

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.co.kr

02-3773-9952

## Company Data

자본금	1,550 억원
발행주식수	15,499 만주
자사주	165 만주
액면가	1,000 원
시가총액	184,783 억원
주요주주	
셀트리온헬스케어홀딩스(외21)	38.10%
Ion Investments B.V.	7.52%
외국인지분률	17.30%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/08/13)	119,200 원
KOSDAQ	1040.78 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	173,483 원
52주 최저가	81,005 원
60일 평균 거래대금	941 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	6.6%
6개월	-15.7%	-21.9%
12개월	12.3%	-7.7%

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

### 2021 년 하반기 고마진 제품 출시에 따른 실적 회복세 기대

- 2021 년 2 분기 매출액 4,333 억원(+3.1%YoY), 영업이익 762 억원(-12.2%YoY)
- 인플렉트라의 단가인하와 램시마Ⅳ의 유럽 국가 선별 진입에 따른 매출 하락이 원인
- 하반기에는 인플렉트라 변동대가 보수적으로 반영되어 마이너스 인식 없을 전망
- 유플라이마, 램시마 SC, 렉키로나, 다케다 제품이 하반기 실적 성장세 견인할 전망
- 투자의견 매수와 목표주가 140,000 원 유지

### 2021 년 2 분기 실적 Review

동사의 2021 년 2 분기 실적은 매출액 4,333 억원(+3.1%YoY), 영업이익 762 억원(-12.2%YoY, OPM 17.6%) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스를 하회하였다. 영업이익 하회의 원인은 인플렉트라의 단가인하와 직판확대를 위해 램시마 IV 가 유럽 국가에서 선별적으로 진입하면서 램시마 매출 하락에 따른 이익부진 때문이다.

### 2021 년 하반기 고마진 제품이 실적 성장세 견인

2 분기 실적은 부진하였으나 하반기는 기대해 볼만 하다. 우선 인플렉트라는 하반기 변동대를 보수적으로 책정, 더 이상의 가격인하에 따른 변동대가 마이너스 인식은 없을 전망이다. 또한 신제품 유플라이마는 2021 년 8 월 독일 런칭을 시작으로 유럽에서 본격적인 매출확대가 전망되며 램시마 SC는 캐나다와 호주에서 추가 런칭했고 렉키로나 역시 하반기 해외수출이 기대되면서 매출 성장세를 견인할 전망이다.

### 투자의견 매수와 목표주가 140,000 원을 유지

이번 실적발표를 토대로 동사의 2021 년, 2022 년 영업이익을 각각 1.1%, 2.6% 하향하였으나 이는 미미한 조정으로 투자의견 매수와 목표주가 140,000 원을 유지한다. 이번 인플렉트라의 경우 단가인하로 실적은 부진했으나 미국에서의 점유율은 2Q21 17%로 4Q20 11%에서 크게 상승했다. 현재 볼륨은 계속 늘고 있기 때문에 하반기 매출회복은 기대해도 좋다는 판단이며 그 밖에 유플라이마, 렉키로나, 램시마 SC 그리고 작년에 인수한 다케다 제품으로 인해 하반기 실적 회복이 전망된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	7,135	11,009	16,276	18,466	21,859	26,731
yoy	%	-22.5	54.3	47.9	13.5	18.4	22.3
영업이익	억원	-252	828	3,621	3,319	4,464	5,522
yoy	%	적전	흑전	337.4	-8.4	34.5	23.7
EBITDA	억원	-249	849	3,651	3,355	4,489	5,540
세전이익	억원	244	754	3,147	3,453	4,202	4,626
순이익(지배주주)	억원	114	650	2,404	2,665	3,244	3,571
영업이익률%	%	-3.5	7.5	22.3	18.0	20.4	20.7
EBITDA%	%	-3.5	7.7	22.4	18.2	20.5	20.7
순이익률	%	1.6	5.9	14.8	14.4	14.8	13.4
EPS(계속사업)	원	74	422	1,556	1,720	2,093	2,304
PER	배	947.2	123.1	104.7	69.3	57.0	51.7
PBR	배	6.6	4.8	13.1	8.3	7.2	6.3
EV/EBITDA	배	-414.2	85.9	68.2	54.5	41.6	34.2
ROE	%	0.7	3.9	13.4	12.8	13.6	13.0
순차입금	억원	-4,884	-3,424	-3,268	-1,908	2,115	4,900
부채비율	%	80.3	71.0	93.5	129.1	163.4	166.8

그림 1. 셀트리온헬스케어의 2021년 2분기 실적 Review

(억원, %)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	4,203.0	4,634.0	3,870.0	3,563.0	4,333.0	4,435.0	3.1	21.6	(2.3)
영업이익	868.0	1,277.0	917.9	315.0	762.1	928.0	(12.2)	141.9	(17.9)
세전이익	686.7	1,206.1	271.9	350.3	877.6	684.0	27.8	150.5	28.3
순이익	464.3	861.0	316.9	315.1	637.1	634.0	37.2	102.2	0.5
영업이익률	20.7	27.6	23.7	8.8	17.6	20.9			
세전이익률	16.3	26.0	7.0	9.8	20.3	15.4			
순이익률	11.0	18.6	8.2	8.8	14.7	14.3			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온헬스케어의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	18,466	21,859	26,731	18,703	22,813	27,706	(1.3)	(4.2)	(3.5)
영업이익	3,319	4,464	5,522	3,355	4,582	5,608	(1.1)	(2.6)	(1.5)
세전이익	3,453	4,202	4,626	3,204	4,030	4,418	7.8	4.3	4.7
순이익	2,665	3,244	3,571	2,456	3,088	3,386	8.5	5.0	5.5
EPS	1,720	2,093	2,304	1,556	1,993	2,185	10.5	5.0	5.5
영업이익률	18.0	20.4	20.7	17.9	20.1	20.2	0.0	0.3	0.4

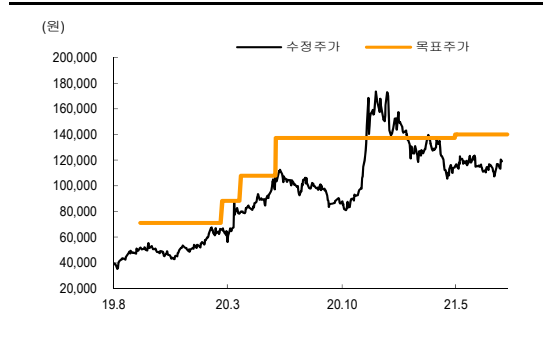
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온헬스케어의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,569.0	4,203.0	4,634.0	3,870.0	3,563.0	4,333.0	5,669.4	4,900.9	11,008.7	16,276.0	18,466.3	21,859.0
램시마	1,499.0	1,513.1	1,181.4	1,509.3	1,639.0	1,386.6	1,082.6	1,383.1	5,214.4	5,702.8	5,491.3	6,040.4
트루시마	1,641.7	2,059.5	2,488.1	1,896.3	1,104.5	1,646.5	3,732.1	2,844.5	4,492.5	8,085.6	9,327.6	12,125.9
허쥬마	356.9	546.4	393.5	348.3	605.7	476.6	629.6	557.3	1,301.8	1,645.1	2,269.2	2,723.1
램시마SC	71.4	84.1	150.0	77.4	178.2	173.3	225.0	116.1	0.0	382.8	692.6	969.6
영업이익	557.7	868.0	1,277.0	917.9	315.0	762.1	1,187.5	1,054.1	827.9	3,621.4	3,319.0	4,464.0
세전이익	982.0	686.7	1,206.1	271.9	350.3	877.6	1,081.2	1,143.8	753.4	3,146.8	3,452.9	4,202.0
순이익	761.9	464.3	861.0	316.9	315.1	637.1	832.5	880.7	649.2	2,404.1	2,665.5	3,243.7
성장률YoY(%)												
매출액	61.9	47.6	64.3	23.4	-0.2	3.1	22.3	26.6	54.3	47.8	13.5	18.4
영업이익	493.3	837.5	499.5	1.1	-43.5	-12.2	-7.0	-8.4	-428.7	337.4	-8.4	34.5
세전이익	1,041.8	281.7	357.0	21.6	-64.3	27.8	-10.4	50.0	208.7	317.7	9.7	21.7
순이익	12.1	447.6	748.9	-21.8	-58.6	37.2	-3.3	60.0	470.2	270.3	10.9	21.7
수익률(%)												
영업이익	15.6	20.7	27.6	23.7	8.8	17.6	20.9	21.5	7.5	22.3	18.0	20.4
세전이익	27.5	16.3	26.0	7.0	9.8	20.3	19.1	23.3	6.8	19.3	18.7	19.2
순이익	21.3	11.0	18.6	8.2	8.8	14.7	14.7	18.0	5.9	14.8	14.4	14.8

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.17	매수	140,000원	6개월		
2021.05.18	매수	140,000원	6개월	-16.42%	23.92%
2020.11.10	매수	137,296원	6개월	-14.64%	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 (2021 년 8 월 17 일 기준)**

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	26,663	34,989	47,526	63,020	72,693
현금및현금성자산	2,970	2,315	7,255	12,602	11,637
매출채권및기타채권	3,894	4,089	5,178	9,321	11,398
재고자산	16,236	20,346	25,766	30,500	37,298
<b>비유동자산</b>	1,826	2,408	3,286	4,332	5,444
장기금융자산	243	15	17	17	17
유형자산	24	62	34	17	8
무형자산	26	46	62	75	87
<b>자산총계</b>	28,489	37,397	50,812	67,352	78,137
<b>유동부채</b>	10,711	16,578	20,776	24,266	29,233
단기금융부채	1,156	2,011	2,329	2,429	2,529
매입채무 및 기타채무	6,685	11,205	14,191	16,798	20,542
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,119	1,490	7,856	17,517	19,617
장기금융부채	8	31	5,703	15,024	16,754
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	11,830	18,068	28,633	41,782	48,850
<b>지배주주지분</b>	16,659	19,329	22,180	25,570	29,287
자본금	1,439	1,518	1,550	1,550	1,550
자본잉여금	13,907	14,086	14,107	14,107	14,107
기타자본구성요소	-1,550	-1,559	-1,544	-1,544	-1,544
자기주식	-1,141	-1,170	-1,170	-1,170	-1,170
이익잉여금	3,296	5,629	8,265	11,508	15,080
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	16,659	19,329	22,180	25,570	29,287
<b>부채외자본총계</b>	28,489	37,397	50,812	67,352	78,137

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,598	-131	-1,313	-3,491	-1,619
당기순이익(손실)	650	2,404	2,665	3,244	3,571
비현금성항목등	371	1,261	685	1,246	1,968
유형자산감가상각비	18	26	32	18	9
무형자산상각비	2	3	5	7	9
기타	98	-83	-453	-353	-353
운전자본감소(증가)	-2,211	-3,892	-4,211	-7,022	-6,104
매출채권및기타채권의 감소(증가)	257	-1,456	-2,678	-4,143	-2,078
재고자산감소(증가)	720	-4,346	-5,373	-4,734	-6,798
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-757	3,902	2,821	2,607	3,744
기타	-2,432	-1,992	1,020	-752	-972
법인세납부	-408	96	-452	-958	-1,055
<b>투자활동현금흐름</b>	1,669	-1,331	332	-17	52
금융자산감소(증가)	1,743	-1,326	305	-50	-10
유형자산감소(증가)	-3	-8	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-22	-21	-21	-21
기타	-69	25	50	54	83
<b>재무활동현금흐름</b>	791	750	5,914	8,856	602
단기금융부채증가(감소)	957	801	315	100	100
장기금융부채증가(감소)	-18	-25	5,667	9,321	1,730
자본의증가(감소)	-82	100	18	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-67	-126	-85	-565	-1,228
<b>현금의 증가(감소)</b>	566	-655	4,940	5,348	-965
기초현금	2,404	2,970	2,315	7,255	12,602
기말현금	2,970	2,315	7,255	12,602	11,637
FCF	-1,156	-805	-1,707	-3,572	-1,845

자료 : 셸트리온헬스케어, SK증권

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	11,009	16,276	18,466	21,859	26,731
<b>매출원가</b>	8,916	10,858	12,948	14,646	17,910
<b>매출총이익</b>	2,093	5,418	5,518	7,213	8,821
매출총이익률 (%)	19.0	33.3	29.9	33.0	33.0
<b>판매비와관리비</b>	1,265	1,797	2,200	2,749	3,299
<b>영업이익</b>	828	3,621	3,319	4,464	5,522
영업이익률 (%)	7.5	22.3	18.0	20.4	20.7
<b>비영업손익</b>	-74	-474	134	-262	-896
순금융비용	41	60	115	511	1,145
외환관련손익	79	-612	-101	-101	-101
관계기업투자등 관련손익	-8	-2	-2	-2	-2
<b>세전계속사업이익</b>	754	3,147	3,453	4,202	4,626
세전계속사업이익률 (%)	6.9	19.3	18.7	19.2	17.3
<b>계속사업법인세</b>	104	743	787	958	1,055
<b>계속사업이익</b>	650	2,404	2,665	3,244	3,571
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	650	2,404	2,665	3,244	3,571
순이익률 (%)	5.9	14.8	14.4	14.8	13.4
<b>지배주주</b>	650	2,404	2,665	3,244	3,571
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	14.77	14.43	14.84	13.36
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	331	2,493	2,812	3,390	3,718
지배주주	331	2,493	2,812	3,390	3,718
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	849	3,651	3,355	4,489	5,540

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	54.3	47.9	13.5	18.4	22.3
영업이익	흑전	337.4	-8.4	34.5	23.7
세전계속사업이익	208.7	317.6	9.7	21.7	10.1
EBITDA	흑전	330.2	-8.1	33.8	23.4
EPS(계속사업)	468.6	268.5	10.5	21.7	10.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.9	13.4	12.8	13.6	13.0
ROA	2.2	7.3	6.0	5.5	4.9
EBITDA마진	7.7	22.4	18.2	20.5	20.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	248.9	211.1	228.8	259.7	248.7
부채비율	71.0	93.5	129.1	163.4	166.8
순차입금/자기자본	-20.6	-16.9	-8.6	8.3	16.7
EBITDA/이자비용(배)	12.4	42.6	23.4	8.0	4.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	422	1,556	1,720	2,093	2,304
BPS	10,815	12,486	14,308	16,495	18,893
CFPS	436	1,575	1,744	2,109	2,316
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	171.7	111.5	100.6	82.7	75.1
PER(최저)	83.4	31.2	61.4	50.4	45.8
PBR(최고)	6.7	13.9	12.1	10.5	9.2
PBR(최저)	3.3	3.9	7.4	6.4	5.6
PCR	119.3	103.5	68.4	56.5	51.5
EV/EBITDA(최고)	127.0	72.7	77.7	59.0	48.3
EV/EBITDA(최저)	59.9	18.6	48.2	36.9	30.4

