

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

## Company Data

자본금	1,377 억원
발행주식수	13,792 만주
자사주	121 만주
액면가	1,000 원
시가총액	379,960 억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외70)	22.75%
국민연금공단	7.48%
외국인지분률	20.80%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/08/13)	275,500 원
KOSPI	3171.29 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	396,241 원
52주 최저가	233,227 원
60일 평균 거래대금	1,463 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.8%	8.1%
6개월	-17.0%	-18.9%
12개월	-9.1%	-30.1%

## 셀트리온 (068270/KS | 매수(유지) | T.P 370,000 원(유지))

### 2021년 2분기 실적은 부진했으나 3분기 회복세 기대

- 2021년 2분기 매출액 4,318 억원(+0.7%YoY), 영업이익 1,632 억원(-10.2%YoY)
- 영업이익 하회의 원인은 렉키로나 선생산과 판매가가 낮은 램시마IV 생산 확대 때문
- 하반기에는 유플라이마, 램시마SC 생산확대로 실적 회복세가 예상
- 코로나 변이바이러스에 대한 중화능력이 확인된 렉키로나에 대한 기대감 높아
- 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원을 유지

### 2021년 2분기 실적 Review

동사의 2021년 2분기 실적은 매출액이 4,318 억원(+0.7%YoY), 영업이익은 1,632 억원(-10.2%YoY, OPM 37.8%)을 기록하면서 영업이익이 시장 컨센서스를 하회하였다. 영업이익 하회의 원인은 렉키로나 선생산에 따른 생산 포트폴리오 조정과 판매가가 낮은 램시마IV 생산 확대에 의해 낮은 매출성장률을 기록하면서 영업이익이 시장 컨센서스를 하회하였다.

### 2021년 하반기 실적 회복세 예상

이번 렉키로나 선생산에 따른 생산 포트폴리오 조정은 일시적인 조정으로 3분기에는 유플라이마, 램시마SC, 이바스틴 바이오시밀러 등 후속 제품 출시에 따른 제품 다각화로 매출 회복세가 예상된다. 특히 램시마SC, 유플라이마와 같은 고마진 제품이 하반기에는 회복하면서 이익개선세를 견인할 전망이다.

### 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원 유지

이번 실적발표를 토대로 동사의 2021년, 2022년 영업이익을 각각 3.3%, 1.2% 하향 조정하나 조정폭이 미미하여 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원을 유지한다. 동사가 개발한 코로나 19 치료제 렉키로나는 현재 국내 확진자수가 증가하면서 처방건수도 늘어나고 있다. 렉키로나는 기존 코로나 19 바이러스 뿐만 아니라 모든 코로나 19 변이 바이러스에 대한 중화능력을 확인, 최근 브라질 긴급사용승인을 획득하면서 해외수출 증가도 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	9,821	11,285	18,491	21,098	25,714	31,854
yoy	%	3.5	14.9	63.9	14.1	21.9	23.9
영업이익	억원	3,387	3,781	7,121	8,487	10,558	13,238
yoy	%	-33.3	11.6	88.4	19.2	24.4	25.4
EBITDA	억원	4,655	5,373	8,915	10,656	13,160	16,046
세전이익	억원	3,177	3,786	6,507	8,366	10,455	13,184
순이익(지배주주)	억원	2,618	2,976	5,113	6,451	8,090	10,231
영업이익률%	%	34.5	33.5	38.5	40.2	41.1	41.6
EBITDA%	%	47.4	47.6	48.2	50.5	51.2	50.4
순이익률	%	25.8	26.4	28.1	31.1	31.9	32.5
EPS(계속사업)	원	1,914	2,168	3,717	4,679	5,868	7,421
PER	배	109.0	82.0	96.6	58.9	47.0	37.1
PBR	배	11.3	8.7	14.8	9.6	8.0	6.6
EV/EBITDA	배	61.4	45.4	55.7	35.8	28.7	23.2
ROE	%	10.8	11.2	16.7	17.7	18.5	19.3
순차입금	억원	-157	-1,285	1,004	-523	-4,318	-9,013
부채비율	%	34.5	33.9	46.1	44.1	41.8	38.9

그림 1. 셀트리온의 2021년 2분기 실적 Review

(억원, %)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P		증감율		컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	4,288.0	5,487.7	4,987.0	4,569.7	4,317.7	5,199.0	0.7	(5.5)	(17.0)
영업이익	1,818.4	2,452.7	1,647.5	2,076.6	1,632.1	2,263.0	(10.2)	(21.4)	(27.9)
세전이익	1,805.9	2,309.8	1,006.8	2,584.4	1,556.5	2,198.0	(13.8)	(39.8)	(29.2)
순이익	1,386.1	1,758.2	995.1	1,972.3	1,295.0	1,740.0	(6.6)	(34.3)	(25.6)
영업이익률	42.4	44.7	33.0	45.4	37.8	43.5			
세전이익률	42.1	42.1	20.2	56.6	36.0	42.3			
순이익률	32.3	32.0	20.0	43.2	30.0	33.5			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	21,098	25,714	31,854	21,513	25,714	31,854	(1.9)	0.0	0.0
영업이익	8,487	10,558	13,238	8,775	10,688	13,400	(3.3)	(1.2)	(1.2)
세전이익	8,366	10,455	13,184	8,691	10,624	13,387	(3.7)	(1.6)	(1.5)
순이익	6,563	8,202	10,343	6,632	8,304	10,443	(1.1)	(1.2)	(1.0)
EPS	4,680	5,869	7,422	4,730	5,942	7,496	(1.1)	(1.2)	(1.0)
영업이익률	40.2	41.1	41.6	40.8	41.6	42.1	(0.6)	(0.5)	(0.5)

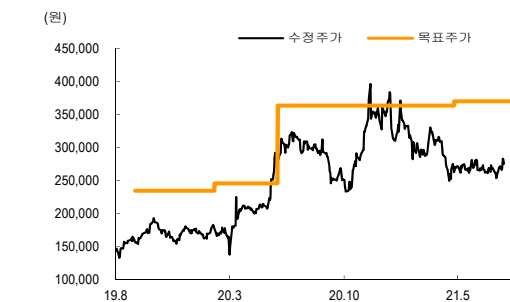
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,728.5	4,288.0	5,487.7	4,987.0	4,569.7	4,317.7	5,937.0	6,274.0	11,284.6	18,491.2	21,098.4	25,714.0
영업이익	1,202.4	1,818.4	2,452.7	1,647.5	2,076.6	1,632.1	2,493.5	2,284.9	3,780.6	7,121.1	8,487.0	10,558.0
세전이익	1,384.3	1,805.9	2,309.8	1,006.8	2,584.4	1,556.5	2,322.1	1,902.6	3,785.6	6,506.8	8,365.7	10,455.0
순이익	1,052.9	1,386.1	1,758.2	995.1	1,972.3	1,295.0	1,811.3	1,484.1	2,979.7	5,192.3	6,562.6	8,201.6
성장률YoY(%)												
매출액	68.2	82.5	89.9	30.3	22.6	0.7	8.2	25.8	14.9	63.9	14.1	21.9
영업이익	55.4	118.1	137.8	44.3	72.7	-10.2	1.7	38.7	11.6	88.4	19.2	24.4
세전이익	70.1	110.7	116.3	-3.8	86.7	-13.8	0.5	89.0	19.1	71.9	28.6	25.0
순이익	67.1	77.0	185.4	4.7	87.3	-6.6	3.0	49.1	17.5	74.3	26.4	25.0
수익률(%)												
영업이익	32.2	42.4	44.7	33.0	45.4	37.8	42.0	36.4	33.5	38.5	40.2	41.1
세전이익	37.1	42.1	42.1	20.2	56.6	36.0	39.1	30.3	33.5	35.2	39.7	40.7
순이익	28.2	32.3	32.0	20.0	43.2	30.0	30.5	23.7	26.4	28.1	31.1	31.9

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.17	매수	370,000원	6개월		
2021.05.13	매수	370,000원	6개월	-20.26%	7.09%
2020.11.10	매수	363,343원	6개월	-16.66%	9.05%
2020.10.27	매수	363,343원	6개월	-21.29%	-11.08%
2020.06.17	매수	363,343원	6개월	-20.29%	-11.08%
2020.04.13	매수	245,502원	6개월	-24.72%	19.00%
2020.02.20	매수	245,502원	6개월	-29.50%	-8.40%
2019.10.08	매수	234,490원	6개월	-26.97%	-17.80%
2019.09.25	매수	234,490원	6개월	-31.95%	-28.60%



### 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 8월 17일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	17,873	25,177	30,823	39,456	50,642
현금및현금성자산	5,461	6,843	7,863	11,498	16,028
매출채권및기타채권	8,258	13,155	16,551	20,171	24,988
재고자산	3,089	3,856	4,851	5,912	7,324
<b>비유동자산</b>	21,064	25,299	28,059	30,211	32,069
장기금융자산	176	313	231	231	231
유형자산	9,236	9,463	8,969	8,438	7,932
무형자산	10,400	14,305	17,504	19,883	22,001
<b>자산총계</b>	38,937	50,477	58,882	69,667	82,710
<b>유동부채</b>	6,572	10,568	11,330	12,449	13,986
단기금융부채	3,563	5,958	5,530	5,380	5,230
매입채무 및 기타채무	1,127	1,538	1,934	2,358	2,921
단기충당부채	24	26	33	40	50
<b>비유동부채</b>	3,295	5,358	6,696	8,092	9,187
장기금융부채	1,431	2,030	1,880	1,860	1,840
장기매입채무 및 기타채무	9	159	334	334	334
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	9,867	15,925	18,026	20,540	23,174
<b>지배주주지분</b>	27,942	33,353	39,597	47,758	58,060
자본금	1,283	1,350	1,377	1,377	1,377
자본잉여금	8,022	8,286	8,301	8,301	8,301
기타자본구성요소	-1,363	-1,366	-1,659	-1,659	-1,659
자기주식	-1,771	-1,918	-2,257	-2,257	-2,257
이익잉여금	19,969	25,020	31,444	39,533	49,764
비지배주주지분	1,128	1,199	1,260	1,368	1,477
<b>자본총계</b>	29,070	34,552	40,857	49,126	59,537
<b>부채외자본총계</b>	38,937	50,477	58,882	69,667	82,710

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,740	3,507	5,676	8,220	9,041
당기순이익(손실)	2,980	5,192	6,563	8,202	10,343
비현금성항목등	2,649	4,023	4,254	4,958	5,704
유형자산감가상각비	484	577	598	562	506
무형자산감가상각비	1,109	1,217	1,571	2,040	2,302
기타	280	783	332	93	93
운전자본감소(증가)	-227	-5,064	-3,730	-2,687	-4,164
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-75	-5,368	-3,429	-3,621	-4,817
재고자산감소(증가)	-1,743	-1,288	-1,119	-1,061	-1,412
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	221	-78	-1,423	423	563
기타	1,370	1,671	2,240	1,572	1,501
법인세납부	-661	-644	-1,410	-2,253	-2,842
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,514	-4,720	-4,400	-4,337	-4,265
금융자산감소(증가)	452	556	-37	10	5
유형자산감소(증가)	-917	-861	-106	-30	0
무형자산감소(증가)	-1,915	-4,529	-4,420	-4,420	-4,420
기타	-135	114	163	103	150
<b>재무활동현금흐름</b>	-859	2,660	-333	-248	-246
단기금융부채증가(감소)	-268	2,800	-343	-150	-150
장기금융부채증가(감소)	-22	-26	-28	-20	-20
자본의증가(감소)	-396	35	13	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-174	-149	24	-78	-76
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,356	1,382	1,020	3,635	4,530
기초현금	4,105	5,461	6,843	7,863	11,498
기말현금	5,461	6,843	7,863	11,498	16,028
FCF	1,829	-1,696	1,287	3,748	4,609

자료 : 셸트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	11,285	18,491	21,098	25,714	31,854
<b>매출원가</b>	4,984	8,279	8,932	10,671	13,060
<b>매출총이익</b>	6,300	10,212	12,167	15,043	18,794
매출총이익률 (%)	55.8	55.2	57.7	58.5	59.0
<b>판매비와관리비</b>	2,520	3,091	3,680	4,485	5,556
<b>영업이익</b>	3,781	7,121	8,487	10,558	13,238
영업이익률 (%)	33.5	38.5	40.2	41.1	41.6
<b>비영업손익</b>	5	-614	-121	-103	-54
순금융비용	-12	18	-7	-25	-74
외환관련손익	5	-227	-85	-85	-85
관계기업투자등 관련손익	45	26	51	51	51
<b>세전계속사업이익</b>	3,786	6,507	8,366	10,455	13,184
세전계속사업이익률 (%)	33.6	35.2	39.7	40.7	41.4
<b>계속사업법인세</b>	806	1,314	1,803	2,253	2,842
<b>계속사업이익</b>	2,980	5,192	6,563	8,202	10,343
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,980	5,192	6,563	8,202	10,343
순이익률 (%)	26.4	28.1	31.1	31.9	32.5
<b>지배주주</b>	2,976	5,113	6,451	8,090	10,231
지배주주귀속 순이익률(%)	26.37	27.65	30.57	31.46	32.12
<b>비지배주주</b>	4	79	112	112	112
<b>총포괄이익</b>	2,912	5,225	6,631	8,270	10,411
<b>지배주주</b>	2,906	5,148	6,522	8,161	10,302
<b>비지배주주</b>	6	77	109	109	109
<b>EBITDA</b>	5,373	8,915	10,656	13,160	16,046

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.9	63.9	14.1	21.9	23.9
영업이익	11.6	88.4	19.2	24.4	25.4
세전계속사업이익	19.2	71.9	28.6	25.0	26.1
EBITDA	15.4	65.9	19.5	23.5	21.9
EPS(계속사업)	13.3	71.4	25.9	25.4	26.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.2	16.7	17.7	18.5	19.3
ROA	8.0	11.6	12.0	12.8	13.6
EBITDA마진	47.6	48.2	50.5	51.2	50.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	272.0	238.3	272.1	317.0	362.1
부채비율	33.9	46.1	44.1	41.8	38.9
순차입금/자기자본	-4.4	2.9	-1.3	-8.8	-15.1
EBITDA/이자비용(배)	49.6	118.8	127.0	169.1	211.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,168	3,717	4,679	5,868	7,421
BPS	20,341	24,226	28,707	34,624	42,092
CFPS	3,328	5,021	6,253	7,756	9,458
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation 지표 (배)</b>					
PER(최고)	95.8	106.6	82.1	65.4	51.7
PER(최저)	61.2	37.0	53.3	42.5	33.6
PBR(최고)	10.2	16.4	13.4	11.1	9.1
PBR(최저)	6.5	5.7	8.7	7.2	5.9
PCR	53.4	71.5	44.1	35.5	29.1
EV/EBITDA(최고)	52.7	61.4	48.8	39.2	31.9
EV/EBITDA(최저)	33.8	21.4	32.3	25.9	21.0