

SK COMPANY Analysis



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

Company Data

자본금	584 억원
발행주식수	1,169 만주
자사주	27 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,373 억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외6)	51.39%
국민연금공단	9.08%
외국인자본주	22.80%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(22/01/17)	200,000 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	505,000 원
52주 최저가	201,000 원
60일 평균 거래대금	181 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.5%	-11.0%
6개월	-36.2%	-29.9%
12개월	-50.2%	-46.3%

녹십자 (006280/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(유지))

2021년 3분기에 이어 4분기에도 독감백신 매출 일부 반영

- 2021년 4분기 영업이익 311 억원(흑자전환) 시현이 전망되나 비용집행 가능성 있어
- 2022년에는 MIG 10%의 미국 FDA 허가가 가장 주된 모멘텀
- 출시 이후 동사의 실적증기에 크게 기여할 전망
- 2022년 중국에서 헌터라제의 본격적인 매출창출이 예상되며 실적 성장세 견인 전망
- 투자의견 매수와 목표주가 350,000 원 유지

2021년 4분기 실적 Preview

동사의 2021년 4분기 실적은 매출액 4,707 억원(+13.0%YoY), 영업이익 311 억원(흑자전환, OPM 6.6%) 시현이 전망된다. 3분기가 성수기인 독감백신 매출 일부가 4분기에도 반영되면서 매출 성장에 기여할 전망이며 처방의약품과 OTC의 성장세는 3분기와 유사할 전망이다. 다만, 4분기에는 통상적으로 비용 집행이 있는 분기이기 때문에 비용집행에 따라 영업이익에 영향을 미칠 것으로 판단된다.

2022년 MIG 10% 허가에 대한 기대감 높아

2022년에 가장 기대되는 모멘텀은 MIG 10%의 미국 FDA 허가이다. 2022년 상반기 중으로 허가가 예상되는데 허가 이후 하반기 중으로 런칭 계획에 있다. MIG는 기존 5%로 진행하다 10%로 바꿔서 허가를 다시 진행, 혈액제제 북미시장 규모는 8조원 수준인데 동사는 출시 이후 M/S 5%를 타겟으로 하고 있다. 북미 혈액제제 시장은 공급이 수요를 따라가지 못해 shortage, 출시 이후 동사 실적 증가에 크게 기여할 전망이다.

투자의견 매수와 목표주가 350,000 원 유지

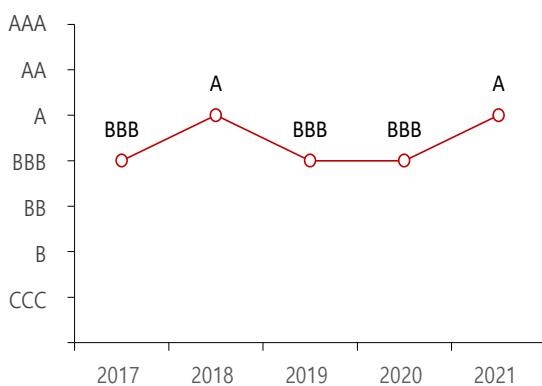
동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 350,000 원을 유지한다. 2022년에는 2021년 9월에 중국 허가를 받은 헌터라제가 본격적인 시장 진출이 예상되면서 매출창출에 나설 전망이다. 헌터증후군 치료제는 다케다의 엘라프라제라는 제품이 있는데 약값이 1년에 4억원 수준으로 고가이다. 희귀질환은 정부에서 대부분 지원해주며 중국에서는 동사의 제품이 유일한 제품, 올해 매출증가에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 동사는 최근 얀센의 코로나 19 백신 CMO 와의 계약 불발을 공시하였으나 CEPI 와의 물량계약은 남아 있는 상황, 향후 다른 백신 CMO 계약에 대한 기대감이 있다 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	13,349	13,571	15,041	16,063	17,252	19,114
yoY	%	3.7	1.7	10.8	6.8	7.4	10.8
영업이익	억원	502	417	503	1,187	1,281	1,409
yoY	%	-44.5	-16.9	20.6	136.2	7.9	10.0
EBITDA	억원	903	883	990	1,715	1,820	2,008
세전이익	억원	502	-12	1,045	2,052	1,310	1,437
순이익(자배주주)	억원	344	-36	810	1,373	830	923
영업이익률%	%	3.8	3.1	3.3	7.4	7.4	7.4
EBITDA%	%	6.8	6.5	6.6	10.7	10.6	10.5
순이익률%	%	2.6	-0.8	5.9	9.4	5.6	5.5
EPS(계속사업)	원	2,946	115	6,921	11,748	7,103	7,896
PER	배	46.2	1,154.5	58.7	18.6	28.9	26.0
PBR	배	1.5	1.5	4.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	21.0	23.1	52.7	18.6	16.7	15.4
ROE	%	3.3	-0.4	7.5	11.6	6.5	6.8
순차입금	억원	2,280	3,455	3,195	4,772	4,747	5,173
부채비율	%	53.0	65.5	69.5	68.6	65.7	65.0

ESG 하이라이트

녹십자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
녹십자 종합 등급	A	N.A	25.6
환경(Environment)	56.6	N.A	124
사회(Social)	43.8	N.A	33.3
지배구조(Governnance)	53.8	N.A	48.2
<비교업체 종합 등급>			
SK 바이오사이언스	#N/A	N.A	N.A
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
동아에스티	AA	N.A	40.1
종근당	A	N.A	26.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 녹십자 ESG 평가

기업이윤을 사회에 환원하는 의미로 목암연구소를 설립.

이 연구소는 국민 보건 향상과 생명공학 발전을 목표로 유전공학 등 첨단과학 연구에 매진하고 있음.

녹십자의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

녹십자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.1.7	사회 (Social)	녹십자, 결핵 백신 국산화 또 2년 미뤄 수급 대란 우려
2020.10.21	사회 (Social)	사망자 맞은 독감 백신 모두 달랐다 더 꼬이는 원인규명
2020.9.22	사회 (Social)	녹십자 등 백신 입찰 담합 제약사 일부 법정에서 혐의 부인
2019.6.27	지배구조 (Governnance)	GC 녹십자 직원, 캐나다 근무 중 마리화나 흡입 적발
2018.10.22	사회 (Social)	국감서 신동근 의원, 적십자-녹십자 협약백 입찰 담합 의혹 제기

자료: 주요 언론사, SK 증권

녹십자의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	4,167.0	2,811.0	3,876.0	4,657.0	4,707.1	4,781.0	13.0	1.1	(1.5)
영업이익	(222.3)	49.7	111.1	715.1	310.8	346.0	흑전	(56.5)	(10.2)
세전이익	86.0	228.0	108.4	796.4	919.1	164.0	968.9	15.4	460.4
순이익	147.5	147.6	30.4	537.0	657.9	534.0	346.0	22.5	23.2
영업이익률	(5.3)	1.8	2.9	15.4	6.6	7.2			
세전이익률	2.1	8.1	2.8	17.1	19.5	3.4			
순이익률	3.5	5.3	0.8	11.5	14.0	11.2			

자료 : SK 증권 추정치

녹십자의 연간 실적전망 변경

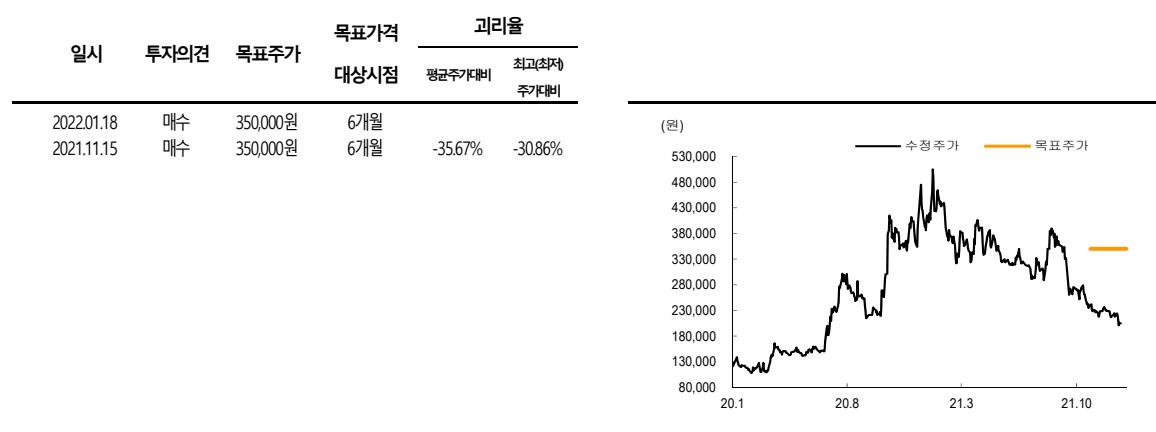
(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	16,051	17,252	19,114	16,062	17,252	19,114	(0.1)	0.0	(0.0)
영업이익	1,187	1,281	1,409	1,187	1,281	1,409	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전이익	2,052	1,310	1,437	1,297	1,334	1,461	58.2	(1.8)	(1.7)
순이익	1,373	830	923	981	1,010	1,106	40.0	(17.8)	(16.6)
EPS	11,748	7,103	7,896	7,462	7,705	8,525	57.4	(7.8)	(7.4)
영업이익률	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)

자료 : SK 증권 추정치

녹십자의 분기 및 연간 실적 전망치

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,078.0	3,600.0	4,196.0	4,167.0	2,811.0	3,876.0	4,657.0	4,707.1	13,596.0	15,041.0	16,051.1	17,252.4
내수	2,113.0	2,221.0	2,919.0	2,611.0	1,762.0	2,122.0	3,255.0	3,064.5	9,334.0	9,864.0	10,203.5	11,504.4
혈액제제	768.0	749.0	768.0	836.0	739.0	773.0	882.0	960.1	3,142.0	3,121.0	3,354.1	3,521.8
백신	331.0	469.0	1,094.0	639.0	0.0	167.0	979.0	766.8	2,259.0	2,533.0	1,912.8	2,499.7
처방의약품	616.0	569.0	659.0	743.0	620.0	709.0	803.0	905.4	2,755.0	2,587.0	3,037.4	3,566.1
소비자헬스케어등	397.0	434.0	398.0	393.0	402.0	473.0	290.0	432.3	1,179.0	1,622.0	1,597.3	1,916.8
해외	431.0	711.0	521.0	749.0	350.0	817.0	518.0	700.1	2,129.0	2,412.0	2,385.1	1,923.9
혈액제제	153.0	279.0	267.0	364.0	149.0	144.0	214.0	291.7	1,154.0	1,063.0	798.7	600.2
백신	255.0	381.0	176.0	268.0	107.0	614.0	64.0	97.5	744.0	1,080.0	882.5	1,323.7
처방의약품	18.0	34.0	78.0	108.0	91.0	57.0	174.0	240.9	204.0	238.0	562.9	731.8
소비자헬스케어등	5.0	17.0	0.0	9.0	4.0	0.0	66.0	70.0	26.0	31.0	140.0	168.0
자회사	534.0	668.0	756.0	806.0	712.0	938.0	884.0	942.5	2,134.0	2,764.0	3,476.5	3,824.1
영업이익	61.2	156.2	507.4	-222.3	49.7	111.1	715.1	310.8	416.8	502.5	1,186.7	1,280.6
세전이익	-41.5	211.0	789.3	86.0	228.0	108.4	796.4	919.1	-11.6	1,044.7	2,051.8	1,310.0
지배주주순이익	-43.2	97.0	609.2	147.5	147.6	30.4	537.0	657.9	-36.4	810.5	1,373.0	830.1
성장률YoY(%)												
매출액	8.6	1.1	14.5	18.7	-8.3	7.7	11.0	13.0	1.7	10.8	6.8	7.4
영업이익	283.9	-22.0	37.1	31.1	-18.8	-28.9	40.9	흑전	-16.9	20.6	136.2	7.9
세전이익	적전	흑전	148.9	흑전	흑전	-48.6	0.9	968.9	적전	흑전	96.4	-36.2
지배주주순이익	적전	흑전	161.2	흑전	흑전	-68.6	-11.8	346.0	적전	흑전	69.4	-39.5
수익성(%)												
영업이익률	2.0	4.3	12.1	-5.3	1.8	2.9	15.4	6.6	3.1	3.3	7.4	7.4
세전이익률	-1.3	5.9	18.8	2.1	8.1	2.8	17.1	19.5	-0.1	6.9	12.8	7.6
지배주주순이익률	-1.4	2.7	14.5	3.5	5.3	0.8	11.5	14.0	-0.3	5.4	8.6	4.8

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 (2022년 1월 18일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,618	11,320	11,437	11,932	12,732
현금및현금성자산	985	2,323	1,282	1,376	1,021
매출채권및기타채권	4,050	4,227	4,774	4,943	5,476
재고자산	4,066	4,371	4,937	5,112	5,663
비유동자산	9,975	10,194	12,340	12,862	13,554
장기금융자산	464	457	393	393	393
유형자산	6,417	6,737	7,163	7,175	7,236
무형자산	1,030	1,096	1,216	1,336	1,449
자산총계	19,593	21,514	23,777	24,794	26,286
유동부채	4,014	5,894	6,025	6,137	6,488
단기금융부채	1,413	3,105	2,875	2,875	2,875
매입채무 및 기타채무	1,469	1,417	1,601	1,657	1,836
단기충당부채	205	190	215	222	246
비유동부채	3,738	2,927	3,652	3,691	3,871
장기금융부채	3,458	2,646	3,434	3,554	3,674
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	4	6	6
부채총계	7,752	8,821	9,677	9,827	10,359
지배주주지분	10,487	11,185	12,469	13,213	14,049
자본금	584	584	584	584	584
자본잉여금	3,360	3,370	3,368	3,368	3,368
기타자본구성요소	-357	-357	-357	-357	-357
자기주식	-357	-357	-357	-357	-357
이익잉여금	6,795	7,573	8,813	9,472	10,224
비자배주주지분	1,353	1,508	1,630	1,755	1,879
자본총계	11,841	12,693	14,100	14,967	15,928
부채와자본총계	19,593	21,514	23,777	24,794	26,286

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	450	442	349	1,102	630
당기순이익(순실)	-113	893	1,502	959	1,051
비현금성항목등	1,103	458	578	861	957
유형자산감가상각비	418	445	482	487	540
무형자산상각비	49	43	46	52	59
기타	467	-468	-643	-139	-139
운전자본감소(증가)	-363	-819	-1,332	-380	-992
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-159	-153	-554	-169	-533
재고자산감소(증가)	-220	-521	-633	-175	-552
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-35	-44	203	57	179
기타	51	-101	-348	-93	-86
법인세납부	-178	-90	-398	-337	-385
투자활동현금흐름	-1,755	312	-1,645	-836	-812
금융자산감소(증가)	-319	546	73	-50	-50
유형자산감소(증가)	-1,253	-826	-833	-500	-600
무형자산감소(증가)	-190	-183	-172	-172	-172
기타	8	776	-713	-114	9
재무활동현금흐름	497	599	191	-172	-174
단기금융부채증가(감소)	-254	687	-1,443	0	0
장기금융부채증가(감소)	945	137	1,944	120	120
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	-124	-127	-185	-171	-171
기타	-71	-97	-125	-120	-123
현금의 증가(감소)	18	1,338	-1,041	95	-356
기초현금	966	985	2,323	1,282	1,376
기말현금	985	2,323	1,282	1,376	1,021
FCF	450	-382	-492	533	-134

자료 : 녹십자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	13,571	15,041	16,063	17,252	19,114
매출원가	9,849	10,635	10,467	11,244	12,457
매출총이익	3,722	4,406	5,595	6,009	6,657
매출총이익률 (%)	27.4	29.3	34.8	34.8	34.8
판매비와관리비	3,305	3,904	4,409	4,728	5,248
영업이익	417	503	1,187	1,281	1,409
영업이익률 (%)	3.1	3.3	7.4	7.4	7.4
비영업손익	-428	542	865	29	28
순금융비용	76	92	108	112	113
외환관련손익	10	-175	-26	2	2
관계기업투자등 관련손익	-28	-56	64	0	0
세전계속사업이익	-12	1,045	2,052	1,310	1,437
세전계속사업이익률 (%)	-0.1	7.0	12.8	7.6	7.5
계속사업부분	51	154	550	351	385
계속사업이익	-63	891	1,502	959	1,051
증단사업이익	-50	2	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-113	893	1,502	959	1,051
순이익률 (%)	-0.8	5.9	9.4	5.6	5.5
지배주주	-36	810	1,373	830	923
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.27	5.39	8.55	4.81	4.83
비지배주주	-77	82	129	129	129
총포괄이익	-148	881	1,582	1,039	1,132
지배주주	-56	801	1,458	915	1,007
비지배주주	-92	79	124	124	124
EBITDA	883	990	1,715	1,820	2,008

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1.7	10.8	6.8	7.4	10.8
영업이익	-16.9	20.6	136.2	7.9	10.0
세전계속사업이익	적전	흑전	96.4	-36.2	9.7
EBITDA	-2.1	12.1	73.1	6.1	10.4
EPS(계속사업)	적전	흑전	69.7	-39.5	11.2
수익성 (%)					
ROE	-0.4	7.5	11.6	6.5	6.8
ROA	-0.6	4.3	6.6	4.0	4.1
EBITDA마진	6.5	6.6	10.7	10.6	10.5
안정성 (%)					
유동비율	239.6	192.1	189.8	194.4	196.2
부채비율	65.5	69.5	68.6	65.7	65.0
순차입금/자기자본	29.2	25.2	33.8	31.7	32.5
EBITDA/이자비용(배)	9.2	9.6	14.2	15.1	16.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	115	6,921	11,748	7,103	7,896
BPS	89,738	95,710	106,697	113,058	120,213
CFPS	3,682	11,110	16,267	11,715	13,023
주당 현금배당금	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1,381.0	60.0	43.0	31.5	28.4
PER(최저)	857.4	15.6	18.5	28.3	25.5
PBR(최고)	1.8	4.3	4.7	2.0	1.9
PBR(최저)	1.1	1.1	2.0	1.8	1.7
PCR	360	365	13.4	17.5	15.7
EV/EBITDA(최고)	26.6	53.8	38.1	17.9	16.5
EV/EBITDA(최저)	18.6	17.6	18.5	16.4	15.1