	85.9	68.2	49.8	36.5	30.1
ROE	%	0.7	3.9	13.4	11.8	13.0	12.4
순차입금	억원	-4,884	-3,424	-3,268	-1,334	4,308	7,542
부채비율	%	80.3	71.0	93.5	143.0	184.1	189.1

그림 1. 셀트리온헬스케어의 2021년 1분기 실적 Review

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,569.0	4,203.0	4,634.0	3,870.0	3,563.0	3,748.0	(0.2)	(7.9)	(4.9)
영업이익	557.7	868.0	1,277.0	917.9	315.0	708.0	(43.5)	(65.7)	(55.5)
세전이익	982.0	686.7	1,206.1	271.9	349.7	375.0	(64.4)	28.6	(6.8)
순이익	761.9	464.3	861.0	316.9	314.7	222.0	(58.7)	(0.7)	41.8
영업이익률	15.6	20.7	27.6	23.7	8.8	18.9			
세전이익률	27.5	16.3	26.0	7.0	9.8	10.0			
순이익률	21.3	11.0	18.6	8.2	8.8	5.9			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온헬스케어의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	19,074	23,850	29,176	24,734	31,201	-	(22.9)	(23.6)	-
영업이익	3,474	4,924	6,093	4,936	6,371	-	(29.6)	(22.7)	-
세전이익	3,173	3,980	4,330	4,754	4,652	-	(33.2)	(14.4)	-
순이익	2,432	3,051	3,319	3,455	3,381	-	(29.6)	(9.8)	-
EPS	1,556	1,969	2,484	2,282	2,233	-	(31.8)	(11.8)	-
영업이익률	18.2	20.6	20.9	20.0	20.4	-	(1.8)	0.2	-

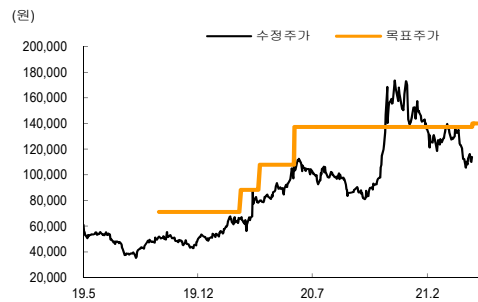
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온헬스케어의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,569.0	4,203.0	4,634.0	3,870.0	3,563.0	4,581.3	5,827.2	5,102.6	11,008.7	16,276.0	19,074.1	23,849.6
램시마	1,499.0	1,513.1	1,181.4	1,509.3	1,573.9	1,588.7	1,240.5	1,584.8	5,214.4	5,702.8	5,987.9	6,586.7
트룩시마	1,641.7	2,059.5	2,488.1	1,896.3	1,805.9	2,265.4	3,732.1	2,844.5	4,492.5	8,085.6	10,647.9	13,842.3
허쥬마	356.9	546.4	393.5	348.3	392.6	601.0	629.6	557.3	1,301.8	1,645.1	2,180.5	2,616.6
램시마SC	71.4	84.1	150.0	77.4	107.1	126.1	225.0	116.1	0.0	382.8	574.3	804.0
영업이익	557.7	868.0	1,277.0	917.9	315.0	922.8	1,198.9	1,036.5	827.9	3,621.4	3,473.6	4,924.3
세전이익	982.0	686.7	1,206.1	271.9	349.7	522.5	1,068.2	1,232.9	753.4	3,146.8	3,173.3	3,980.0
순이익	761.9	464.3	861.0	316.9	314.7	391.9	801.2	924.7	649.2	2,404.1	2,432.4	3,050.8
성장률YoY(%)												
매출액	61.9	47.6	64.3	23.4	-0.2	9.0	25.7	31.9	54.3	47.8	17.2	25.0
영업이익	493.3	837.5	499.5	1.1	-43.5	6.3	-6.1	5.0	-428.7	9.4	5.0	41.8
세전이익	1,041.8	281.7	357.0	21.6	-64.4	-23.9	-11.4	50.0	208.7	80.0	0.8	25.4
순이익	12.1	447.6	748.9	-21.8	-58.7	-15.6	-6.9	60.0	470.2	26.4	1.2	25.4
수익률(%)												
영업이익	15.6	20.7	27.6	23.7	8.8	20.1	20.6	20.3	7.5	22.3	18.2	20.6
세전이익	27.5	16.3	26.0	7.0	9.8	11.4	18.3	24.2	6.8	19.3	16.6	16.7
순이익	21.3	11.0	18.6	8.2	8.8	8.6	13.7	18.1	5.9	14.8	12.8	12.8

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.18	매수	140,000원	6개월		
2020.11.10	매수	137,296원	6개월	-14.63%	26.36%
2020.10.27	매수	137,296원	6개월	-29.48%	-18.07%
2020.06.17	매수	137,296원	6개월	-28.64%	-18.07%
2020.05.21	매수	107,875원	6개월	-17.81%	-0.91%
2020.04.13	매수	107,875원	6개월	-21.56%	-13.36%
2020.03.09	매수	88,262원	6개월	-20.68%	-0.33%
2019.10.08	매수	71,020원	6개월	-25.68%	-4.72%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 (2021년 5월 18일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	26,663	34,989	50,218	67,235	77,528
현금및현금성자산	2,970	2,315	8,042	11,770	10,356
매출채권및기타채권	3,894	4,089	5,391	10,182	12,457
재고자산	16,236	20,346	26,826	33,542	41,034
비유동자산	1,826	2,408	2,874	3,766	4,562
장기금융자산	243	15	15	15	15
유형자산	24	62	28	12	5
무형자산	26	46	62	76	87
자산총계	28,489	37,397	53,092	71,002	82,090
유동부채	10,711	16,578	21,317	26,226	31,690
단기금융부채	1,156	2,011	2,111	2,211	2,311
매입채무 및 기타채무	6,685	11,205	14,775	18,474	22,600
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,119	1,490	9,924	19,785	22,002
장기금융부채	8	31	7,642	16,963	18,692
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	11,830	18,068	31,241	46,011	53,692
지배주주지분	16,659	19,329	21,851	24,990	28,399
자본금	1,439	1,518	1,518	1,518	1,518
자본잉여금	13,907	14,086	14,086	14,086	14,086
기타자본구성요소	-1,550	-1,559	-1,559	-1,559	-1,559
자기주식	-1,141	-1,170	-1,170	-1,170	-1,170
이익잉여금	3,296	5,629	8,062	11,113	14,432
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,659	19,329	21,851	24,990	28,399
부채외자본총계	28,489	37,397	53,092	71,002	82,090

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-1,598	-131	-1,778	-4,842	-1,615
당기순이익(손실)	650	2,404	2,432	3,051	3,319
비현금성항목등	371	1,261	1,081	1,898	2,791
유형자산감가상각비	18	26	35	15	7
무형자산상각비	2	3	6	9	11
기타	98	-83	63	63	63
운전자본감소(증가)	-2,211	-3,892	-5,121	-8,861	-6,714
매출채권및기타채권의 감소(증가)	257	-1,456	-1,302	-4,791	-2,274
재고자산감소(증가)	720	-4,346	-6,480	-6,716	-7,492
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-757	3,902	3,569	3,699	4,126
기타	-2,432	-1,992	-908	-1,053	-1,074
법인세납부	-408	96	-170	-929	-1,011
투자활동현금흐름	1,669	-1,331	-21	34	110
금융자산감소(증가)	1,743	-1,326	-50	-50	-10
유형자산감소(증가)	-3	-8	0	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-22	-22	-22	-22
기타	-69	25	51	106	142
재무활동현금흐름	791	750	7,526	8,537	91
단기금융부채증가(감소)	957	801	100	100	100
장기금융부채증가(감소)	-18	-25	7,611	9,321	1,730
자본의증가(감소)	-82	100	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-67	-126	-185	-884	-1,739
현금의 증가(감소)	566	-655	5,727	3,729	-1,414
기초현금	2,404	2,970	2,315	8,042	11,770
기말현금	2,970	2,315	8,042	11,770	10,356
FCF	-1,156	-805	-2,451	-5,084	-2,049

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,009	16,276	19,074	23,850	29,176
매출원가	8,916	10,858	13,244	15,979	19,548
매출총이익	2,093	5,418	5,830	7,870	9,628
매출총이익률 (%)	19.0	33.3	30.6	33.0	33.0
판매비외관리비	1,265	1,797	2,357	2,946	3,535
영업이익	828	3,621	3,474	4,924	6,093
영업이익률 (%)	7.5	22.3	18.2	20.7	20.9
비영업손익	-74	-474	-300	-944	-1,763
순금융비용	41	60	134	779	1,597
외환관련손익	79	-612	-101	-101	-101
관계기업투자등 관련손익	-8	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	754	3,147	3,173	3,980	4,330
세전계속사업이익률 (%)	6.9	19.3	16.6	16.7	14.8
계속사업법인세	104	743	741	929	1,011
계속사업이익	650	2,404	2,432	3,051	3,319
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	650	2,404	2,432	3,051	3,319
순이익률 (%)	5.9	14.8	12.8	12.8	11.4
지배주주	650	2,404	2,432	3,051	3,319
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	14.77	12.75	12.79	11.38
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	331	2,493	2,521	3,140	3,408
지배주주	331	2,493	2,521	3,140	3,408
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	849	3,651	3,514	4,948	6,110

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	54.3	47.9	17.2	25.0	22.3
영업이익	흑전	337.4	-4.1	41.8	23.7
세전계속사업이익	208.7	317.6	0.8	25.4	8.8
EBITDA	흑전	330.2	-3.8	40.8	23.5
EPS(계속사업)	468.6	268.5	0.9	25.4	8.8
수익성 (%)					
ROE	3.9	13.4	11.8	13.0	12.4
ROA	2.2	7.3	5.4	4.9	4.3
EBITDA마진	7.7	22.4	18.4	20.8	20.9
안정성 (%)					
유동비율	248.9	211.1	235.6	256.4	244.7
부채비율	71.0	93.5	143.0	184.1	189.1
순차입금/자기자본	-20.6	-16.9	-6.1	17.2	26.6
EBITDA/이자비용(배)	12.4	42.6	19.0	5.6	3.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	422	1,556	1,570	1,969	2,142
BPS	10,815	12,486	14,100	16,126	18,325
CFPS	436	1,575	1,596	1,984	2,153
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	171.7	111.5	110.2	87.9	80.8
PER(최저)	83.4	31.2	67.2	53.6	49.3
PBR(최고)	6.7	13.9	12.3	10.7	9.4
PBR(최저)	3.3	3.9	7.5	6.5	5.8
PCR	119.3	103.5	71.3	57.4	52.9
EV/EBITDA(최고)	127.0	72.7	74.4	53.9	44.2

자료 : 셀트리온헬스케어, SK증권

EV/EBITDA(최저)	59.9	18.6	46.2	33.9	28.0
---------------	------	------	------	------	------