

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

제약/바이오

글로벌 최대 관심사는 COVID19 치료제

- 획기적이진 않지만 의미있는 렘데시비르의 임상결과
- 국내 개발업체, potential 은 있으나 조심할 필요도 있다
- 2020 년 1 분기 실적 Preview Summary

획기적이진 않지만 의미있는 렘데시비르의 임상결과

지난 4 월 11 일 코로나 19 치료제로 기대감이 큰 길리어드 렘데시비르의 첫번째 다 국가 임상 결과가 발표되었다. 미국, 유럽, 일본 공동 연구팀은 지난 1 월 25 일부터 3 월 7 일까지 입원 치료중인 총 53 명의 중증 코로나 19 환자를 대상으로 임상시험을 하였다. 그 결과 총 53 명의 환자 중 36 명(68%)에서 호흡곤란 증상이 개선되어 임상적 성과를 보였다. 그 중 경중에 속하는 환자들에게 개선율은 71% 수준에 달했으나 부작용 또한 60%로 높게 나타났다. 이번 임상은 소규모 환자, 짧은 추적관찰, 대조군과의 비교시험이 아니어서 한계가 있었기 때문에 향후 추가적인 임상에 대한 필요성을 제시하여 추가 임상결과를 지켜봐야 하나 임상적 효과는 있었던 것으로 판단된다.

국내 개발업체, potential 은 있으나 조심할 필요도 있다

이번 렘데시비르의 첫번째 임상결과가 시장 기대치에 크게 부흥하지 못했다는 점을 감안하면 이는 국내 제약/바이오 업체들에게는 단기적인 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있다. 아직까지 치료제와 백신이 나오지 못한 상황에서 길리어드 이외의 다른 업체들도 코로나 19 치료제 상용화에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있다. 지금 전세계적으로 코로나 19 치료제 개발에 대한 적극적인 투자가 이루어지고 있고 우리나라 정부도 치료제 개발을 위한 적극적인 지원 정책을 펼치고 있다. 따라서 국내 제약/바이오업체들이 정부지원의 수혜를 받을 수 있으나 무분별한 투자나 최근 급등한 주가는 주의, 선별적인 투자를 해야 할 것으로 판단된다.

2020 년 1 분기 실적 Preview Summary

당사 제약/바이오 커버리지 업체 2020 년 1 분기 합산 실적은 매출액 2 조 1,068 억 원(+16.3%YoY), 영업이익은 2,888 억 원(+70.3%YoY)으로 높은 성장률이 전망된다. 전체 합산 실적 성장세의 원인은 바이오시밀러 업체들의 고성장세 때문으로 판단된다. 따라서 당사는 코로나 19 의 영향이 제한적인 바이오시밀러 업체에 대한 선호를 여전히 유지하고 Top Pick 은 셀트리온 그룹주를 유지한다. 전통제약사의 경우 유한양행은 오히려 현시점에서는 저가매수가 가능하다 판단, 차선호주로 추천한다.

Contents

1. 롬데시비르의 첫번째 임상결과	3
(1) 획기적이진 않지만 의미 있는 임상결과, 추후 결과를 지켜보아야	3
(2) 국내 개발업체, potential 은 있으나 조심할 필요도 있다	5
2. 2020 년 1 분기 실적 Preview Summary	8

Company Analysis

셀트리온 (068270 / BUY / 250,000 원 유지)	12
셀트리온헬스케어 (091990 / BUY / 110,000 원 상향)	18
한미약품 (128940 / BUY / 370,000 원 하향)	24
유한양행 (000100 / BUY / 60,000 원 유지)	29
동아에스티 (170900 / BUY / 110,000 원 하향)	34
대웅제약 (069620 / BUY / 140,000 원 하향)	39
SK 케미칼 (285130 / BUY / 120,000 원 유지)	44
휴젤 (145020 / BUY / 440,000 원 하향)	48

Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 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 (2020 년 4 월 13 일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. 렘데시비르의 첫번째 임상결과

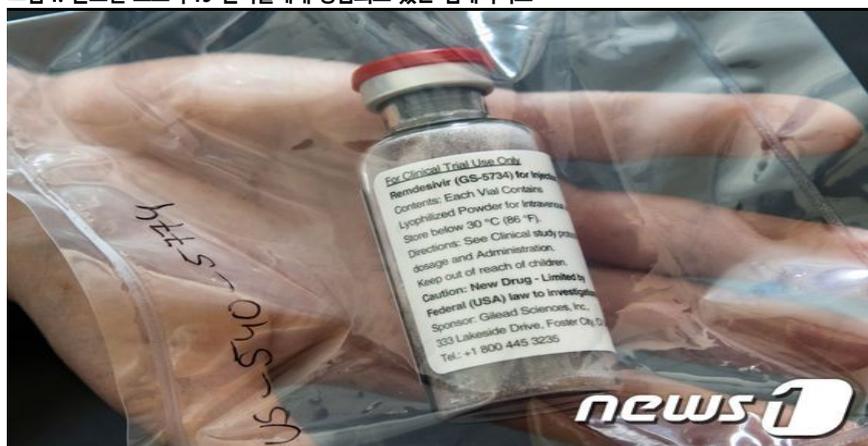
(1) 획기적이진 않지만 의미 있는 임상결과, 추후 결과를 지켜보아야

지난 4월 11일 코로나19 치료제로 가장 기대감이 큰 길리어드의 에볼라 바이러스 치료제인 렘데시비르의 첫번째 다국가 임상 결과가 발표되었다. 미국, 유럽, 일본 공동 연구팀은 지난 1월 25일부터 3월 7일까지 입원 치료중인 총 53명의 중증 코로나19 환자를 대상으로 임상을 진행했다. 환자는 미국 22명, 유럽/캐나다 22명, 일본 9명이었고 이 중 30명(57%)는 자발적인 호흡이 어려워 기계 호흡에 의지했고 4명(8%)는 에크모(ECMO, 체외막산소공급장치) 치료를 받던 환자였다. 총 10일간에 걸쳐 렘데시비르를 정맥투여하였는데 첫날은 200mg을 투여하였고 나머지 9일은 매일 100mg을 투여하였다.

그 결과로 총 53명의 환자 중 36명(68%)에서는 호흡곤란 증상이 개선되면서 임상적인 성과를 보인 것으로 밝혀졌다. 10일의 임상기간 이후 추가적으로 18일의 추적관찰 기간에서는 완치판정을 받아 퇴원한 환자는 25명(47%)였으나 7명(13%)는 사망하였다. 부작용은 36명(60%)의 환자에게서 나타났는데 간독성, 설사, 발진, 신장손상, 저혈압 등이 나타났으며 4명(8%)의 환자는 부작용으로 임상을 중단하였다.

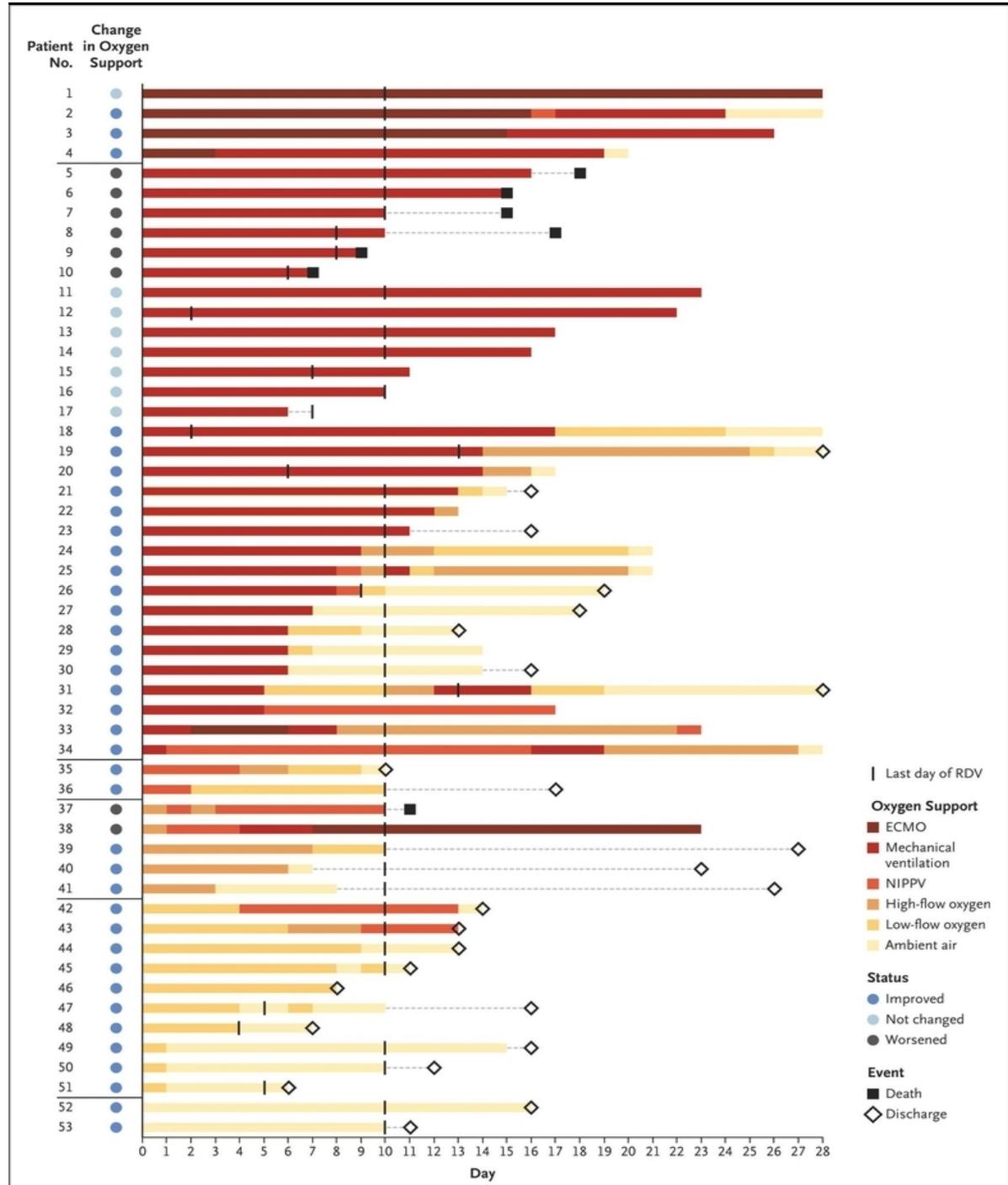
결론적으로 렘데시비르는 경증에 속하는 산소 치료 환자들에게 그 치료 효과가 컸다. 경증 환자의 그룹에서 증상 개선율은 71% 수준에 달했다. 또한 이번 연구는 소규모의 환자, 짧은 추적관찰, 대조군과의 비교시험이 아니어서 한계가 있었기 때문에 향후 추가적인 임상에 대한 필요성을 제시하여 추가적인 임상 발표를 지켜보아야 할 것으로 판단된다. 하지만 심각한 환자들에게는 임상적인 효과가 있을 전망이다.

그림 1. 글로벌 코로나19 환자들에게 공급되고 있는 렘데시비르



자료 : 언론보도, SK 증권

그림 2. 렘데시비르의 첫번째 임상결과 발표자료



자료 : 언론보도, New England Journal of Medicine, SK 증권

(2) 국내 개발업체, potential 은 있으나 조심할 필요도 있다

이번 렘데시비르의 첫번째 임상결과가 시장 기대치에 크게 부흥하지 못했다는 점을 감안하면 이는 국내 제약/바이오 업체들에게는 단기적인 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있다. 아직까지 치료제와 백신이 나오지 못한 상황에서 길리어드 이외의 다른 업체들도 코로나 19 치료제 상용화에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있다. 지금 전세계적으로 코로나 19 치료제 개발에 대한 적극적인 투자가 이루어지고 있고 우리나라 정부도 치료제 개발을 위한 적극적인 지원 정책을 펼치고 있다. 따라서 국내 업체들이 그 수혜를 받을 수는 있지만 선별적인 투자가 유리할 전망이다.

현재 국내에서는 다양한 분야에서 치료제들이 개발되고 있다. 사실 대부분의 치료제들이 아직까지는 후보물질에 불과해 in vitro 결과만 보고 선분은 판단은 무리다. 실질적으로 임상에 돌입하여 체내에 투여되었을 때 미치는 결과는 달라질 수 있는 것이다. 따라서 성공적인 임상 결과를 발표한다면 그 치료제는 상용화의 가능성에 좀더 가까워질 수 있을 것이다.

혈장치료는 세브란스 병원에서 중증 폐렴이 생긴 환자 2 명에서 혈장치료를 한 결과 둘 다 회복이 되면서 최근 부각되고 있다. 의료진은 환자에게 완치자의 혈장 500ml 를 2 회 용량으로 나눠 12 시간 가격으로 투여하고 스테로이드 치료를 병행, 별다른 부작용도 없는 것으로 밝혀졌다. 이에 따라 정부에서도 혈장치료에 대한 관련 지침을 마련하기로 발표하였다. 하지만 혈장치료는 완치자들로부터 혈장을 충분히 확보해야 한다는 생산적인 문제점이 있다. 혈장 기증자들을 효율적으로 관리하고 혈장을 확보할 수 있는 시스템이 구축되어야 한다. 따라서 혈장 기증자의 모집과 혈장 확보, 적절한 배분이 가능한 시스템이 구축된다면 충분히 가능성 있는 치료제가 될 수 있을 것이다.

최근 정부에서는 코로나 19 치료제와 백신 개발에 대한 적극적인 지원 정책이 쏟아져 나오고 있다. 지난주에는 서울대학교과 질병관리본부 국립보건연구원과의 공동 연구를 통해 코로나 19 바이러스의 원인인 사스코로나바이러스-2 의 고해상도 유전자 지도를 전세계 최초로 완성하였다. 이 유전자 지도를 통해 바이러스의 증식원리를 정확하게 이해하고 새로운 치료전략을 개발하는데 기여할 수 있는 것이다. 그만큼 국내 바이오 기술력이 크게 발전한 것은 맞지만 모든 업체가 다 그렇다는 것을 의미하진 않는다.

결론적으로 국내 제약/바이오업체는 정부의 적극적인 지원의 수혜를 받을 수 있으나 무분별한 투자가 최근 급등한 주가는 주의, 선별적인 투자를 해야 할 것으로 판단된다.

그림 3. 코로나 19 치료제 및 백신개발을 위한 정부의 지원

발표 날짜	내용
3월 18일	- 5개 기업 및 의료기관, 기술원 등 코로나19 치료제와 백신을 개발하는 국책과제 사업자로 선정 - SK바이오사이언스와 셀트리온, 국립중앙의료원, 광주과학기술원, 경북대학교병원 - 국가 지원하에 치료제와 백신 개발 착수
3월 22일	- 외교부, 국내업체와 루마니아가 코로나19 진단키트 2만개 공급 계약을 체결
3월 24일	- 文대통령, 트럼프 대통령과의 전화 통화에서 코로나19 관련 의료장비를 최대한 지원하겠다는 의사 표명
3월 28일	- 트럼프 대통령이 요청했던 한국산 코로나19 진단키트가 28일 미국 내 사용을 위한 사전 승인(pre-EUA) - 해당 국산 제품들은 미국 시장에서 판매가 가능, 곧 대미 수출이 이뤄질 전망
4월 2일	- 정부, 코로나19 백신개발 등 감염병 연구에 2151억 투자 - 백신실용화기술개발 사업단장에 연대 산학협력단 선정, 코로나19 대응 백신 후보물질 조기 실용화 지원
4월 8일	- 정부, '코로나19 위기' 수출기업에 36조 투입, 비대면 수출 지원 - 외교부, 진단키트 3개 업체 美계약 마무리, 다음주 수출 예정
4월 10일	- 文대통령, 빌게이츠와 통화, 코로나19 백신 개발 협력 강화 약속
4월 11일	- 정부, 코로나19 '혈장치료 지침', 조만간 공개할 예정 - 정부는 의료현장에서의 혈장치료를 활성화 시킨다는 복안
4월 12일	- 청와대, 코로나19 치료제·백신 개발을 위한 '통 큰 지원' 정책 발표 - 범정부 지원단 가동, 치료제, 백신개발 상황을 종합적으로 점검하고 신속한 의사결정 체계를 마련 예정

자료 : SK 증권 정리

그림 4. 국내 코로나 19 치료제 개발업체 현황

분류	회사명	종류	임상 현황	내용
신약	셀트리온	항체 치료제	임상준비	- 우한 코로나 완치자의 혈액을 공급받아 치료용 항체를 분리할 계획 - 총 200억원을 투입하여 5월부터 항체 치료제를 시험 생산하고, 6개월 내 환자들에게 투여 목표 - 다양한 바이러스 치료용 항체를 개발한 경험을 바탕으로, 최소 18개월이 걸리는 항체 개발을 6개월 이내로 단축시킬 전망
	삼성바이오로직스	항체 치료제	임상준비	- 미국의 비어 바이오테크놀로지 개발 중인 코로나19 치료 후보물질을 위탁 생산하는 확정외항서 체결 - 계약 규모는 4,400억원 수준 - 올해 기술이전을 시작해 2021년부터 3공장에서 해당 물질 본격 생산 계획
	애플론	항체 치료제	임상준비	- 이중항체 플랫폼 AM201으로 코로나 치료제 개발 착수 - AM201의 기전은 주요 염증물질인 IL6와 TNF-a를 억제
	유틸렉스	항체 치료제	임상준비	- 면역항체를 활용한 코로나19 치료 신약 개발에 착수 - 4-1BB 발현 림프구 활성화를 유도하는 항체를 통해 개발한다는 계획
	크리스탈지노믹스	항암제	임상준비	- 개발 중인 분자표적항암 신약 '아이발티노스타트(CG-745)' 단독 임상 계획 - 하이드록시클로로퀸과의 병용 투여 방식으로 임상 계획
약물 재창출	녹십자랩셀	혈장 치료제	임상준비	- 자연살해세포(NK세포)를 코로나19 치료제로 활용하는 방안을 강구 - 미국 바이오텍인 클레오 파마슈티컬스(KLEO)와 협업, 클레오의 항체유도물질 'ARMS'를 활용 예정
	서린바이오	혈장 치료제	임상준비	- 혈장 단백질 연구를 비롯해 혈액으로 질병을 진단하는 바이오맵스칩 개발
	시노펙스	혈장 치료제	임상준비	- 혈장분리용 멤브레인 제품 개발에 성공
	에스맥	혈장 치료제	임상준비	- 자회사 다이노나, 혈장에서 코로나 바이러스 차단 항체를 추출하는 기술 보유 - 코로나 바이러스 차단 항체 개발을 신속히 진행할 계획 - 기존 항암제로 개발하고 있는 'DNP002'를 코로나19 치료제 개발에 응용
	이문메드	항바이러스제	치료목적 사용승인	- 항바이러스 치료물질(HzVSVF13주)로 임상시험 착수 - 현재 1상을 끝내고 서울대병원과 임상시험 2상 준비
	부광약품	항바이러스제	임상준비	- 기존 보유중인 B형간염 치료제 '레보비르'를 in vitro 실험결과 칼레트라와 유사한 결과를 보임 - 현재 3주째 승인 지연되는 상황
	카이노스메드	항바이러스제	임상준비	- 길리어드 렘데시비르와 유사한 자체 연구 화합물 통한 항바이러스 효능 검증 예정 - 한국파스퇴르연구소와 신약 연구를 진행 예정
	코미팜	항바이러스제	임상준비	- 신약후보물질 파나픽스를 활용한 긴급 임상시험(2~3상) 진행 예정 - 파나픽스가 환자 상태를 급격히 나빠지게 하는 '사이토카인 폭풍'을 억제할 수 있는 것으로 전망 - 코로나19 폐렴 환자 100명 대상 임상시험 추진 - 식약처의 동물실험 자료 보완 요청으로 한 달 넘게 승인이 지연
	젬백스	항암제	치료목적 사용승인	- C형 간염 및 에이즈 바이러스 증식을 억제하는 치료제 적용 예정 - 싸이토카인 면역 폭풍 방지
	일양약품	항암제	임상준비	- 백혈병 치료제로 개발한 '슈펙트'를 실험실에서 실험결과 코로나바이러스 감소 확인 - 칼레트라, 아비간 대비 우수한 효능을 보임.
	SK케미칼	천식 치료제	임상준비	- 기관지천식 치료제 알베스코를 코로나19 치료제 임상을 진행하는 11개 국내 의료기관에 공급 예정 - 한국 파스퇴르 연구소는 알베스코가 코로나19에 가장 타당성 있는 약물이라는 연구결과 발표
	셀리버리	중증 패혈증 치료제	임상준비	- 중증패혈증 치료제(ICP-NI)이 '사이토카인 폭풍'을 억제하는 데 사용될 예정 - 상급종합병원 2곳과 계약 - 복수의 중국 제약사들과 '패스트트랙 임상'을 포함한 의견 교환중
	한국유나이티드제약	스테로이드제제	임상준비	- 흡입용 스테로이드제제로 중증패혈 진행 억제 - 임상1상 돌입 예정, 개발 후 치료목적 사용승인 신청 계획
	파미셀	줄기세포 치료제	치료목적 사용승인	- '사이토카인 폭풍'을 억제하기 위해 개발 중인 '셀그램-AKI'에 대해 식약처 '치료목적 사용승인' 허가 - 줄기세포의 항염 작용이 코로나19 환자의 사이토카인 폭풍으로 인한 증상 악화를 막는 데 효과
	신풍제약	항말라리아제	임상준비	- 약물 재창출을 통해 자사 항말라리아제 '피라맥스'의 코로나19 치료제로 활용여부 검토 - 피라맥스의 주성분 중 하나인 피로나리딘은 클로로퀸과 화학구조가 유사 - 클로로퀸과는 달리 동물시험 모델에서 에볼라 바이러스까지 효과적으로 억제할 수 있음이 입증

자료 : SK 증권 정리

2. 2020년 1분기 실적 Preview Summary

당사 제약/바이오 커버리지 업체 2020년 1분기 합산 실적은 매출액 2조 1,068억원 (+16.3%YoY), 영업이익은 2,888억원(+70.3%YoY)으로 높은 성장률이 전망된다. 전체 합산 실적 성장세의 원인은 바이오시밀러 업체들의 고성장세 때문으로 판단된다.

우선 이익규모가 가장 큰 바이오시밀러 업체들의 경우 코로나 19로 인한 1분기 실적에 대한 영향이 제한적이었던 것으로 판단된다. 2020년 1분기 바이오헬스 수출 데이터는 꾸준한 성장세가 이어지고 있는데 1월 +35.1%YoY, 2월 +22.1%YoY, 3월 +23.7%YoY로 높은 성장률이 유지 중이다. 이 수출데이터의 대부분이 바이오시밀러인 점을 감안하면 제약/바이오 업체들 중 바이오시밀러 업체들의 실적이 가장 양호할 것으로 판단된다.

특수업체들은 대응제약의 경우 나보타 소송으로 관련 비용 증가가 예상되어 실적부진이 예상된다. 또한 라니티딘 이슈로 알비스가 판매중지 되었으며 ETC 부문의 코로나 19 영향에 따른 매출 감소세가 예상된다. 휴젤은 소송비용은 없으나 코로나 19의 영향을 직격탄으로 맞을 전망이다. 독신, 필러, 화장품 등 전 사업부가 큰 폭의 매출 감소세가 예상되어 실적부진이 전망이다. 하지만 중국 독신 허기는 예정대로 진행 중이어서 중국 허가 획득시 긍정적인 이벤트로 작용할 수 있을 전망이다.

전통제약사의 경우 업체별로 1분기 분위기가 조금씩 다른데 한미약품, 동아에스티의 경우 ETC 품목의 대부분이 만성질환 의약품이어서 큰 폭의 하락세는 없을 전망이다. 또한 동아에스티의 경우 판매금지 품목에 대한 선처방이 진행되어 오히려 1분기 실적은 좋을 것으로 전망된다. 유한양행의 경우 ETC 매출의 코로나 19 타격으로 매출 감소세가 예상된다. 그러나 2분기에는 한미약품과 동아에스티의 실적이 코로나 19 타격이 더욱 심해질 전망이며 유한양행은 마일스톤 유입에 따른 호실적이 전망되어 서로 다른 실적 양상을 보일 예정이다.

따라서 당사는 코로나 19의 영향이 제한적인 바이오시밀러 업체에 대한 선호를 여전히 유지하고 Top Pick은 셀트리온 그룹주를 유지한다. 전통제약사의 경우 유한양행은 오히려 현시점에서는 저가매수가 가능하다 판단, 차선호주로 추천한다.

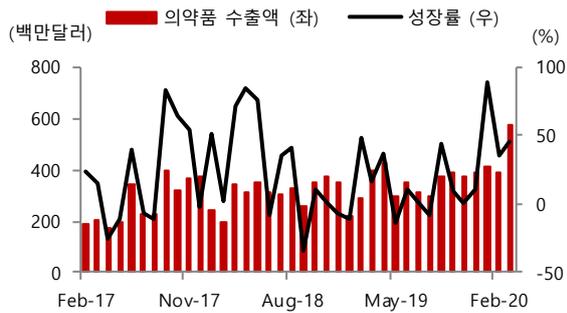
그림 5. 제약/바이오 커버리지 업체 1Q20 실적 Preview Table

업체	구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2019	2020E	2021E	2020E		2021E																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
										PER	PBR	PER	PBR																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
한미약품 (BUY, 목표주가 370,000원)	매출액	2746.4	2703.9	2657.1	3029.1	2734.4	11136.5	11489.7	12883.3	54.1	4.1	35.7	3.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
	YoY	11.8	12.1	12.9	3.1	(0.4)	9.6	3.2	12.1																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
	영업이익	259.4	231.1	249.0	249.4	245.7	988.9	1009.2	1338.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
	YoY	(1.2)	15.9	15.8	57.1	(5.5)	18.3	2.1	32.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
	순이익	173.1	204.3	88.9	172.3	144.4	638.7	686.4	980.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
YoY	54.0	42.0	(33.9)	(450.4)	(16.6)	87.0	7.5	42.9	동아에스티 (별도) (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	1426.5	1515.8	1617.4	1562.5	1981.6	6122.2	6468.6	7004.9	14.5	1.0	12.1	1.0	YoY	5.2	(0.5)	14.9	12.8	38.9	7.9	5.7	8.3	영업이익	205.0	98.7	213.8	48.6	420.9	566.2	547.6	662.1	YoY	94.6	(50.9)	161.6	711.0	105.3	43.6	(3.3)	20.9	순이익	223.3	85.7	197.6	229.9	350.1	736.5	491.5	587.9	YoY	195.6	(60.3)	226.2	(230.3)	56.8	319.4	(33.3)	19.6	유한양행 (BUY, 목표주가 60,000원)	매출액	3449.5	3594.0	3822.6	3937.4	3217.8	14803.5	15554.6	16971.5	42.0	1.9	33.5	1.9	YoY	1.5	(6.9)	1.0	(4.9)	(6.7)	(2.5)	5.1	9.1	영업이익	60.9	(54.2)	33.5	85.2	90.5	125.4	609.4	882.5	YoY	(76.3)	(132.6)	흑전	10.6	48.6	(75.0)	386.1	44.8	순이익	156.6	56.9	125.6	27.1	167.0	366.1	752.3	953.0	YoY	(26.0)	(65.6)	15.3	(72.2)	6.7	(37.2)	105.5	26.7	셀트리온 (BUY, 목표주가 250,000원)	매출액	2217.0	2349.7	2890.5	3827.3	3541.0	11284.6	15178.0	19542.0	54.8	8.2	40.4	6.8	YoY	(9.5)	(10.8)	25.1	57.8	59.7	14.9	34.5	28.8	영업이익	773.6	833.6	1031.5	1141.9	1360.4	3780.6	6086.8	8258.7	YoY	(32.9)	(21.2)	40.1	159.5	75.9	11.6	61.0	35.7	순이익	630.2	782.9	616.0	950.6	1152.5	2979.7	4906.5	6655.9	YoY	(22.7)	(2.2)	12.7	154.6	82.9	17.5	64.7	35.7	셀트리온헬스케어 (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	2205.1	2847.7	2820.4	3135.6	3526.2	11008.8	18036.9	25289.5	42.3	6.0	30.1	5.1	YoY	71.8	55.0	32.6	66.2	59.9	54.3	63.8	40.2	영업이익	93.7	92.5	213.3	428.5	458.8	827.9	2710.7	4323.5	YoY	11.1	(39.2)	6.4	(162.2)	389.8	흑전	227.4	59.5	순이익	58.4	84.8	101.4	405.0	488.0	649.6	2712.0	3815.2	YoY	(90.3)	(22.8)	58.9	(160.9)	735.6	470.5	317.5	40.7	휴젤 (BUY, 목표주가 440,000원)	매출액	491.2	502.9	511.4	540.2	396.4	2045.7	2099.5	2316.8	29.5	2.0	25.3	1.8	YoY	7.3	17.3	46.4	(8.1)	(19.3)	12.2	2.6	10.3	영업이익	164.3	159.7	182.2	174.8	98.0	680.9	708.1	822.8	YoY	(26.3)	(4.5)	254.9	9.0	(40.4)	13.1	4.0	16.2	순이익	140.6	128.3	120.7	127.5	84.0	517.0	550.6	632.5	YoY	(34.0)	(19.7)	(49.5)	(12.1)	(40.3)	(31.7)	6.5	14.9
동아에스티 (별도) (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	1426.5	1515.8	1617.4	1562.5	1981.6	6122.2	6468.6		7004.9	14.5	1.0	12.1	1.0																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
	YoY	5.2	(0.5)	14.9	12.8	38.9	7.9	5.7		8.3																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	영업이익	205.0	98.7	213.8	48.6	420.9	566.2	547.6		662.1																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	YoY	94.6	(50.9)	161.6	711.0	105.3	43.6	(3.3)		20.9																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	순이익	223.3	85.7	197.6	229.9	350.1	736.5	491.5	587.9																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
YoY	195.6	(60.3)	226.2	(230.3)	56.8	319.4	(33.3)	19.6	유한양행 (BUY, 목표주가 60,000원)	매출액	3449.5	3594.0	3822.6	3937.4	3217.8	14803.5	15554.6	16971.5	42.0	1.9	33.5	1.9	YoY	1.5	(6.9)	1.0	(4.9)	(6.7)	(2.5)	5.1	9.1	영업이익	60.9	(54.2)	33.5	85.2	90.5	125.4	609.4	882.5	YoY	(76.3)	(132.6)	흑전	10.6	48.6	(75.0)	386.1	44.8	순이익	156.6	56.9	125.6	27.1	167.0	366.1	752.3	953.0	YoY	(26.0)	(65.6)	15.3	(72.2)	6.7	(37.2)	105.5	26.7	셀트리온 (BUY, 목표주가 250,000원)	매출액	2217.0	2349.7	2890.5	3827.3	3541.0	11284.6	15178.0	19542.0	54.8	8.2	40.4	6.8	YoY	(9.5)	(10.8)	25.1	57.8	59.7	14.9	34.5	28.8	영업이익	773.6	833.6	1031.5	1141.9	1360.4	3780.6	6086.8	8258.7	YoY	(32.9)	(21.2)	40.1	159.5	75.9	11.6	61.0	35.7	순이익	630.2	782.9	616.0	950.6	1152.5	2979.7	4906.5	6655.9	YoY	(22.7)	(2.2)	12.7	154.6	82.9	17.5	64.7	35.7	셀트리온헬스케어 (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	2205.1	2847.7	2820.4	3135.6	3526.2	11008.8	18036.9	25289.5	42.3	6.0	30.1	5.1	YoY	71.8	55.0	32.6	66.2	59.9	54.3	63.8	40.2	영업이익	93.7	92.5	213.3	428.5	458.8	827.9	2710.7	4323.5	YoY	11.1	(39.2)	6.4	(162.2)	389.8	흑전	227.4	59.5	순이익	58.4	84.8	101.4	405.0	488.0	649.6	2712.0	3815.2	YoY	(90.3)	(22.8)	58.9	(160.9)	735.6	470.5	317.5	40.7	휴젤 (BUY, 목표주가 440,000원)	매출액	491.2	502.9	511.4	540.2	396.4	2045.7	2099.5	2316.8	29.5	2.0	25.3	1.8	YoY	7.3	17.3	46.4	(8.1)	(19.3)	12.2	2.6	10.3	영업이익	164.3	159.7	182.2	174.8	98.0	680.9	708.1	822.8	YoY	(26.3)	(4.5)	254.9	9.0	(40.4)	13.1	4.0	16.2	순이익	140.6	128.3	120.7	127.5	84.0	517.0	550.6	632.5	YoY	(34.0)	(19.7)	(49.5)	(12.1)	(40.3)	(31.7)	6.5	14.9																																																											
유한양행 (BUY, 목표주가 60,000원)	매출액	3449.5	3594.0	3822.6	3937.4	3217.8	14803.5	15554.6		16971.5	42.0	1.9	33.5	1.9																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
	YoY	1.5	(6.9)	1.0	(4.9)	(6.7)	(2.5)	5.1		9.1																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	영업이익	60.9	(54.2)	33.5	85.2	90.5	125.4	609.4		882.5																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	YoY	(76.3)	(132.6)	흑전	10.6	48.6	(75.0)	386.1		44.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	순이익	156.6	56.9	125.6	27.1	167.0	366.1	752.3	953.0																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
YoY	(26.0)	(65.6)	15.3	(72.2)	6.7	(37.2)	105.5	26.7	셀트리온 (BUY, 목표주가 250,000원)	매출액	2217.0	2349.7	2890.5	3827.3	3541.0	11284.6	15178.0	19542.0	54.8	8.2	40.4	6.8	YoY	(9.5)	(10.8)	25.1	57.8	59.7	14.9	34.5	28.8	영업이익	773.6	833.6	1031.5	1141.9	1360.4	3780.6	6086.8	8258.7	YoY	(32.9)	(21.2)	40.1	159.5	75.9	11.6	61.0	35.7	순이익	630.2	782.9	616.0	950.6	1152.5	2979.7	4906.5	6655.9	YoY	(22.7)	(2.2)	12.7	154.6	82.9	17.5	64.7	35.7	셀트리온헬스케어 (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	2205.1	2847.7	2820.4	3135.6	3526.2	11008.8	18036.9	25289.5	42.3	6.0	30.1	5.1	YoY	71.8	55.0	32.6	66.2	59.9	54.3	63.8	40.2	영업이익	93.7	92.5	213.3	428.5	458.8	827.9	2710.7	4323.5	YoY	11.1	(39.2)	6.4	(162.2)	389.8	흑전	227.4	59.5	순이익	58.4	84.8	101.4	405.0	488.0	649.6	2712.0	3815.2	YoY	(90.3)	(22.8)	58.9	(160.9)	735.6	470.5	317.5	40.7	휴젤 (BUY, 목표주가 440,000원)	매출액	491.2	502.9	511.4	540.2	396.4	2045.7	2099.5	2316.8	29.5	2.0	25.3	1.8	YoY	7.3	17.3	46.4	(8.1)	(19.3)	12.2	2.6	10.3	영업이익	164.3	159.7	182.2	174.8	98.0	680.9	708.1	822.8	YoY	(26.3)	(4.5)	254.9	9.0	(40.4)	13.1	4.0	16.2	순이익	140.6	128.3	120.7	127.5	84.0	517.0	550.6	632.5	YoY	(34.0)	(19.7)	(49.5)	(12.1)	(40.3)	(31.7)	6.5	14.9																																																																																																																						
셀트리온 (BUY, 목표주가 250,000원)	매출액	2217.0	2349.7	2890.5	3827.3	3541.0	11284.6	15178.0		19542.0	54.8	8.2	40.4	6.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
	YoY	(9.5)	(10.8)	25.1	57.8	59.7	14.9	34.5		28.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	영업이익	773.6	833.6	1031.5	1141.9	1360.4	3780.6	6086.8		8258.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	YoY	(32.9)	(21.2)	40.1	159.5	75.9	11.6	61.0		35.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	순이익	630.2	782.9	616.0	950.6	1152.5	2979.7	4906.5	6655.9																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
YoY	(22.7)	(2.2)	12.7	154.6	82.9	17.5	64.7	35.7	셀트리온헬스케어 (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	2205.1	2847.7	2820.4	3135.6	3526.2	11008.8	18036.9	25289.5	42.3	6.0	30.1	5.1	YoY	71.8	55.0	32.6	66.2	59.9	54.3	63.8	40.2	영업이익	93.7	92.5	213.3	428.5	458.8	827.9	2710.7	4323.5	YoY	11.1	(39.2)	6.4	(162.2)	389.8	흑전	227.4	59.5	순이익	58.4	84.8	101.4	405.0	488.0	649.6	2712.0	3815.2	YoY	(90.3)	(22.8)	58.9	(160.9)	735.6	470.5	317.5	40.7	휴젤 (BUY, 목표주가 440,000원)	매출액	491.2	502.9	511.4	540.2	396.4	2045.7	2099.5	2316.8	29.5	2.0	25.3	1.8	YoY	7.3	17.3	46.4	(8.1)	(19.3)	12.2	2.6	10.3	영업이익	164.3	159.7	182.2	174.8	98.0	680.9	708.1	822.8	YoY	(26.3)	(4.5)	254.9	9.0	(40.4)	13.1	4.0	16.2	순이익	140.6	128.3	120.7	127.5	84.0	517.0	550.6	632.5	YoY	(34.0)	(19.7)	(49.5)	(12.1)	(40.3)	(31.7)	6.5	14.9																																																																																																																																																																																	
셀트리온헬스케어 (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	2205.1	2847.7	2820.4	3135.6	3526.2	11008.8	18036.9		25289.5	42.3	6.0	30.1	5.1																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
	YoY	71.8	55.0	32.6	66.2	59.9	54.3	63.8		40.2																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	영업이익	93.7	92.5	213.3	428.5	458.8	827.9	2710.7		4323.5																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	YoY	11.1	(39.2)	6.4	(162.2)	389.8	흑전	227.4		59.5																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	순이익	58.4	84.8	101.4	405.0	488.0	649.6	2712.0	3815.2																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
YoY	(90.3)	(22.8)	58.9	(160.9)	735.6	470.5	317.5	40.7	휴젤 (BUY, 목표주가 440,000원)	매출액	491.2	502.9	511.4	540.2	396.4	2045.7	2099.5	2316.8	29.5	2.0	25.3	1.8	YoY	7.3	17.3	46.4	(8.1)	(19.3)	12.2	2.6	10.3	영업이익	164.3	159.7	182.2	174.8	98.0	680.9	708.1	822.8	YoY	(26.3)	(4.5)	254.9	9.0	(40.4)	13.1	4.0	16.2	순이익	140.6	128.3	120.7	127.5	84.0	517.0	550.6	632.5	YoY	(34.0)	(19.7)	(49.5)	(12.1)	(40.3)	(31.7)	6.5	14.9																																																																																																																																																																																																																																												
휴젤 (BUY, 목표주가 440,000원)	매출액	491.2	502.9	511.4	540.2	396.4	2045.7	2099.5		2316.8	29.5	2.0	25.3	1.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
	YoY	7.3	17.3	46.4	(8.1)	(19.3)	12.2	2.6		10.3																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	영업이익	164.3	159.7	182.2	174.8	98.0	680.9	708.1		822.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	YoY	(26.3)	(4.5)	254.9	9.0	(40.4)	13.1	4.0		16.2																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
	순이익	140.6	128.3	120.7	127.5	84.0	517.0	550.6	632.5																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
YoY	(34.0)	(19.7)	(49.5)	(12.1)	(40.3)	(31.7)	6.5	14.9																																																																																																																																																																																																																																																																																																							

업체	구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2019	2020E	2021E	2020E		2021E	
										PER	PBR	PER	PBR
대웅제약 (별도) (BUY, 목표주가 140,000원)	매출액	2381.3	2634.5	2425.5	2611.7	2313.4	10053.0	10536.4	11264.2	29.1	1.9	20.6	1.7
	YoY	10.3	10.6	4.5	1.5	(2.9)	6.5	4.8	6.9				
	영업이익	102.0	171.0	28.1	14.1	16.2	315.2	455.0	653.3				
	YoY	27.2	70.6	(65.0)	(69.9)	(84.1)	2.4	44.4	43.6				
	순이익	44.5	123.1	3.3	32.2	12.3	203.0	378.2	535.3				
YoY	(11.3)	60.2	(92.6)	(120.5)	(72.3)	1270.4	86.3	41.5					
SK케미칼 (BUY, 목표주가 120,000원)	매출액	3194.1	3801.9	3804.5	3471.3	3356.9	14271.9	13305.1	13126.5	39.6	1.5	69.7	1.4
	YoY	1.7	7.5	1.1	7.3	5.1	4.3	(6.8)	(1.3)				
	영업이익	36.6	304.4	271.1	191.3	143.9	803.4	728.0	551.2				
	YoY	(45.2)	189.6	(12.4)	흑전	293.6	75.7	(9.4)	(24.3)				
	순이익	(70.3)	134.5	26.7	15.8	12.1	106.6	214.3	97.6				
YoY	적전	40.0	(85.7)	흑전	(117.1)	흑전	101.0	(54.5)					
합산	매출액	18111.2	19950.4	20549.4	22115.1	21067.8	80726.1	92668.8	108398.7				
	YoY	8.4	7.2	11.6	15.3	16.3	10.7	14.8	17.0				
	영업이익	1695.3	1836.9	2222.4	2333.8	2887.6	8088.4	12854.7	17492.8				
	YoY	(24.0)	(14.5)	32.6	1227.2	70.3	29.8	58.9	36.1				
	순이익	1356.4	1600.3	1280.1	1960.3	2410.3	6197.2	10691.8	14258.0				
YoY	(36.8)	(9.5)	(7.6)	(373.6)	77.7	35.3	72.5	33.4					

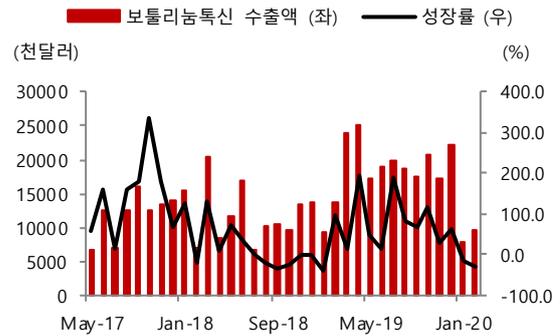
자료: SK증권

그림 6. 국내 의약품 수출액



자료 : 산업통상자원부, SK 증권

그림 7. 보툴리눔독신 수출액



자료 : 산업통상자원부, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.co.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	1,283 억원
발행주식수	12,835 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	268,886 억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외63)	22.87%
Ion Investments	9.54%
B.V.(외1)	
외국인지분률	19.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/04/10)	209,500 원
KOSPI	1860.7 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	229,000 원
52주 최저가	135,153 원
60일 평균 거래대금	2,930 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.8%	22.1%
6개월	21.2%	32.1%
12개월	6.7%	27.6%

셀트리온 (068270/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(유지))

2020년 다양한 긍정적 모멘텀을 보유

- 2020년 1분기 실적은 매출액 3,541 억원(+59.7%YoY), 영업이익 1,360 억원(+75.9%YoY)로 시장 컨센서스와 유사할 전망.
- 동사의 제품은 대부분 생명과 직결된 의약품이기 때문에 코로나 19의 영향은 제한적.
- 지난 3월 코로나 19 치료제와 진단키트 개발을 위해 올해 200 억원을 투자할 것으로 발표, 실적뿐만 아니라 다양한 주가상승 모멘텀을 보유하여 긍정적.

2020년 1분기 실적 Preview

동사의 2020년 1분기 실적은 매출액 3,541 억원(+59.7%YoY), 영업이익은 1,360 억원(+75.9%YoY)로 시장 컨센서스와 유사할 전망. 동사의 제품은 대부분 자가면역치료제, 항암제 등 생명에 관련된 의약품이기 때문에 코로나 19의 영향은 제한적일 전망. 해외 CMO 파트너사와 협력해 재고 확보에 노력 중이며 해외 운송의 경우 물량이 문제없이 도착할 수 있도록 4월말까지 물류 이송에 대한 slot 을 이미 확보한 상태이기 때문에 해외수출에 대한 문제는 크게 없는 상황.

투자의견 매수와 목표주가 250,000 원 유지

동사는 지난 3월에 코로나 19 치료제와 진단키트 개발을 하겠다고 발표, 2020년 연간 200 억원의 투자금이 투입될 예정. 2019년 12월말 기준 현금 6,000 억원을 보유중에 있어 자금조달에는 충분. 동사의 코로나 19 항체 치료제는 임상 돌입 이후 6개월만에 출시를 목표, 완치환자에 대한 혈액은 2월에 공급 받았고 코로나 19 바이러스에 효과가 있는 200~300개의 항체를 선별, 어느 항체가 유효성이 있는지 선별작업에 들어가 5월말에는 항체 형성을 완료하고 7월 임상 돌입 예정. 임상 1상은 단기간에 진행하고 임상 2상은 200명에서 300명의 환자로 진행 예정. 동사의 2020년 실적은 매출액 1조 5,178 억원(+34.5%YoY), 영업이익 6,087 억원(+61.0%YoY)시현이 전망, 2019년 하반기 미국에 출시된 트루시마의 매출확대, 2020년초 유럽에 출시된 램시마SC와 3월에 출시된 허쥬마가 2020년 실적 성장을 견인할 전망. 실적 모멘텀 뿐만 아니라 코로나 19 치료제 모멘텀까지 2020년에는 다양한 긍정적인 주가 상승 모멘텀을 보유, 투자의견 매수와 목표주가 250,000 원 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	9,491	9,821	11,285	15,178	19,542	24,125
yoy	%	41.5	3.5	14.9	34.5	28.8	23.5
영업이익	억원	5,078	3,387	3,781	6,087	8,259	10,196
yoy	%	103.4	-33.3	11.6	61.0	35.7	23.5
EBITDA	억원	6,058	4,655	5,373	7,919	10,115	12,071
세전이익	억원	4,915	3,177	3,786	6,211	8,425	10,433
순이익(지배주주)	억원	3,825	2,618	2,976	4,902	6,652	8,238
영업이익률%	%	53.5	34.5	33.5	40.1	42.3	42.3
EBITDA%	%	63.8	47.4	47.6	52.2	51.8	50.0
순이익률	%	40.7	25.8	26.4	32.3	34.1	34.2
EPS(계속사업)	원	3,000	2,049	2,321	3,820	5,183	6,419
PER	배	69.2	103.7	78.0	54.9	40.4	32.6
PBR	배	11.5	10.8	8.3	8.2	6.8	5.7
EV/EBITDA	배	46.0	61.4	45.4	35.4	27.4	22.5
ROE	%	17.5	10.8	11.2	16.2	18.4	19.0
순차입금	억원	828	-157	-1,285	-3,325	-6,746	-11,619
부채비율	%	36.3	34.5	33.9	33.6	31.9	29.9

그림 1. 셀트리온의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,217.0	2,349.7	2,890.5	3,827.3	3,541.0	3,481.0	59.7	(7.5)	1.7
영업이익	773.6	833.6	1,031.5	1,141.9	1,360.4	1,306.0	75.9	19.1	4.2
세전이익	814.1	857.1	1,067.9	1,046.6	1,458.8	1,221.0	79.2	39.4	19.5
순이익	630.2	782.9	616.0	950.6	1,152.5	1,051.0	82.9	21.2	9.7
영업이익률	34.9	35.5	35.7	29.8	38.4	37.5			
세전이익률	36.7	36.5	36.9	27.3	41.2	35.1			
순이익률	28.4	33.3	21.3	24.8	32.5	30.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	15,178	19,542	24,125	14,332	17,582	19,532	5.9	11.1	23.5
영업이익	6,087	8,259	10,196	5,758	7,447	8,273	5.7	10.9	23.2
세전이익	6,211	8,425	10,433	5,882	7,621	8,522	5.6	10.5	22.4
순이익	4,902	6,652	8,238	4,642	6,017	6,728	5.6	10.6	22.4
EPS	3,820	5,183	6,419	3,617	4,688	5,242	5.6	10.6	22.4
영업이익률	40.1	42.3	42.3	40.2	42.4	42.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)

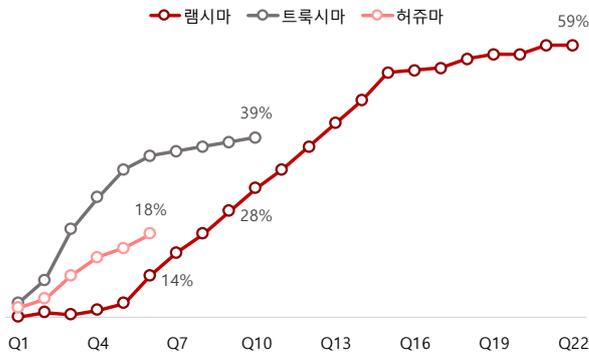
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,217.0	2,349.7	2,890.5	3,827.3	3,541.0	3,621.0	3,841.0	4,175.0	11,284.6	15,178.0	19,542.0	24,125.0
영업이익	773.6	833.6	1,031.5	1,141.9	1,360.4	1,386.3	1,527.5	1,812.6	3,780.6	6,086.8	8,258.7	10,195.5
세전이익	814.1	857.1	1,067.9	1,046.6	1,458.8	1,505.2	1,656.9	1,589.9	3,785.6	6,210.8	8,425.1	10,433.1
순이익	630.2	782.9	616.0	950.6	1,152.5	1,189.1	1,308.9	1,256.1	2,975.6	4,902.4	6,651.7	8,238.1
성장률YoY(%)												
매출액	-9.5	-10.8	25.1	57.8	59.7	54.1	32.9	9.1	14.9	34.5	28.8	23.5
영업이익	-32.9	-21.2	40.1	159.5	75.9	66.3	48.1	58.7	11.6	61.0	35.7	23.5
세전이익	-28.4	-4.5	49.4	-24.2	79.2	75.6	55.2	51.9	19.1	64.1	35.7	23.8
순이익	-22.7	-2.2	12.7	0.0	82.9	51.9	112.5	32.1	17.5	64.8	35.7	23.8
수익률(%)												
영업이익	34.9	35.5	35.7	29.8	38.4	38.3	39.8	43.4	33.5	40.1	42.3	42.3
세전이익	36.7	36.5	36.9	27.3	41.2	41.6	43.1	38.1	33.5	40.9	43.1	43.2
순이익	28.4	33.3	21.3	24.8	32.5	32.8	34.1	30.1	26.4	32.3	34.0	34.1

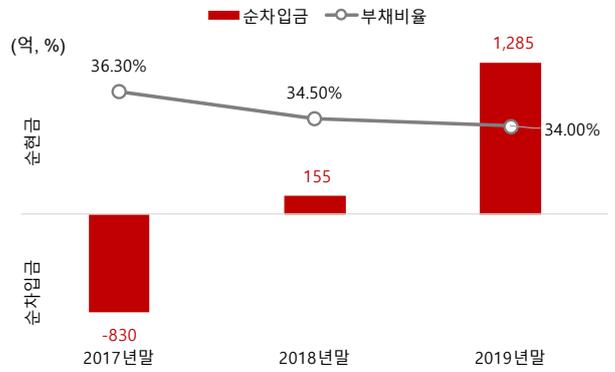
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 2019년 3분기 주요 제품 유럽 시장 점유율 추이



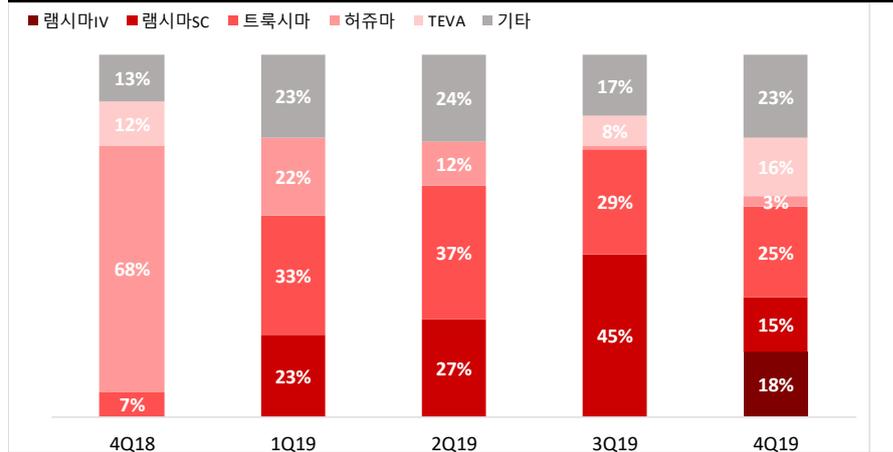
자료: 셀트리온, SK 증권

그림 5. 셀트리온의 연결기준 재무상태



자료: 셀트리온, SK 증권

그림 6. 셀트리온의 분기별 연결 매출액 제품믹스 추이



자료: 셀트리온, SK 증권

그림 7. 셀트리온의 바이오시밀러 개발 현황

허가 및 상업화 완료				임상 진행중		
제품명	오리지널 의약품	개발사	적응증	글로벌 시장규모 (단위: 십억불)	US	EU
REMSIMA SC (CT-P13 SC)	-	Celltrion	자가면역질환	45.3	임상 3상 진행중	✓ 승인 (2019.11월)
CT-P17	휴미라 (Adalimumab)	AbbVie	자가면역질환	22.2	✓ 글로벌 임상 3상 완료, 허가신청 준비중	
CT-P16	아바스틴 (Bevacizumab)	Roche	대장암 등	5.8	글로벌 임상 3상 진행 중	
CT-P39	졸레어 (Omalizumab)	Genentech	알레르기성 천식, 만성 두드러기	3.0	임상 1상 진행 중 (2019.07월~)	

자료 : 셀트리온, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	250,000원	6개월		
2020.02.20	매수	250,000원	6개월	-27.96%	-8.40%
2019.10.08	매수	238,786원	6개월	-24.64%	-11.40%
2019.09.25	매수	238,786원	6개월	-23.67%	-11.40%
2019.06.20	매수	238,786원	6개월	-23.28%	-11.40%
2019.01.16	매수	238,786원	6개월	-19.04%	-11.40%
2018.07.20	매수	337,820원	6개월	-27.42%	-15.00%
2018.04.10	매수	337,820원	6개월	-22.77%	-15.28%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 (2020년 4월 13일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	16,645	17,873	23,824	31,594	41,047
현금및현금성자산	4,105	5,461	7,512	10,917	15,781
매출채권및기타채권	9,309	8,258	11,108	14,301	17,655
재고자산	1,631	3,089	4,155	5,350	6,605
비유동자산	18,761	21,064	21,468	21,819	22,162
장기금융자산	190	176	176	176	176
유형자산	8,814	9,236	8,714	8,241	7,813
무형자산	9,223	10,400	11,035	11,597	12,094
자산총계	35,406	38,937	45,292	53,413	63,208
유동부채	6,781	6,572	7,511	8,525	9,597
단기금융부채	4,136	3,563	3,463	3,313	3,163
매입채무 및 기타채무	674	1,127	1,516	1,952	2,410
단기충당부채	9	24	33	42	52
비유동부채	2,298	3,295	3,873	4,391	4,940
장기금융부채	1,031	1,431	1,441	1,456	1,476
장기매입채무 및 기타채무	10	9	9	9	9
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,078	9,867	11,383	12,916	14,537
지배주주지분	25,240	27,942	32,774	39,356	47,525
자본금	1,255	1,283	1,283	1,283	1,283
자본잉여금	7,766	8,022	8,022	8,022	8,022
기타자본구성요소	-898	-1,363	-1,363	-1,363	-1,363
자기주식	-1,189	-1,771	-1,771	-1,771	-1,771
이익잉여금	17,018	19,969	24,871	31,523	39,761
비지배주주지분	1,088	1,128	1,134	1,141	1,147
자본총계	26,328	29,070	33,909	40,497	48,672
부채외자본총계	35,406	38,937	45,292	53,413	63,208

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	3,821	4,740	3,961	5,299	6,681
당기순이익(손실)	2,536	2,980	4,907	6,656	8,242
비현금성항목등	2,164	2,649	3,013	3,459	3,829
유형자산감가상각비	411	484	552	503	458
무형자산상각비	857	1,109	1,280	1,353	1,418
기타	218	280	-72	-72	-72
운전자본감소(증가)	-114	-227	-2,653	-3,046	-3,199
매출채권및기타채권의 감소(증가)	21	-75	-2,849	-3,194	-3,354
재고자산감소(증가)	-3	-1,743	-1,066	-1,195	-1,255
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	221	389	436	458
기타	-128	1,370	873	906	951
법인세납부	-764	-661	-1,304	-1,769	-2,191
투자활동현금흐름	-1,931	-2,514	-1,714	-1,654	-1,586
금융자산감소(증가)	164	452	100	120	120
유형자산감소(증가)	-791	-917	-30	-30	-30
무형자산감소(증가)	-1,257	-1,915	-1,915	-1,915	-1,915
기타	-48	-135	130	171	239
재무활동현금흐름	-1,981	-859	-196	-240	-232
단기금융부채증가(감소)	-1,236	-268	-100	-150	-150
장기금융부채증가(감소)	0	-22	10	15	20
자본의증가(감소)	-544	-396	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-201	-174	-106	-105	-102
현금의 증가(감소)	-87	1,356	2,050	3,405	4,864
기초현금	4,192	4,105	5,461	7,512	10,917
기말현금	4,105	5,461	7,512	10,917	15,781
FCF	2,438	1,829	2,042	3,389	4,786

자료 : 셀트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,821	11,285	15,178	19,542	24,125
매출원가	4,329	4,984	5,640	6,840	8,444
매출총이익	5,492	6,300	9,538	12,702	15,681
매출총이익률 (%)	55.9	55.8	62.8	65.0	65.0
판매비와관리비	2,105	2,520	3,451	4,444	5,486
영업이익	3,387	3,781	6,087	8,259	10,196
영업이익률 (%)	34.5	33.5	40.1	42.3	42.3
비영업손익	-210	5	124	166	238
순금융비용	34	-12	-24	-67	-138
외환관련손익	13	5	32	32	32
관계기업투자등 관련손익	-5	45	-5	-5	-5
세전계속사업이익	3,177	3,786	6,211	8,425	10,433
세전계속사업이익률 (%)	32.4	33.6	40.9	43.1	43.3
계속사업법인세	642	806	1,304	1,769	2,191
계속사업이익	2,536	2,980	4,907	6,656	8,242
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,536	2,980	4,907	6,656	8,242
순이익률 (%)	25.8	26.4	32.3	34.1	34.2
지배주주	2,618	2,976	4,902	6,652	8,238
지배주주귀속 순이익률(%)	26.66	26.37	32.3	34.04	34.15
비지배주주	-83	4	4	4	4
총포괄이익	2,556	2,912	4,839	6,588	8,175
지배주주	2,638	2,906	4,833	6,582	8,168
비지배주주	-82	6	6	6	6
EBITDA	4,655	5,373	7,919	10,115	12,071

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	35	149	34.5	28.8	23.5
영업이익	-33.3	11.6	61.0	35.7	23.5
세전계속사업이익	-35.4	19.2	64.1	35.7	23.8
EBITDA	-23.2	15.4	47.4	27.7	19.4
EPS(계속사업)	-31.7	13.3	64.6	35.7	23.9
수익성 (%)					
ROE	10.8	11.2	16.2	18.4	19.0
ROA	7.4	8.0	11.7	13.5	14.1
EBITDA마진	47.4	47.6	52.2	51.8	50.0
안정성 (%)					
유동비율	245.5	272.0	317.2	370.6	427.7
부채비율	34.5	33.9	33.6	31.9	29.9
순차입금/자기자본	-0.6	-4.4	-9.8	-16.7	-23.9
EBITDA/이자비용(배)	32.7	49.6	74.4	96.8	118.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,049	2,321	3,820	5,183	6,419
BPS	19,727	21,772	25,536	30,664	37,028
CFPS	3,041	3,563	5,247	6,629	7,880
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	171.1	91.2	60.0	44.2	35.7
PER(최저)	91.8	58.2	36.7	27.0	21.8
PBR(최고)	17.8	9.7	9.0	7.5	6.2
PBR(최저)	9.5	6.2	5.5	4.6	3.8
PCR	69.9	50.8	39.9	31.6	26.6
EV/EBITDA(최고)	100.6	52.7	38.7	30.0	24.7
EV/EBITDA(최저)	54.2	33.8	23.5	18.1	14.8

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	1,439 억원
발행주식수	14,395 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	114,726 억원
주요주주	
서정진(외20)	45.07%
Ion Investments B.V.	9.37%
외국인지분률	19.50%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(20/04/10)	79,700 원
KOSDAQ	611.26 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	89,700 원
52주 최저가	35,924 원
60일 평균 거래대금	2,723 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.0%	18.7%
6개월	52.6%	58.5%
12개월	19.5%	48.6%

셀트리온헬스케어 (091990/KQ | 매수(유지) | T.P 110,000 원(상향))

2020년 1분기 코로나 19 영향은 실적에 제한적일 전망

- 2020년 1분기 실적은 매출액 3,526 억원(+59.9%YoY), 영업이익 459 억원(+388.0%YoY)로 시장 컨센서스와 유사한 실적 시현이 예상.
- 미국 인플렉트라와 트룩시마 시장 점유율 확대와 유럽 램시마 SC 출시가 성장세 견인.
- 2020년 실적 상향하며 목표주가 110,000 원으로 상향조정, 투자의견 매수 유지.
- 2020년 큰 폭의 실적 성장률이 주가 상승 모멘텀.

2020년 1분기 실적 Preview

동사의 2020년 1분기 실적은 매출액 3,526 억원(+59.9%YoY), 영업이익 459 억원(+388.0%YoY)으로 시장 컨센서스와 유사한 실적 시현이 예상. 실적 성장의 원인은 지난 4분기와 동일하게 수익성이 높은 미국향 의약품의 비중확대 때문인 것으로 판단. 미국향 인플렉트라와 트룩시마의 시장 점유율 확대로 원가율 하락이 예상되며 유럽 램시마 SC 출시 또한 실적 성장세를 견인한 것으로 판단. 유럽 램시마 SC는 2월 독일 런칭을 시작으로 2020년말까지 유럽 전체 시장의 89%까지 런칭할 예정. 따라서 인건비 증가가 있을 수 있으나 매출액 대비 큰 비중을 차지하지는 않을 전망.

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000 원으로 상향

이번 1분기 실적 전망치를 토대로 동사의 2020년, 2021년 영업이익을 각각 11.4%, 12.4% 상향하고 이에 따라 EPS는 각각 20.9%, 15.1% 상향 조정됨. 실적 상향에 따라 동사의 목표주가를 110,000 원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지함. 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 1조 8,037 억원(+63.8%YoY), 영업이익 2,711 억원(+227.4%YoY)로 상장 이후 최대 실적 성장세 시현이 전망. 2018년 바이오시밀러 경쟁심화에 따른 램시마 IV 가격하락으로 실적이 부진하였으나 2019년 턴어라운드 성공, 2020년에는 지속적인 신제품 출시에 따른 실적 고성장세가 예상. 특히 램시마 IV의 가격하락과 변동대가에 대한 부분은 충분히 보수적으로 산정되고 있어 큰 폭의 가격변동은 없을 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	9,209	7,135	11,009	18,037	25,289	34,622
yoy	%	25.6	-22.5	54.3	63.8	40.2	36.9
영업이익	억원	1,537	-252	828	2,711	4,324	6,214
yoy	%	-1.1	적전	흑전	227.4	59.5	43.7
EBITDA	억원	1,538	-249	849	2,726	4,336	6,223
세전이익	억원	2,061	244	754	3,390	4,769	6,033
순이익(지배주주)	억원	1,574	114	650	2,712	3,815	4,826
영업이익률%	%	16.7	-3.5	7.5	15.0	17.1	18.0
EBITDA%	%	16.7	-3.5	7.7	15.1	17.1	18.0
순이익률	%	17.1	1.6	5.9	15.0	15.1	13.9
EPS(계속사업)	원	1,231	80	452	1,884	2,650	3,353
PER	배	82.5	902.4	117.2	42.3	30.1	23.8
PBR	배	8.5	6.3	4.6	6.0	5.1	4.2
EV/EBITDA	배	94.4	-414.2	85.9	45.2	29.7	21.8
ROE	%	14.0	0.7	3.9	15.2	18.3	19.5
순차입금	억원	-6,997	-4,884	-3,424	2,787	8,245	15,085
부채비율	%	68.4	80.3	71.0	116.1	155.9	189.8

그림 1. 셀트리온헬스케어의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		시장컨센서스 차이
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,205.0	2,847.7	2,820.0	3,136.0	3,526.2	3,483.0	59.9	12.4	1.2
영업이익	94.0	92.6	213.0	428.3	458.8	432.0	388.0	7.1	6.2
세전이익	86.0	179.9	263.9	223.6	610.0	445.0	609.3	172.9	37.1
순이익	58.0	84.8	101.4	405.0	488.0	358.0	741.4	20.5	36.3
영업이익률	4.3	3.3	7.6	13.7	13.0	12.4			
세전이익률	3.9	6.3	9.4	7.1	17.3	12.8			
순이익률	2.6	3.0	3.6	12.9	13.8	10.3			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 셀트리온헬스케어의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	18,037	25,289	25,289	17,138	24,076	-	5.2	5.0	-
영업이익	2,711	4,323	4,323	2,433	3,845	-	11.4	12.4	-
세전이익	3,390	4,769	4,769	2,990	4,418	-	13.4	7.9	-
순이익	2,712	3,815	3,815	2,242	3,313	-	21.0	15.2	-
EPS	1,884	2,650	2,650	1,558	2,302	-	20.9	15.1	-
영업이익률	15.0	17.1	17.1	14.2	16.7	-	0.8	0.3	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 셀트리온헬스케어의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,205.0	2,847.7	2,820.0	3,136.0	3,526.2	4,598.6	4,717.4	5,194.6	7,135.0	11,008.7	18,036.9	25,289.5
램시마	1,323.0	1,480.8	1,156.2	1,254.4	1,984.5	2,221.2	1,734.3	1,881.6	4,138.3	5,214.4	7,821.6	10,950.2
트루시마	683.6	1,053.6	1,438.2	1,317.1	1,093.7	1,685.8	2,301.1	2,107.4	1,141.6	4,492.5	7,188.0	9,703.8
허쥬마	198.5	313.2	225.6	564.5	248.1	391.6	282.0	705.6	1,712.4	1,301.8	1,627.2	2,115.4
램시마SC	0.0	0.0	0.0	0.0	200.0	300.0	400.0	500.0	0.0	0.0	1,400.0	2,520.0
영업이익	94.0	92.6	213.0	428.3	458.8	469.2	767.6	1,015.1	-251.9	827.9	2,710.7	4,323.5
세전이익	86.0	179.9	263.9	223.6	610.0	652.1	885.1	1,242.8	244.1	753.4	3,390.0	4,769.0
순이익	58.0	84.8	101.4	405.0	488.0	521.7	708.1	994.2	113.9	649.2	2,712.0	3,815.2
성장률YoY(%)												
매출액	71.7	54.9	32.6	66.2	59.9	61.5	67.3	65.6	-22.5	54.3	63.8	40.2
영업이익	11.5	-39.4	6.1	흑전	388.0	406.7	260.4	50.0	-116.4	26.0	50.0	59.5
세전이익	-89.6	12.7	190.6	흑전	609.3	262.4	235.3	60.0	-88.2	208.7	350.0	40.7
순이익	-0.9	-22.8	58.9	흑전	741.4	515.4	598.2	25.0	-92.8	470.2	317.7	40.7
수익률(%)												
영업이익	4.3	3.3	7.6	13.7	13.0	10.2	16.3	19.5	-3.5	7.5	15.0	17.1
세전이익	3.9	6.3	9.4	7.1	17.3	14.2	18.8	23.9	3.4	6.8	18.8	18.9
순이익	2.6	3.0	3.6	12.9	13.8	11.3	15.0	19.1	1.6	5.9	15.0	15.1

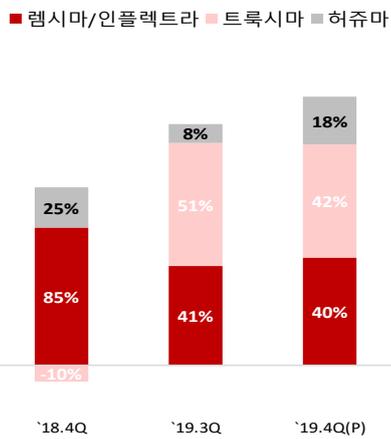
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 셀트리온헬스케어의 Valuation Table

구분	내용	비고
2020년 EPS(원)	1,884	
적용PER(배)	56.0	셀트리온 목표 PER에서 20% 할인
주당가치(원)	105,508	
목표주가(원)	110,000	
현재주가(원)	79,700	
상승여력(%)	38.0	

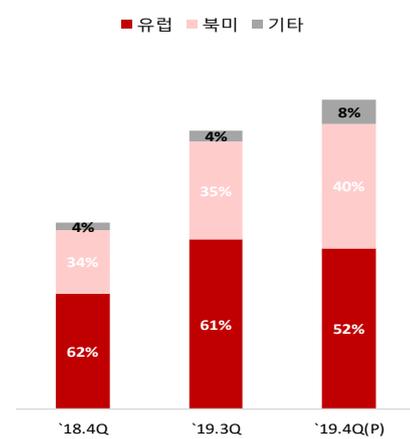
자료: SK 증권 추정치

그림 5. 2019년 4분기 제품별 매출 비중



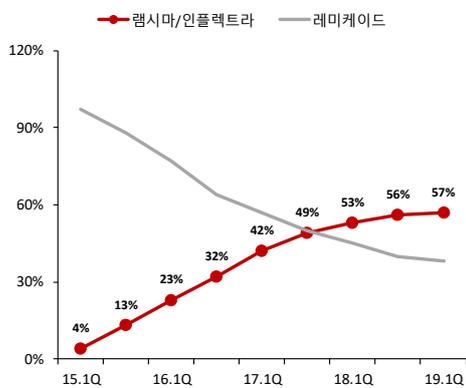
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 6. 2019년 4분기 지역별 매출 비중



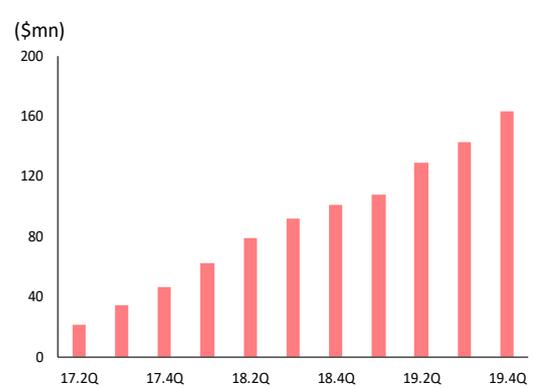
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 7. 유럽 렘시마 시장 점유율은 상승 추세



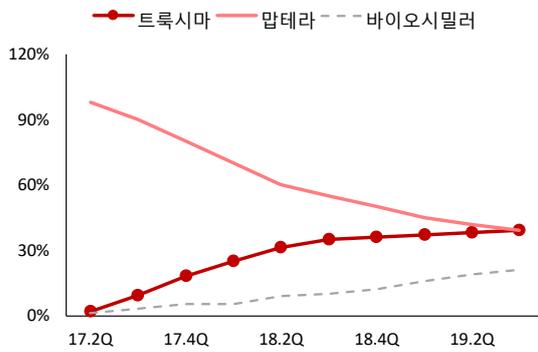
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 8. 미국 인플렉트라 치방액 상승 중



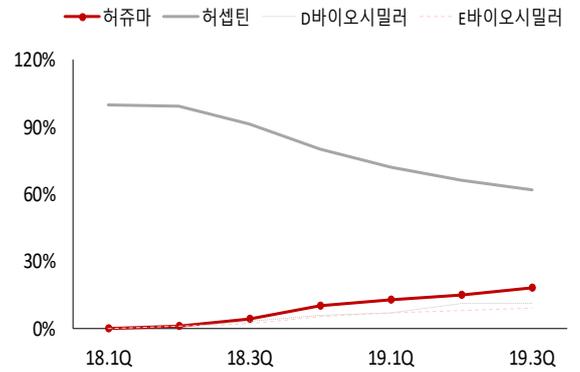
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 9. 유럽 트룩시마 시장 점유율 지속 상승



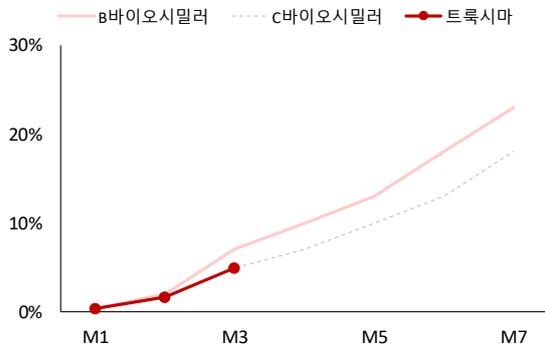
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 10. 유럽 허쥬마 시장 점유율도 상승세



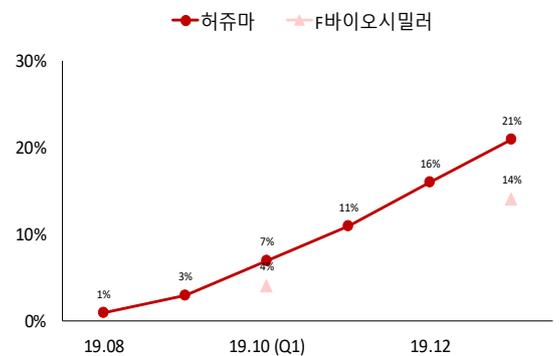
자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 11. 미국 트룩시마 단기간 점유율 상승



자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

그림 12. 2020년에는 일본 허쥬마 점유율 상승도 기대



자료: 셀트리온헬스케어, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	110,000원	6개월		
2020.03.09	매수	90,000원	6개월	-20.68%	-0.33%
2019.10.08	매수	72,419원	6개월	-25.68%	-4.72%
2019.01.16	매수	81,948원	6개월	-29.93%	-9.77%
2018.07.20	매수	121,545원	6개월	-32.43%	-12.92%
2018.04.10	매수	121,545원	6개월	-24.81%	-12.92%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 (2020 년 4 월 13 일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	27,934	26,663	38,242	53,013	72,014
현금및현금성자산	2,404	2,970	34	51	81
매출채권및기타채권	4,051	3,894	6,451	9,045	12,383
재고자산	16,969	16,236	26,897	37,713	51,629
비유동자산	1,552	1,826	2,938	4,684	6,398
장기금융자산	327	243	243	243	243
유형자산	4	24	12	7	5
무형자산	29	26	28	29	30
자산총계	29,486	28,489	41,179	57,697	78,412
유동부채	12,791	10,711	17,034	23,449	31,638
단기금융부채	841	1,156	1,206	1,256	1,256
매입채무 및 기타채무	8,138	6,685	11,075	15,528	21,258
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	340	1,119	5,093	11,700	19,718
장기금융부채	0	8	3,254	8,728	15,648
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,131	11,830	22,127	35,149	51,356
지배주주지분	16,355	16,659	19,052	22,548	27,056
자본금	1,405	1,439	1,439	1,439	1,439
자본잉여금	13,770	13,907	13,907	13,907	13,907
기타자본구성요소	-1,381	-1,550	-1,550	-1,550	-1,550
자기주식	-962	-1,141	-1,141	-1,141	-1,141
이익잉여금	2,675	3,296	6,008	9,824	14,650
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,355	16,659	19,052	22,548	27,056
부채외자본총계	29,486	28,489	41,179	57,697	78,412

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-1,915	-1,598	-6,083	-4,946	-5,703
당기순이익(손실)	114	650	2,712	3,815	4,826
비현금성항목등	-298	371	14	520	1,397
유형자산감가상각비	1	18	14	10	7
무형자산감가상각비	2	2	2	2	2
기타	-479	98	-632	-777	-777
운전자본감소(증가)	-1,267	-2,211	-8,213	-8,328	-10,720
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-133	257	-2,557	-2,594	-3,338
재고자산감소(증가)	-1,281	720	-10,661	-10,815	-13,916
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-129	-757	4,390	4,453	5,730
기타	276	-2,432	615	628	805
법인세납부	-463	-408	-596	-954	-1,207
투자활동현금흐름	2,606	1,669	-17	-55	-55
금융자산감소(증가)	2,587	1,743	-20	-50	-50
유형자산감소(증가)	-2	-3	-2	-5	-5
무형자산감소(증가)	-10	-3	-3	-3	-3
기타	30	-69	8	3	3
재무활동현금흐름	-834	791	3,164	5,019	5,788
단기금융부채증가(감소)	55	957	50	50	0
장기금융부채증가(감소)	0	-18	3,246	5,475	6,920
자본의증가(감소)	-886	-82	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-67	-132	-506	-1,132
현금의 증가(감소)	-110	566	-2,936	17	30
기초현금	2,514	2,404	2,970	34	51
기말현금	2,404	2,970	34	51	81
FCF	-1,372	-1,156	-6,034	-4,865	-5,747

자료 : 셀트리온헬스케어, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,135	11,009	18,037	25,289	34,622
매출원가	6,446	8,916	13,871	19,220	26,312
매출총이익	689	2,093	4,166	6,069	8,309
매출총이익률 (%)	9.7	19.0	23.1	24.0	24.0
판매비와관리비	941	1,265	1,455	1,746	2,095
영업이익	-252	828	2,711	4,324	6,214
영업이익률 (%)	-3.5	7.5	15.0	17.1	18.0
비영업손익	496	-74	679	445	-181
순금융비용	-46	41	124	503	1,129
외환관련손익	-44	79	179	179	179
관계기업투자등 관련손익	0	-8	-8	-8	-8
세전계속사업이익	244	754	3,390	4,769	6,033
세전계속사업이익률 (%)	3.4	6.9	18.8	18.9	17.4
계속사업법인세	130	104	678	954	1,207
계속사업이익	114	650	2,712	3,815	4,826
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	114	650	2,712	3,815	4,826
순이익률 (%)	1.6	5.9	15.0	15.1	13.9
지배주주	114	650	2,712	3,815	4,826
지배주주귀속 순이익률(%)	1.6	5.9	15.0	15.0	13.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	140	331	2,393	3,496	4,508
지배주주	140	331	2,393	3,496	4,508
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-249	849	2,726	4,336	6,223

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-22.5	54.3	63.8	40.2	36.9
영업이익	적전	흑전	227.4	59.5	43.7
세전계속사업이익	-88.2	208.7	349.8	40.7	26.5
EBITDA	적전	흑전	221.3	59.0	43.5
EPS(계속사업)	-93.5	468.5	316.8	40.7	26.5
수익성 (%)					
ROE	0.7	3.9	15.2	18.3	19.5
ROA	0.4	2.2	7.8	7.7	7.1
EBITDA마진	-3.5	7.7	15.1	17.1	18.0
안정성 (%)					
유동비율	218.4	248.9	224.5	226.1	227.6
부채비율	80.3	71.0	116.1	155.9	189.8
순차입금/자기자본	-29.9	-20.6	14.6	36.6	55.8
EBITDA/이자비용(배)	-33.0	12.4	20.7	8.6	5.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	80	452	1,884	2,650	3,353
BPS	11,412	11,574	13,236	15,664	18,796
CFPS	82	466	1,895	2,659	3,359
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1,808.5	163.6	47.6	33.8	26.8
PER(최저)	706.7	79.5	26.3	18.7	14.8
PBR(최고)	12.6	6.4	6.8	5.7	4.8
PBR(최저)	4.9	3.1	3.7	3.2	2.6
PCR	877.5	113.6	42.1	30.0	23.7
EV/EBITDA(최고)	-846.5	127.0	50.7	33.2	24.2
EV/EBITDA(최저)	-319.9	59.9	27.2	18.3	13.9

SK COMPANY Analysis

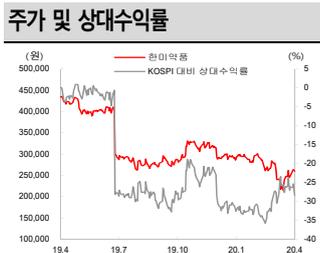


Analyst
이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

Company Data	
자본금	290 억원
발행주식수	1,184 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	30,792 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.39%
신동국(외1)	9.13%
외국인지분률	15.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data	
주가(20/04/10)	260,000 원
KOSPI	1860.7 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	435,542 원
52주 최저가	215,500 원
60일 평균 거래대금	131 억원



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-1.7%
6개월	-9.2%	-1.0%
12개월	-40.2%	-28.5%

한미약품 (128940/KS | 매수(유지) | T.P 370,000 원(하향))

2020년 1분기는 코로나 19 영향이 크지 않을 전망

- 2020년 1분기 실적은 매출액 2,734 억원(-0.4%YoY), 영업이익 246 억원(-5.5%YoY)로 시장 컨센서스와 유사한 실적 전망.
- 코로나 19의 영향으로 국내 사업의 경우 비대면 영업, 온라인 심포지엄 개최 등을 통해 외형 성장률이 상대적으로 좋으나 북경한미의 경우 큰 폭의 실적 하락세가 예상.
- 코로나 19 장기화시 실적은 2분기가 더 악화될 가능성 존재.
- 따라서 실적하향 조정하고 목표주가 370,000 원 하향하나 투자 의견 매수 유지.

2020년 1분기 실적 Preview

동사의 2020년 1분기 실적은 매출액 2,734 억원(-0.4%YoY), 영업이익 246 억원(-5.5%YoY)로 시장 컨센서스와 유사한 실적 시현이 예상. 코로나 19로 인해 국내 실적은 비대면 영업, 온라인 심포지엄 등을 진행하여 성장률이 높은 한자리수가 가능할 전망이나 북경한미의 경우 코로나 19의 영향으로 두자리수 매출 역성장세가 예상. 1Q20 영업이익은 매출액 하락세보다 좀더 큰 폭의 하락세가 예상됨. 향후 2분기가 관건인데 코로나 19가 장기화될 경우 영업활동이 어려워져 신규처방이 제한적일 전망, 이에 따라 2분기 실적이 1분기보다 악화될 가능성 존재.

투자 의견 매수 및 목표주가 370,000 원으로 하향

이번 1분기 실적 전망치를 토대로 동사의 2020년, 2021년 영업이익을 하향함. 2020년, 2021년 영업이익은 각각 14.8%, 6.0% 하향 조정되었고 이에 따라 EPS도 각각 23.0%, 6.6% 하향 조정, 실적 하향조정으로 동사의 목표주가도 370,000 원으로 하향 조정되었으나 투자 의견 매수는 유지함. 현재까지 동사가 진행하는 R&D는 차질 없이 진행 중에 있고 하반기 실적개선에 대한 모멘텀을 기대할 만하다는 판단임.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	9,166	10,160	11,137	11,490	12,883	14,542
yoy	%	3.8	10.8	9.6	3.2	12.1	12.9
영업이익	억원	822	836	1,039	1,009	1,339	1,573
yoy	%	206.9	1.7	24.3	-2.9	32.6	17.5
EBITDA	억원	1,186	1,308	1,593	1,555	1,903	2,125
세전이익	억원	589	504	833	895	1,279	1,546
순이익(지배주주)	억원	604	249	521	569	863	1,068
영업이익률%	%	9.0	8.2	9.3	8.8	10.4	10.8
EBITDA%	%	12.9	12.9	14.3	13.5	14.8	14.6
순이익률	%	7.5	3.4	5.7	6.0	7.6	8.2
EPS(계속사업)	원	5,103	2,102	4,400	4,803	7,288	9,017
PER	배	110.3	216.8	67.4	54.1	35.7	28.8
PBR	배	9.4	7.7	4.9	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	배	59.7	46.2	27.7	25.4	20.6	18.2
ROE	%	8.8	3.5	7.3	7.7	11.0	12.6
순차입금	억원	3,359	5,330	7,445	6,669	6,228	5,667
부채비율	%	109.6	114.3	132.7	132.5	127.2	120.7

그림 1. 한미약품의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		컨센서스 차이
					당사 추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,746.0	2,703.9	2,657.1	3,029.0	2,734.4	2,851.0	(0.4)	(9.7)	(4.1)
영업이익	260.0	231.0	249.0	299.0	245.7	246.0	(5.5)	(17.8)	(0.1)
세전이익	215.0	310.6	101.9	205.2	188.2	217.0	(12.5)	(8.3)	(13.3)
순이익	173.1	204.3	88.9	172.3	144.4	136.0	(16.6)	(16.2)	6.2
영업이익률	9.5	8.5	9.4	9.9	9.0	8.6			
세전이익률	7.8	11.5	3.8	6.8	6.9	7.6			
순이익률	6.3	7.6	3.3	5.7	5.3	4.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	11,490	12,883	14,542	12,321	13,805	-	(6.7)	(6.7)	-
영업이익	1,009	1,339	1,573	1,184	1,423	-	(14.8)	(6.0)	-
세전이익	895	1,279	1,546	1,063	1,358	-	(15.8)	(5.8)	-
순이익	686	981	1,185	877	1,041	-	(21.7)	(5.8)	-
EPS	4,803	7,288	9,017	6,241	7,801	-	(23.0)	(6.6)	-
영업이익률	8.8	10.4	10.8	9.6	10.3	-	(0.8)	0.1	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,746.0	2,703.9	2,657.1	3,029.0	2,734.4	2,871.2	2,778.4	3,105.7	9,165.2	11,136.0	11,489.7	12,883.3
한미약품	2,049.0	2,154.0	2,069.0	2,364.0	2,120.2	2,234.2	2,197.3	2,458.9	7,026.0	8,636.0	9,010.6	10,169.0
북경한미	703.0	564.0	600.0	678.0	622.0	556.4	590.1	629.3	2,142.0	2,545.0	2,397.7	2,583.7
한미정밀화학	238.0	336.0	236.0	293.0	273.7	386.4	271.4	337.0	871.0	1,103.0	1,268.5	1,458.7
연결조정	(244.0)	(350.1)	(247.9)	(306.0)	(281.5)	(305.8)	(280.4)	(319.4)	(873.8)	(1,148.0)	(1,187.1)	(1,328.1)
영업이익	260.0	231.0	249.0	299.0	245.7	222.9	256.3	284.3	821.6	1,039.0	1,009.2	1,338.6
세전이익	215.0	310.6	101.9	205.2	188.2	317.0	126.5	263.2	588.5	832.7	894.9	1,278.6
순이익	173.1	204.3	88.9	172.3	144.4	243.2	97.0	201.9	689.3	638.7	686.4	980.7
YoY 성장률												
매출액	11.8	12.1	12.9	3.1	(0.4)	6.2	4.6	2.5	3.8	9.6	3.2	12.1
영업이익	(1.0)	15.8	15.8	88.3	(5.5)	(3.5)	2.9	(4.9)	207.4	24.3	(2.9)	32.6
세전이익	22.4	35.3	(10.2)	흑전	(12.5)	2.1	24.0	28.3	635.8	65.4	7.5	42.9
순이익	54.0	42.0	(33.9)	흑전	(16.6)	19.0	9.0	17.2	127.2	87.0	7.5	42.9
% 수익률												
영업이익률	9.5	8.5	9.4	9.9	9.0	7.8	9.2	9.2	9.0	9.3	8.8	10.4
세전이익률	7.8	11.5	3.8	6.8	6.9	11.0	4.6	8.5	6.4	7.5	7.8	9.9
순이익률	6.3	7.6	3.3	5.7	5.3	8.5	3.5	6.5	7.5	5.7	6.0	7.6

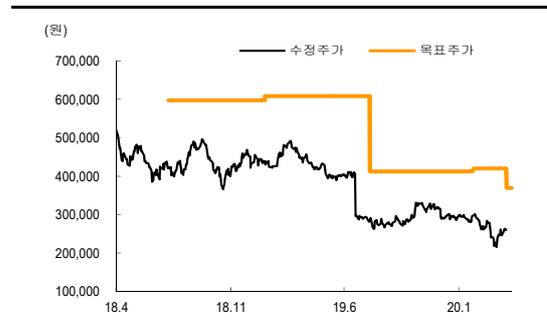
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 한미약품의 목표주가 산정 Table

	적정 가치(십억원)	비고
한미약품 국내	1,091.5	12M Forward 영업이익에 20배 적용
북경한미약품	419.6	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 15배 적용
한미정밀화학	40.0	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 10배 적용
신약 가치	2,319.3	
에페글레나타이드	1,266.4	사노피 계약
Rolontis	333.7	스펙트럼 계약
RAF 저해제	221.5	제넨텍 계약
포지오티닙	497.7	스펙트럼 계약
목표 시가총액	3,870.4	
주식수	10,435.1	천주
목표주가	370,000	원

자료 : 한미약품 SK 증권 추정치

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	370,000원	6개월		
2020.02.10	매수	420,000원	6개월	-31.80%	-21.20%
2019.10.30	매수	412,463원	6개월	-28.52%	-19.76%
2019.10.08	매수	412,463원	6개월	-31.14%	-19.76%
2019.07.31	매수	412,463원	6개월	-32.55%	-28.21%
2019.05.02	매수	608,874원	6개월	-29.82%	-11.53%
2019.02.27	매수	608,874원	6개월	-27.54%	-11.53%
2019.01.30	매수	608,874원	6개월	-27.78%	-11.53%
2019.01.16	매수	608,874원	6개월	-28.00%	-11.53%
2018.11.28	매수	597,424원	6개월	-26.54%	-9.84%
2018.10.17	매수	597,424원	6개월	-26.73%	-9.84%
2018.08.01	매수	597,424원	6개월	-25.55%	-9.84%
2018.07.20	매수	597,424원	6개월	-26.08%	-9.84%



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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 4월 13일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,641	6,622	7,639	8,870	10,352
현금및현금성자산	673	1,061	1,837	2,258	2,799
매출채권및기타채권	1,835	1,910	1,958	2,196	2,479
재고자산	2,478	3,267	3,350	3,756	4,240
비유동자산	11,271	12,515	12,442	12,373	12,296
장기금융자산	533	675	675	675	675
유형자산	9,003	9,914	9,743	9,560	9,394
무형자산	607	662	706	743	776
자산총계	16,912	19,137	20,081	21,243	22,648
유동부채	4,350	4,718	4,562	4,677	4,834
단기금융부채	2,154	2,986	2,786	2,686	2,586
매입채무 및 기타채무	1,489	1,028	1,054	1,182	1,334
단기충당부채	212	240	246	276	311
비유동부채	4,670	6,196	6,880	7,217	7,551
장기금융부채	4,163	5,529	5,829	6,029	6,229
장기매입채무 및 기타채무	54	278	503	503	503
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,020	10,914	11,442	11,894	12,385
지배주주지분	7,032	7,238	7,529	8,115	8,905
자본금	285	290	290	290	290
자본잉여금	4,149	4,143	4,143	4,143	4,143
기타자본구성요소	-213	-252	-252	-252	-252
자기주식	-213	-252	-252	-252	-252
이익잉여금	2,878	3,238	3,749	4,554	5,564
비지배주주지분	860	985	1,109	1,234	1,358
자본총계	7,893	8,223	8,638	9,349	10,263
부채외자본총계	16,912	19,137	20,081	21,243	22,648

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	407	91	1,296	1,062	1,150
당기순이익(손실)	342	639	686	981	1,185
비현금성항목등	1,181	1,127	869	922	940
유형자산감가상각비	412	484	471	483	466
무형자산상각비	60	70	75	82	86
기타	395	162	-73	-73	-73
운전자본감소(증가)	-979	-1,594	-86	-543	-615
매출채권및기타채권의 감소(증가)	586	-101	-48	-238	-283
재고자산감소(증가)	-271	-741	-83	-406	-484
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	-71	26	128	152
기타	-1,327	-681	19	-27	-1
법인세납부	-137	-80	-173	-298	-360
투자활동현금흐름	-1,416	-1,687	-517	-411	-375
금융자산감소(증가)	624	47	-100	-120	-120
유형자산감소(증가)	-1,818	-1,637	-300	-300	-300
무형자산감소(증가)	-285	-119	-119	-119	-119
기타	63	21	2	128	163
재무활동현금흐름	1,215	1,978	-3	-230	-234
단기금융부채증가(감소)	-768	303	-200	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	2,318	2,004	300	200	200
자본의증가(감소)	-56	-39	0	0	0
배당금의 지급	-90	-57	-58	-58	-58
기타	-189	-234	-45	-273	-276
현금의 증가(감소)	201	388	776	421	541
기초현금	473	673	1,061	1,837	2,258
기말현금	673	1,061	1,837	2,258	2,799
FCF	-1,946	-1,950	797	630	725

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,160	11,137	11,490	12,883	14,542
매출원가	4,750	4,812	4,969	5,571	6,289
매출총이익	5,409	6,325	6,521	7,312	8,253
매출총이익률 (%)	53.2	56.8	56.8	56.8	56.8
판매비와관리비	4,573	5,286	5,512	5,973	6,680
영업이익	836	1,039	1,009	1,339	1,573
영업이익률 (%)	8.2	9.3	8.8	10.4	10.8
비영업손익	-332	-206	-114	-60	-28
순금융비용	152	206	199	145	113
외환관련손익	-17	0	12	12	12
관계기업투자등 관련손익	-6	0	0	0	0
세전계속사업이익	504	833	895	1,279	1,546
세전계속사업이익률 (%)	5.0	7.5	7.8	9.9	10.6
계속사업법인세	162	194	209	298	360
계속사업이익	342	639	686	981	1,185
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	342	639	686	981	1,185
순이익률 (%)	3.4	5.7	6.0	7.6	8.2
지배주주	249	521	569	863	1,068
지배주주귀속 순이익률(%)	2.45	4.68	4.95	6.7	7.34
비지배주주	93	118	118	118	118
총포괄이익	279	426	474	768	973
지배주주	192	301	349	643	848
비지배주주	87	125	125	125	125
EBITDA	1,308	1,593	1,555	1,903	2,125

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	10.8	9.6	3.2	12.1	12.9
영업이익	1.7	24.3	-2.9	32.6	17.5
세전계속사업이익	-14.4	65.4	7.5	42.9	20.9
EBITDA	10.2	21.8	-2.4	22.4	11.7
EPS(계속사업)	-5.88	109.4	9.2	51.7	23.7
수익성 (%)					
ROE	3.5	7.3	7.7	11.0	12.6
ROA	2.0	3.5	3.5	4.8	5.4
EBITDA마진	12.9	14.3	13.5	14.8	14.6
안정성 (%)					
유동비율	129.7	140.4	167.5	189.6	214.2
부채비율	114.3	132.7	132.5	127.2	120.7
순차입금/자기자본	67.5	90.5	77.2	66.6	55.2
EBITDA/이자비용(배)	6.7	6.4	5.8	7.0	7.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,102	4,400	4,803	7,288	9,017
BPS	59,379	61,116	63,576	68,521	75,195
CFPS	6,087	9,079	9,414	12,053	13,676
주당 현금배당금	481	490	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	284.3	111.8	62.7	41.3	33.4
PER(최저)	174.0	59.7	44.9	29.6	23.9
PBR(최고)	10.1	8.1	4.7	4.4	4.0
PBR(최저)	6.2	4.3	3.4	3.2	2.9
PCR	74.9	32.7	27.6	21.6	19.0
EV/EBITDA(최고)	59.0	42.2	28.5	23.1	20.5
EV/EBITDA(최저)	38.1	25.2	22.0	17.8	15.7

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	651 억원
발행주식수	6,804 만주
자사주	568 만주
액면가	1,000 원
시가총액	32,459 억원
주요주주	
유한재단(외3)	23.32%
국민연금공단	12.16%
외국인지분률	20.60%
배당수익률	4.10%

Stock Data

주가(20/04/10)	48,550 원
KOSPI	1860.7 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	49,000 원
52주 최저가	38,900 원
60일 평균 거래대금	169 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.2%	9.9%
6개월	12.5%	22.6%
12개월	2.3%	22.2%

유한양행 (000100/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(유지))

마일스톤 유입으로 1 분기보다는 2 분기를 기대

- 2020 년 1 분기 실적은 매출액 3,218 억원(-6.7%YoY), 영업이익 91 억원(+48.6%YoY)으로 시장 컨센서스 하회 예상.
- 매출 역성장의 원인은 코로나 19 영향으로 ETC 부문에서 매출 감소세 때문으로 판단.
- 하지만 2 분기 실적 개선세가 예상, 안센으로부터 유입되는 432 억원의 마일스톤 때문.
- 2020 년 영업이익 +346%YoY 성장으로 마일스톤 유입에 따라 큰 폭의 이익개선세가 전망되어 긍정적, 투자의견 매수와 목표주가 60,000 원 유지.

2020 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2020 년 1 분기 실적은 매출액 3,218 억원(-6.7%YoY), 영업이익 91 억원(+48.6%YoY) 시현으로 시장 컨센서스 하회가 예상됨. 우선 1 분기 매출액 역성장의 원인은 코로나 19 에 따른 ETC 매출하락인데 전년 대비 10% 감소세가 전망됨. 다만, OTC 부문은 비타민, 면역증강제 등의 판매호조세로 양호한 성장률 예상. 그러나 2 분기에는 안센으로부터 유입되는 432 억원에 달하는 마일스톤으로 실적은 대폭 개선될 전망.

투자의견 매수와 목표주가 60,000 원 유지

지난 4 월 8 일 동사는 안센으로부터 432 억원에 달하는 마일스톤 유입이 예상된다는 공시를 하였음. 이번 마일스톤은 안센의 이중항체와의 병용투여 임상 2 상이 개시된 것을 의미하며 영업이익에는 오스코텍에게 40%를 나누는 259 억원이 인식될 전망. 이는 2 분기 중으로 인식될 예정이나 일부는 하반기에 인식될 가능성 존재. 동사는 2020 년 최대의 마일스톤 유입이 예상되어 영업이익 성장률 +346%YoY 가 전망되면서 큰 폭의 이익개선이 기대가 되는 한해임. 따라서 1 분기 실적 부진에 따른 주가하락은 오히려 저가 매수 기회인 것으로 판단. 투자의견 매수와 목표주가 60,000 원을 유지.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	14,622	15,188	14,804	15,555	16,972	18,537
yoy	%	10.7	3.9	-2.5	5.1	9.1	9.2
영업이익	억원	887	501	125	609	883	964
yoy	%	-9.3	-43.5	-75.0	386.2	44.8	9.2
EBITDA	억원	1,409	1,091	712	1,133	1,379	1,410
세전이익	억원	1,449	894	549	1,128	1,430	1,516
순이익(지배주주)	억원	1,090	575	400	786	987	1,045
영업이익률%	%	6.1	3.3	0.9	3.9	5.2	5.2
EBITDA%	%	9.6	7.2	4.8	7.3	8.1	7.6
순이익률	%	7.5	3.8	2.5	4.8	5.6	5.5
EPS(계속사업)	원	1,603	845	588	1,156	1,451	1,536
PER	배	25.0	46.3	80.4	42.0	33.5	31.6
PBR	배	1.7	1.6	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	배	17.1	21.6	40.9	25.8	21.0	20.5
ROE	%	7.0	3.6	2.4	4.7	5.7	5.8
순차입금	억원	-3,675	-3,562	-3,176	-3,582	-3,766	-3,927
부채비율	%	30.4	31.6	28.3	27.2	27.6	28.1

그림 1. 유한양행의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		시장 컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,449.5	3,594.0	3,822.6	3,937.0	3,217.8	3,544.0	(6.7)	(18.3)	(9.2)
영업이익	60.9	(54.2)	33.5	85.2	90.5	122.0	48.6	6.2	(25.8)
세전이익	232.8	106.8	183.0	26.6	250.5	300.0	7.6	841.7	(16.5)
순이익	156.6	56.9	125.6	27.1	167.0	319.0	6.7	517.3	(47.6)
영업이익률	1.8	적자	0.9	2.2	2.8	3.4			
세전이익률	6.7	3.0	4.8	0.7	7.8	8.5			
순이익률	4.5	1.6	3.3	0.7	5.2	9.0			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,449.5	3,594.0	3,822.6	3,937.0	3,217.8	3,956.5	4,163.1	4,217.1	14,803.1	15,554.6	16,971.5	18,537.1
약품사업	2,613.0	2,633.2	2,835.1	2,989.7	2,349.9	2,450.9	2,997.2	3,180.0	11,071.0	10,977.9	11,783.5	12,653.8
생활건강사업	211.6	348.4	330.2	248.4	222.2	365.8	346.7	260.9	1,138.7	1,195.6	1,255.4	1,318.2
해외사업	482.8	537.5	443.5	593.3	477.2	467.3	426.1	506.0	2,057.1	1,876.5	1,887.0	1,901.7
기타	48.3	56.5	126.8	73.1	53.2	62.1	139.4	80.4	304.6	335.1	351.8	369.4
영업이익	60.9	-54.2	33.5	85.2	90.5	235.2	189.7	94.0	125.2	609.4	882.5	963.9
세전이익	232.8	106.8	183.0	26.6	250.5	335.7	300.2	242.0	549.2	1,128.4	1,429.5	1,516.3
순이익	156.6	56.9	125.6	27.1	167.0	223.8	200.1	161.3	366.1	752.3	953.0	1,010.8
성장률YoY(%)												
매출액	1.5	-6.9	1.0	-4.9	-6.7	10.1	8.9	7.1	-2.5	5.1	9.1	9.2
영업이익	-76.3	-132.6	2,107.3	-23.0	48.6	흑전	466.5	10.4	-76.6	386.6	44.8	9.2
세전이익	-28.1	-61.7	16.2	-80.1	7.6	214.2	64.1	809.6	-38.6	105.5	26.7	6.1
순이익	-26.0	-65.6	15.3	-72.2	6.7	293.3	59.4	496.2	-37.2	105.5	26.7	6.1
수익률(%)												
영업이익	1.8	-1.5	0.9	2.2	2.8	5.9	4.6	2.2	0.8	3.9	5.2	5.2
세전이익	6.7	3.0	4.8	0.7	7.8	8.5	7.2	5.7	3.7	7.3	8.4	8.2
순이익	4.5	1.6	3.3	0.7	5.2	5.7	4.8	3.8	2.5	4.8	5.6	5.5

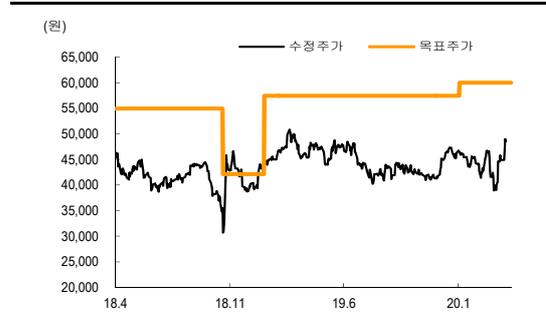
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 유한양행의 주요 신약 파이프라인

구분	적응증	과제명	후보물질	전임상	임상1상	임상2상	임상3상
신약	항암제(표적 폐암) (Lazertinib)	YH25448					
	퇴행성디스크	YH14618					
	수술 후 장애색증	YH12852					
	비알콜성지방간염(NASH)	YH25724					
	항암제(면역)	YH24931					
	천식	YH25487					
	항암제	YH25248					
개량신약	순환기	AD-201					
	순환기	AD-207					
	소화기	AD-203					
	소화기	AD-206					

자료 : 유한양행, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	60,000원	6개월		
2020.01.15	매수	60,000원	6개월	-25.40%	-15.28%
2019.12.04	매수	57,439원	6개월	-21.85%	-11.50%
2019.10.08	매수	57,439원	6개월	-21.91%	-11.50%
2019.01.16	매수	57,439원	6개월	-20.86%	-11.50%
2018.10.31	매수	42,139원	6개월	-1.73%	10.65%
2018.07.20	매수	54,964원	6개월	-24.17%	-14.17%
2018.04.30	매수	54,964원	6개월	-23.31%	-14.17%
2018.04.10	매수	54,964원	6개월	-19.13%	-14.17%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 (2020년 4월 13일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	11,110	11,170	11,919	12,608	13,341
현금및현금성자산	2,413	2,742	3,279	3,432	3,563
매출채권및기타채권	3,561	4,178	4,475	4,883	5,333
재고자산	2,489	1,869	2,002	2,184	2,386
비유동자산	10,629	10,003	9,636	9,891	10,181
장기금융자산	1,516	1,581	1,581	1,581	1,581
유형자산	3,433	3,275	2,946	2,693	2,491
무형자산	338	287	282	278	274
자산총계	21,738	21,172	21,554	22,499	23,522
유동부채	3,497	3,522	3,673	3,906	4,170
단기금융부채	484	418	348	278	208
매입채무 및 기타채무	1,366	1,399	1,499	1,635	1,786
단기충당부채	0	191	205	223	244
비유동부채	1,724	1,150	935	966	986
장기금융부채	702	497	447	387	327
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	257	144	154	182	199
부채총계	5,221	4,672	4,608	4,872	5,156
지배주주지분	16,417	16,463	16,949	17,670	18,449
자본금	622	651	651	651	651
자본잉여금	1,139	1,119	1,089	1,089	1,089
기타자본구성요소	-1,651	-1,735	-1,735	-1,735	-1,735
자기주식	-1,651	-1,735	-1,735	-1,735	-1,735
이익잉여금	15,354	15,454	16,002	16,755	17,566
비지배주주지분	101	37	-3	-43	-83
자본총계	16,517	16,500	16,946	17,627	18,366
부채외자본총계	21,738	21,172	21,554	22,499	23,522

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	415	52	209	557	529
당기순이익(손실)	583	366	752	953	1,011
비현금성항목등	800	680	381	426	399
유형자산감가상각비	548	541	479	453	402
무형자산감가상각비	42	46	45	44	43
기타	317	403	10	-7	-7
운전자본감소(증가)	-591	-639	-577	-346	-375
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-595	-554	-297	-408	-450
재고자산감소(증가)	234	565	-133	-182	-201
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-77	213	99	137	151
기타	-153	-863	-246	108	126
법인세납부	-377	-356	-348	-477	-505
투자활동현금흐름	-2	955	742	-16	-15
금융자산감소(증가)	198	1,054	250	100	100
유형자산감소(증가)	-435	-424	-150	-200	-200
무형자산감소(증가)	-18	-40	-40	-40	-40
기타	253	365	682	123	125
재무활동현금흐름	-573	-701	-415	-387	-383
단기금융부채증가(감소)	-172	-334	-70	-70	-70
장기금융부채증가(감소)	0	-22	-50	-60	-60
자본의증가(감소)	-123	-84	-30	0	0
배당금의 지급	-219	-229	-238	-234	-234
기타	-58	-32	-27	-23	-20
현금의 증가(감소)	-153	329	537	154	131
기초현금	2,566	2,413	2,742	3,279	3,432
기말현금	2,413	2,742	3,279	3,432	3,563
FCF	182	68	493	500	473

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	15,188	14,804	15,555	16,972	18,537
매출원가	11,050	10,495	10,863	11,676	12,754
매출총이익	4,138	4,309	4,691	5,295	5,784
매출총이익률 (%)	27.2	29.1	30.2	31.2	31.2
판매비와관리비	3,637	4,183	4,082	4,413	4,820
영업이익	501	125	609	883	964
영업이익률 (%)	3.3	0.9	3.9	5.2	5.2
비영업손익	393	424	519	547	552
순금융비용	-96	-93	-88	-100	-105
외환관련손익	-14	-35	-30	-30	-30
관계기업투자등 관련손익	316	376	470	470	470
세전계속사업이익	894	549	1,128	1,430	1,516
세전계속사업이익률 (%)	5.9	3.7	7.3	8.4	8.2
계속사업법인세	311	183	376	477	505
계속사업이익	583	366	752	953	1,011
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	583	366	752	953	1,011
순이익률 (%)	3.8	2.5	4.8	5.6	5.5
지배주주	575	400	786	987	1,045
지배주주귀속 순이익률(%)	3.78	2.7	5.05	5.82	5.64
비지배주주	9	-34	-34	-34	-34
총포괄이익	795	328	714	915	973
지배주주	782	368	754	955	1,013
비지배주주	13	-40	-40	-40	-40
EBITDA	1,091	712	1,133	1,379	1,410

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	3.9	-2.5	5.1	9.1	9.2
영업이익	-43.5	-75.0	386.2	44.8	9.2
세전계속사업이익	-38.3	-38.6	105.5	26.7	6.1
EBITDA	-22.6	-34.8	59.2	21.7	2.2
EPS(계속사업)	-47.3	-30.4	96.5	25.5	5.9
수익성 (%)					
ROE	3.6	2.4	4.7	5.7	5.8
ROA	2.7	1.7	3.5	4.3	4.4
EBITDA마진	7.2	4.8	7.3	8.1	7.6
안정성 (%)					
유동비율	317.7	317.1	324.5	322.8	319.9
부채비율	31.6	28.3	27.2	27.6	28.1
순차입금/자기자본	-21.6	-19.3	-21.1	-21.4	-21.4
EBITDA/이자비용(배)	29.7	23.0	42.2	59.1	72.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	845	588	1,156	1,451	1,536
BPS	24,129	24,196	24,911	25,971	27,116
CFPS	1,712	1,450	1,925	2,181	2,191
주당 현금배당금	365	382	382	382	382
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	55.8	86.5	42.4	33.8	31.9
PER(최저)	36.3	66.9	33.7	26.8	25.3
PBR(최고)	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8
PBR(최저)	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4
PCR	22.9	32.6	25.2	22.3	22.2
EV/EBITDA(최고)	26.5	44.1	26.1	21.3	20.7
EV/EBITDA(최저)	16.3	33.3	20.0	16.3	15.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,093 억원
주요주주	
강정석(외14)	38.48%
국민연금공단	12.80%
외국인지분률	26.00%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(20/04/10)	84,000 원
KOSPI	1860.7 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	119,000 원
52주 최저가	66,200 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	-2.4%
6개월	1.8%	11.0%
12개월	-15.2%	1.3%

동아에스티 (170900/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(하향))

2020년 1분기는 좋으나 2분기 눈높이는 낮추어야

- 2020년 1분기 실적은 매출액 1,981 억원(+39.0%YoY), 영업이익 421 억원(+105.8%YoY)로 시장 컨센서스 상회가능 예상.
- ETC 제품이 주로 만성질환 제품 위주로 코로나19의 영향이 제한적이었고 판관비 절감효과가 있었으나 영업정지 제품에 대한 재고물량 밀어내기 효과도 있을 전망.
- 따라서 1분기 이후 2분기 실적은 1분기대비 크게 하락할 전망.
- 2020년 실적을 하향 조정하여 목표주가를 110,000 원으로 하향, 투자 의견 매수 유지.

2020년 1분기 실적 Preview

동사의 2020년 1분기 실적은 매출액 1,981 억원(+39.0%YoY), 영업이익 421 억원(+105.8%YoY)로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적이 예상된다. 이번 호실적의 원인은 1) 동사 ETC 제품이 주로 만성질환자 제품 위주로 코로나19 영향이 미미했고, 2) 영업이익은 코로나19에 따른 제한적인 영업활동으로 판관비가 절감되어 1분기 큰 폭의 성장세가 예상, 3) OTC의 경우 마스크, 가그린, 가정 상비약 등의 매출이 증가하였기 때문이다. 다만, 1분기에 영업정지(1개월~3개월) 받은 품목에 대한 재고물량 밀어내기도 있어 이부분을 감안하면 2분기 실적은 1분기대비 크게 하락할 전망. 1분기 실적은 큰폭의 성장세가 예상되나 2분기에는 역성장세가 예상되어 이에 따른 연간 실적을 하향 조정함.

투자 의견 매수와 목표주가 110,000 원으로 하향

이번 1분기와 2분기 실적 전망치를 바탕으로 동사의 2020년, 2021년 실적을 조정함. 2020년, 2021년 영업이익을 각각 11.8%, 12.2% 하향하고 이에 따라 EPS는 각각 10.7%, 12.8% 하향되었으며 목표주가가 110,000 원으로 하향 조정, 투자 의견 매수 유지함. 동사의 실적은 상반기보다는 하반기 기대해야 할 것으로 전망되나 2019년 일회성 이익을 제외하면 2020년 연간 영업이익은 상승 추세가 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	5,548	5,672	6,122	6,469	7,005	7,658
yoy	%	-1.0	2.3	7.9	5.7	8.3	9.3
영업이익	억원	241	394	570	548	662	800
yoy	%	58.6	63.8	44.5	-3.9	20.9	20.9
EBITDA	억원	458	594	774	758	853	975
세전이익	억원	-82	256	831	628	752	902
순이익(지배주주)	억원	-52	176	650	491	588	705
영업이익률%	%	4.3	7.0	9.3	8.5	9.5	10.5
EBITDA%	%	8.3	10.5	12.6	11.7	12.2	12.7
순이익률%	%	-0.9	3.1	10.6	7.6	8.4	9.2
EPS(계속사업)	원	-620	2,080	7,694	5,821	6,962	8,355
PER	배	N/A	50.3	15.5	14.4	12.1	10.1
PBR	배	1.5	1.5	1.6	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	18.2	14.9	12.6	8.6	7.1	5.7
ROE	%	-0.9	3.0	10.5	7.3	8.2	9.0
순차입금	억원	-128	-83	-299	-606	-1,040	-1,557
부채비율	%	54.8	62.7	55.8	52.3	49.2	46.1

그림 1. 동아에스티의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		컨센서스
					당사 추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	1,426.0	1,516.0	1,617.0	1,564.0	1,981.6	1,710.0	39.0	26.7	15.9
영업이익	204.5	98.9	215.6	51.0	420.9	267.0	105.8	725.3	57.6
세전이익	268.6	114.2	246.7	201.2	447.6	390.0	66.7	122.5	14.8
순이익	223.3	85.7	203.6	137.1	350.1	237.0	56.8	155.4	47.7
영업이익률	14.3	6.5	13.3	3.3	21.2	15.6			
세전이익률	18.8	7.5	15.3	12.9	22.6	22.8			
순이익률	15.7	5.7	12.6	8.8	17.7	13.9			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	6,469	7,005	7,658	6,717	7,407	-	(3.7)	(5.4)	-
영업이익	548	662	800	621	754	-	(11.8)	(12.2)	-
세전이익	628	752	902	701	864	-	(10.4)	(13.0)	-
순이익	491	588	705	551	674	-	(10.8)	(12.8)	-
EPS	5,821	6,962	8,355	6,521	7,985	-	(10.7)	(12.8)	-
영업이익률	8.5	9.5	10.5	9.2	10.1	-	(0.7)	(0.6)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 분기별 실적 전망치

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,426.0	1,516.0	1,617.0	1,564.0	1,981.6	1,263.0	1,644.0	1,580.0	5,547.0	6,123.0	6,468.6	7,004.9
ETC	752.0	769.0	824.0	848.0	1,071.8	544.5	835.8	858.9	2,971.0	3,193.0	3,311.0	3,571.6
스티렌	44.0	44.0	46.0	66.0	50.6	44.4	46.5	66.7	192.0	200.0	208.2	218.6
플리비틀	50.0	58.0	47.0	49.0	55.0	55.1	44.7	46.6	213.0	204.0	204.0	211.4
리피논	40.0	40.0	37.0	40.0	38.0	38.0	35.2	38.0	177.0	157.0	149.2	141.7
오팔론	62.0	59.0	61.0	60.0	68.2	59.0	61.0	60.0	223.0	242.0	248.2	260.6
그로트로핀	58.0	42.0	67.0	63.0	69.6	42.8	68.3	64.3	166.0	230.0	245.0	269.5
모티리톤	66.0	50.0	69.0	69.0	79.2	52.5	72.5	72.5	210.0	254.0	276.6	304.3
수출	321.0	431.0	458.0	380.0	409.1	387.7	457.5	367.3	1,397.0	1,590.0	1,621.5	1,820.4
박카스	211.0	230.0	263.0	201.0	274.3	241.5	276.2	211.1	653.0	905.0	1,003.0	1,203.6
메디칼	182.0	214.0	182.0	237.0	244.3	224.7	191.1	248.9	787.0	815.0	909.0	954.4
기타	171.0	101.0	152.0	100.0	256.5	106.1	159.6	105.0	392.0	524.0	627.2	658.5
영업이익	204.5	98.9	215.6	51.0	420.9	-21.0	124.6	23.0	245.9	570.1	547.6	662.1
세전이익	268.6	114.2	246.7	201.2	447.6	-14.9	130.7	64.9	-81.9	830.6	628.3	751.6
순이익	223.3	85.7	203.6	137.1	350.1	-11.7	102.3	50.8	-52.3	649.7	491.5	587.9
성장률YoY(%)												
매출액	5.2	-0.5	14.8	12.9	39.0	-16.7	1.7	1.0	-1.0	7.9	5.6	8.3
영업이익	94.8	-50.7	162.1	782.3	105.8	-121.2	-42.2	-54.8	62.0	44.7	-3.9	20.9
세전이익	191.9	-57.9	262.7	흑전	66.7	-113.0	-47.0	-67.7	적전	224.1	-24.4	19.6
순이익	193.9	-60.3	236.2	흑전	56.8	-113.6	-49.8	-63.0	적전	269.0	-24.4	19.6
수익성(%)												
영업이익률	14.3	6.5	13.3	3.3	21.2	-1.7	7.6	1.5	4.4	9.3	8.5	9.5
세전이익률	18.8	7.5	15.3	12.9	22.6	-1.2	8.0	4.1	-1.5	13.6	9.7	10.7
순이익률	15.7	5.7	12.6	8.8	17.7	-0.9	6.2	3.2	-0.9	10.6	7.6	8.4

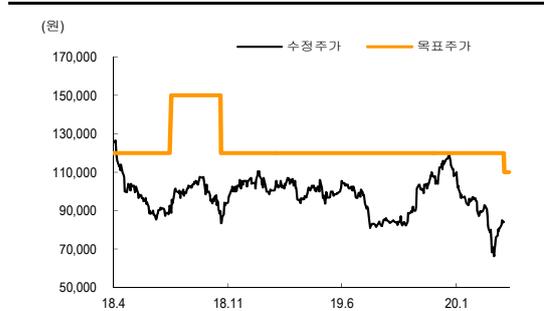
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 동아에스티 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward	예상 순이익(억원)	491.5
발행주식수(주)		8,443,868
12M Forward EPS(원)		5,821
적용PER(배)		20.0 동아에스티 target multiple
주당가치(원)		116,412
목표주가(원)		110,000
현재주가(원)		84,000
상승여력(%)		31.0

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	110,000원	6개월		
2019.10.08	매수	120,000원	6개월	-19.18%	-0.83%
2019.05.07	매수	120,000원	6개월	-18.77%	-7.92%
2019.01.16	매수	120,000원	6개월	-15.52%	-7.92%
2018.10.31	매수	120,000원	6개월	-15.62%	-7.92%
2018.07.30	매수	150,000원	6개월	-33.70%	-28.33%
2018.07.20	매수	120,000원	6개월	-17.38%	5.42%
2018.04.10	중립	120,000원	6개월	-16.66%	5.42%



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 (2020 년 4 월 13 일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,262	4,529	4,936	5,494	6,177
현금및현금성자산	2,178	2,243	2,450	2,783	3,231
매출채권및기타채권	899	927	1,009	1,093	1,195
재고자산	1,031	1,146	1,229	1,331	1,455
비유동자산	5,322	5,594	5,638	5,674	5,727
장기금융자산	821	1,095	1,095	1,095	1,095
유형자산	3,260	3,193	3,056	2,912	2,788
무형자산	112	158	204	247	287
자산총계	9,584	10,123	10,575	11,168	11,904
유동부채	2,690	2,160	2,210	2,298	2,409
단기금융부채	1,402	930	910	890	870
매입채무 및 기타채무	493	624	660	715	781
단기충당부채	70	78	82	89	98
비유동부채	1,003	1,468	1,422	1,384	1,349
장기금융부채	700	1,138	1,088	1,038	988
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	34	43	45	48	53
부채총계	3,693	3,627	3,632	3,682	3,758
지배주주지분	5,891	6,496	6,943	7,486	8,146
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,865	2,865	2,865
기타자분구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,113	1,661	2,068	2,572	3,193
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,891	6,496	6,943	7,486	8,146
부채외자본총계	9,584	10,123	10,575	11,168	11,904

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	632	567	524	613	685
당기순이익(손실)	176	650	491	588	705
비현금성항목등	543	307	267	265	269
유형자산감가상각비	190	196	197	174	154
무형자산감가상각비	10	9	14	17	20
기타	278	73	-49	-49	-49
운전자본감소(증가)	-72	-295	-97	-77	-93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	172	-44	-82	-84	-102
재고자산감소(증가)	-81	-95	-83	-102	-124
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	131	36	55	67
기타	-149	-287	33	54	66
법인세납부	-15	-96	-137	-164	-196
투자활동현금흐름	-572	-204	-89	-52	-13
금융자산감소(증가)	-536	-56	-30	-30	0
유형자산감소(증가)	-72	-127	-60	-30	-30
무형자산감소(증가)	-9	-60	-60	-60	-60
기타	46	39	62	68	77
재무활동현금흐름	193	-281	-229	-227	-224
단기금융부채증가(감소)	-200	-500	-20	-20	-20
장기금융부채증가(감소)	500	374	-50	-50	-50
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-84	-84	-84	-84
기타	-65	-71	-75	-72	-70
현금의 증가(감소)	270	65	207	334	448
기초현금	1,908	2,178	2,243	2,450	2,783
기말현금	2,178	2,243	2,450	2,783	3,231
FCF	737	318	422	542	617

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,672	6,122	6,469	7,005	7,658
매출원가	2,741	3,003	3,174	3,401	3,718
매출총이익	2,931	3,119	3,294	3,604	3,940
매출총이익률 (%)	51.7	51.0	50.9	51.5	51.5
판매비와관리비	2,537	2,550	2,747	2,942	3,140
영업이익	394	570	548	662	800
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.5	9.5	10.5
비영업손익	-138	261	81	89	101
순금융비용	23	16	13	5	-7
외환관련손익	82	56	45	45	45
관계기업투자등 관련손익	0	156	0	0	0
세전계속사업이익	256	831	628	752	902
세전계속사업이익률 (%)	4.5	13.6	9.7	10.7	11.8
계속사업법인세	81	181	137	164	196
계속사업이익	176	650	491	588	705
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	650	491	588	705
순이익률 (%)	3.1	10.6	7.6	8.4	9.2
지배주주	176	650	491	588	705
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	10.61	7.6	8.39	9.21
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	102	689	531	628	745
지배주주	102	689	531	628	745
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	594	774	758	853	975

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	2.3	7.9	5.7	8.3	9.3
영업이익	63.8	44.5	-3.9	20.9	20.9
세전계속사업이익	흑전	224.1	-24.4	19.6	20.0
EBITDA	29.8	30.3	-2.1	12.5	14.3
EPS(계속사업)	흑전	270.0	-24.4	19.6	20.0
수익성 (%)					
ROE	3.0	10.5	7.3	8.2	9.0
ROA	1.9	6.6	4.8	5.4	6.1
EBITDA마진	10.5	12.6	11.7	12.2	12.7
안정성 (%)					
유동비율	158.4	209.7	223.4	239.1	256.4
부채비율	62.7	55.8	52.3	49.2	46.1
순차입금/자기자본	-1.4	-4.6	-8.7	-13.9	-19.1
EBITDA/이자비용(배)	8.7	10.2	10.1	11.8	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,080	7,694	5,821	6,962	8,355
BPS	69,766	76,930	82,221	88,653	96,477
CFPS	4,448	10,116	8,316	9,225	10,420
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	60.8	15.5	19.9	16.7	13.9
PER(최저)	40.1	10.5	11.4	9.5	7.9
PBR(최고)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7
PCR	23.5	11.8	10.1	9.1	8.1
EV/EBITDA(최고)	18.1	12.6	12.2	10.3	8.5
EV/EBITDA(최저)	11.9	8.5	6.6	5.4	4.2

SK COMPANY Analysis



**Analyst
이달미**

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	11,019 억원
주요주주	
대웅(외5)	51.33%
자사주	10.92%
외국인지분률	6.40%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(20/04/10)	95,100 원
KOSPI	1860.7 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	206,000 원
52주 최저가	64,000 원
60일 평균 거래대금	119 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	3.6%
6개월	-37.6%	-32.0%
12개월	-50.9%	-41.2%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(하향))

나보타 소송비용은 2 분기부터 축소 전망

- 2020 년 1 분기 실적은 매출액 2,313 억원(-2.8%YoY), 영업이익 16 억원(-84.1%YoY)로 시장 컨센서스 하회기 전망.
- 실적부진의 원인은 알비스 매출감소, 코로나 19 영향으로 ETC 부문 매출감소, 나보타 소송비용 증가 때문으로 판단.
- 2020 년 연간실적 하향 조정하고 목표주가 140,000 원으로 하향하나 2 분기 축소되는 나보타 소송비용과 하반기 ETC 부문 매출회복세 감안하여 투자의견 매수 유지.

2020 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2020 년 1 분기 실적은 매출액 2,313 억원(-2.8%YoY), 영업이익 16 억원(-84.1%YoY)으로 시장 컨센서스 하회기 전망됨. 1Q20 실적부진의 원인은 라니티딘 사태로 알비스 매출 감소 및 ETC 부문의 코로나19 영향에 따른 실적 부진과 나보타 소송비용 발생으로 영업이익 부진이 예상됨. ETC 부문은 코로나19 영향 및 알비스 매출 미인식 부분까지 감안시 하이싱글 감소율이 예상됨.

투자의견 매수 유지, 목표주가 140,000 원으로 하향

이번 1 분기 실적 전망치를 토대로 동사의 2020 년, 2021 년 영업이익을 각각 29.2%, 27.8% 하향하고 이에 따라 EPS 는 각각 30.9%, 18.3% 하향 조정됨. 실적 하향 조정에 따라 동사의 목표주가를 140,000 원으로 하향하고 투자의견 매수를 유지함. 동사의 나보타 미국 ITC 소송은 6 월 예비판결 결과 발표 전후로 소송비용이 줄어들 전망이며 국내 코로나19 영향에 따른 ETC 부문 성장률도 확진자수 감소에 따라 하반기에 점진적인 상승세가 예상됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	8,668	9,435	10,052	10,536	11,264	12,329
yoy	%	9.2	8.9	6.5	4.8	6.9	9.5
영업이익	억원	446	338	314	455	653	925
yoy	%	26.1	-24.3	-7.0	44.7	43.6	41.5
EBITDA	억원	764	760	632	843	1,029	1,287
세전이익	억원	409	158	164	461	653	930
순이익(지배주주)	억원	367	15	202	378	535	763
영업이익률%	%	5.2	3.6	3.1	4.3	5.8	7.5
EBITDA%	%	8.8	8.1	6.3	8.0	9.1	10.4
순이익률	%	4.2	0.2	2.0	3.6	4.8	6.2
EPS(계속사업)	원	3,170	128	1,746	3,264	4,620	6,584
PER	배	51.9	1,474.5	78.8	29.1	20.6	14.4
PBR	배	3.5	4.1	2.9	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	29.3	33.2	30.9	17.6	14.2	11.0
ROE	%	6.9	0.3	3.7	6.7	8.8	11.4
순차입금	억원	3,349	3,386	3,568	3,844	3,567	3,128
부채비율	%	92.5	99.9	98.9	92.5	87.6	81.4

그림 1. 대웅제약의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	3Q19	1Q20E		증감율		시장컨센서스
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	2,381.0	2,634.0	2,424.6	2,612.0	2,313.4	2,374.0	(2.8)	(11.4)	(2.6)
영업이익	102.0	170.5	28.0	14.1	16.2	41.0	(84.1)	14.7	(60.5)
세전이익	78.0	141.8	11.4	(67.0)	15.0	26.0	(80.8)	(122.4)	(42.3)
순이익	44.0	123.1	3.2	31.5	12.3	20.0	(72.0)	(61.0)	(38.5)
영업이익률	4.3	6.5	1.2	0.5	0.7	1.7			
세전이익률	3.3	5.4	0.5	-2.6	0.6	1.1			
순이익률	1.8	4.7	0.1	1.2	0.5	0.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	10,536	11,264	12,329	10,984	12,059	-	(4.1)	(6.6)	-
영업이익	455	653	1,497	643	904	-	(29.2)	(27.8)	-
세전이익	461	653	930	531	793	-	(13.2)	(17.7)	-
순이익	378	535	763	655	977	-	(42.2)	(45.2)	-
EPS	3,264	4,620	6,584	4,721	5,651	-	(30.9)	(18.3)	-
영업이익률	4.3	5.8	12.1	5.9	7.5	-	(1.5)	(1.7)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,381.0	2,634.0	2,424.6	2,612.0	2,313.4	2,784.8	2,608.2	2,830.0	9,435.0	10,051.6	10,536.4	11,264.2
ETC	1,789.0	1,800.0	1,749.0	1,787.0	1,645.5	1,835.8	1,884.4	1,972.7	6,741.0	7,125.0	7,338.3	7,643.2
OTC	252.0	284.0	281.0	301.0	305.0	335.6	314.8	326.4	923.0	1,118.0	1,281.8	1,453.8
수출	134.0	300.0	133.0	179.0	127.3	285.0	126.4	170.1	967.0	746.0	708.7	673.3
기타	96.0	144.0	120.6	201.0	105.6	158.4	132.6	180.9	415.0	561.6	577.5	594.0
영업이익	102.0	170.5	28.0	14.1	16.2	111.4	143.4	184.0	307.0	314.6	455.0	653.3
세전이익	78.0	141.8	11.4	-67.0	15.0	131.5	164.5	150.2	157.7	164.1	461.2	652.8
순이익	44.0	123.1	3.2	31.5	12.3	107.8	134.9	123.2	14.8	202.3	378.2	535.3
성장률YoY(%)												
매출액	10.3	10.6	4.5	1.5	-2.8	5.7	7.6	8.3	8.8	6.5	4.8	6.9
영업이익	27.2	70.2	-65.0	-69.7	-84.1	-34.7	412.1	1,202.7	-31.2	2.5	44.6	43.6
세전이익	10.1	50.7	-81.7	적지	-80.8	-7.3	1,336.9	흑전	-61.4	4.0	181.0	41.5
순이익	-12.2	60.2	-92.8	흑전	-72.0	-12.4	4,055.3	290.6	-96.0	1,266.0	86.9	41.5
수익률(%)												
영업이익	4.3	6.5	1.2	0.5	0.7	4.0	5.5	6.5	3.3	3.1	4.3	5.8
세전이익	3.3	5.4	0.5	-2.6	0.6	4.7	6.3	5.3	1.7	1.6	4.4	5.8
순이익	1.8	4.7	0.1	1.2	0.5	3.9	5.2	4.4	0.2	2.0	3.6	4.8

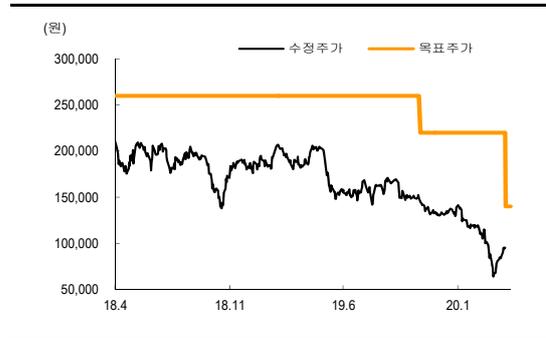
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약 목표주가 산정 Table

구분	내용 비교
12M Forward EPS(원)	3,264
적용PER(배)	20 대웅제약 target multiple
a. 영업가치(원)	65,275
b. 신약가치(원)	50,462 나보타의 현재가치
c. 자회사가치(원)	31,174 한올바이오파마 가치
기업가치(a+b+c)(원)	146,911
목표주가(원)	140,000

자료 : 대웅제약, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	140,000원	6개월		
2020.01.15	매수	220,000원	6개월	-46.37%	-34.32%
2019.11.04	매수	220,000원	6개월	-38.60%	-34.32%
2019.10.08	매수	260,000원	6개월	-31.00%	-15.58%
2019.09.18	매수	260,000원	6개월	-30.45%	-15.58%
2019.05.02	매수	260,000원	6개월	-30.12%	-15.58%
2019.01.16	매수	260,000원	6개월	-27.28%	-15.58%
2018.11.28	매수	260,000원	6개월	-27.87%	-15.58%
2018.07.20	매수	260,000원	6개월	-27.81%	-15.58%
2018.04.10	매수	260,000원	6개월	-24.15%	-15.58%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 (2020년 4월 13일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,829	3,837	4,041	4,624	5,488
현금및현금성자산	348	197	65	423	917
매출채권및기타채권	1,775	2,005	2,101	2,247	2,459
재고자산	1,547	1,461	1,707	1,802	1,973
비유동자산	6,934	7,163	7,219	7,232	7,242
장기금융자산	55	97	97	97	97
유형자산	3,147	3,060	2,917	2,746	2,578
무형자산	715	921	1,027	1,123	1,210
자산총계	10,763	11,000	11,259	11,856	12,730
유동부채	3,404	2,325	2,121	2,182	2,311
단기금융부채	2,024	948	963	978	993
매입채무 및 기타채무	852	1,067	832	856	937
단기충당부채	95	99	104	111	122
비유동부채	1,976	3,145	3,290	3,354	3,400
장기금융부채	1,795	2,923	3,041	3,088	3,108
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	12	15	17	18	20
부채총계	5,379	5,470	5,411	5,537	5,711
지배주주지분	5,384	5,530	5,848	6,320	7,020
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-448	-444	-444	-444	-444
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	4,607	4,748	5,064	5,535	6,233
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,384	5,530	5,848	6,320	7,020
부채외자본총계	10,763	11,000	11,259	11,856	12,730

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	627	476	212	723	860
당기순이익(손실)	15	202	378	535	763
비현금성항목등	899	569	465	494	525
유형자산감가상각비	356	247	293	271	249
무형자산상각비	66	70	95	105	114
기타	232	125	-90	-90	-90
운전자본감소(증가)	-222	-93	-548	-188	-260
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-248	-223	-97	-145	-212
재고자산감소(증가)	5	23	-246	-95	-170
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	181	-234	24	81
기타	24	-74	30	29	42
법인세납부	-65	-202	-83	-118	-167
투자활동현금흐름	-537	-477	-315	-259	-231
금융자산감소(증가)	-9	-59	10	20	20
유형자산감소(증가)	-474	-190	-150	-100	-80
무형자산감소(증가)	6	-201	-201	-201	-201
기타	-60	-26	26	22	30
재무활동현금흐름	-166	-153	-29	-107	-135
단기금융부채증가(감소)	-8	19	15	15	15
장기금융부채증가(감소)	0	-8	118	47	20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-62	-65	-65
기타	-96	-102	-100	-104	-105
현금의 증가(감소)	-74	-151	-133	358	494
기초현금	422	348	197	65	423
기말현금	348	197	65	423	917
FCF	114	176	-138	422	580

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,435	10,052	10,536	11,264	12,329
매출원가	5,858	5,916	6,101	6,443	7,015
매출총이익	3,577	4,136	4,435	4,821	5,314
매출총이익률 (%)	37.9	41.2	42.1	42.8	43.1
판매비와관리비	3,239	3,822	3,980	4,168	4,389
영업이익	338	314	455	653	925
영업이익률 (%)	3.6	3.1	4.3	5.8	7.5
비영업손익	-180	-150	6	-1	6
순금융비용	84	91	93	100	94
외환관련손익	11	17	9	9	9
관계기업투자등 관련손익	-24	-43	0	0	0
세전계속사업이익	158	164	461	653	930
세전계속사업이익률 (%)	1.7	1.6	4.4	5.8	7.6
계속사업법인세	143	-38	83	118	167
계속사업이익	15	202	378	535	763
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15	202	378	535	763
순이익률 (%)	0.2	2.0	3.6	4.8	6.2
지배주주	15	202	378	535	763
지배주주귀속 순이익률(%)	0.16	2.01	3.59	4.75	6.19
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	12	204	380	537	764
지배주주	12	204	380	537	764
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	760	632	843	1,029	1,287

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	8.9	6.5	4.8	6.9	9.5
영업이익	-24.3	-7.0	44.7	43.6	41.5
세전계속사업이익	-61.4	4.1	181.0	41.6	42.5
EBITDA	-0.5	-16.9	33.4	22.1	25.1
EPS(계속사업)	-96.0	1,265.6	86.9	41.6	42.5
수익성 (%)					
ROE	0.3	3.7	6.7	8.8	11.4
ROA	0.1	1.9	3.4	4.6	6.2
EBITDA마진	8.1	6.3	8.0	9.1	10.4
안정성 (%)					
유동비율	112.5	165.0	190.5	211.9	237.5
부채비율	99.9	98.9	92.5	87.6	81.4
순차입금/자기자본	62.9	64.5	65.7	56.4	44.6
EBITDA/이자비용(배)	8.5	6.3	8.4	9.9	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	128	1,746	3,264	4,620	6,584
BPS	46,465	47,727	50,470	54,546	60,586
CFPS	3,773	4,485	6,611	7,861	9,715
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1,717.0	118.6	43.4	30.6	21.5
PER(최저)	1,079.5	74.5	19.6	13.9	9.7
PBR(최고)	4.7	4.3	2.8	2.6	2.3
PBR(최저)	3.0	2.7	1.3	1.2	1.1
PCR	50.0	30.7	14.4	12.1	9.8
EV/EBITDA(최고)	37.9	43.6	24.0	19.4	15.2
EV/EBITDA(최저)	25.5	29.5	13.4	10.7	8.2

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	660 억원
발행주식수	1,320 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,511 억원
주요주주	
SK디스커버리(외9)	35.87%
국민연금공단	8.90%
외국인지분률	9.50%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(20/04/10)	81,000 원
KOSPI	1860.7 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	87,300 원
52주 최저가	40,200 원
60일 평균 거래대금	355 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	30.7%	37.8%
6개월	82.0%	98.4%
12개월	16.1%	38.7%

SK 케미칼 (285130/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(유지))

코로나 19 치료제 개발을 위해 알베스코 공급 시작

- 2020년 1분기 실적은 양호한 성장세 예상
- 코로나 19 백신개발 이외에도 치료제 개발에 돌입
- 최근 천식치료제 알베스코가 코로나 19에 효능이 있다는 점이 밝혀짐
- 동사는 알베스코의 국내 판권을 보유, 연구자주도 임상시험에 공급, 결과가 주목됨.

2020년 1분기 실적 Preview

동사의 2020년 1분기 실적은 매출액 3,357 억원(+5.1%YoY), 영업이익은 144 억원(+289.0%YoY, OPM 4.3%)로 영업이익이 시장 컨센서스 상회하에 예상. 그 원인은 코플리에스터 사업부에서 원재료 하락에 따른 이익증가가 예상되고 바이오에너지 부문에서 수익성이 높은 해외수출물량 증가로 큰 폭의 이익성장세가 전망되기 때문임.

투자의견 매수와 목표주가 120,000 원 유지

동사는 자회사 SK 바이오사이언스를 통해 코로나 19 백신에 대한 개발 이외에도 코로나 19 치료제로 효과가 있을 것으로 예상되는 천식치료제 알베스코(성분명 시클레소니드)를 공급하기로 결정함. 동사는 2014년부터 알베스코의 국내 판권을 보유. 최근 한국파스퇴르 연구소가 시클레소니드의 안전성, 약효성 등을 검토한 결과, 가장 타당성 있는 의약품으로 언급하면서 동사는 이 의약품에 임상시험에 공급하기로 결정. 현재 11개 의료기관에서 141명의 경증 환자를 대상으로 연구자 주도 임상 진행 중에 있어 그 결과가 주목됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	878	13,677	14,272	13,305	13,126	14,787
yoy	%	0.0	1,457.1	4.4	-6.8	-1.3	12.7
영업이익	억원	-92	457	803	728	551	687
yoy	%	0.0	흑전	75.7	-9.4	-24.3	24.6
EBITDA	억원	-18	1,342	1,831	1,704	1,422	1,464
세전이익	억원	-126	52	228	306	139	281
순이익(지배주주)	억원	-85	60	106	270	153	252
영업이익률%	%	-10.5	3.3	5.6	5.5	4.2	4.7
EBITDA%	%	-2.0	9.8	12.8	12.8	10.8	9.9
순이익률	%	-11.3	-1.2	0.4	1.6	0.7	1.3
EPS(계속사업)	원	-729	462	807	2,046	1,162	1,910
PER	배	N/A	151.4	79.3	39.6	69.7	42.4
PBR	배	0.0	1.3	1.2	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	0.0	12.3	9.1	9.8	10.9	10.1
ROE	%	-1.2	0.9	1.5	3.7	2.1	3.4
순차입금	억원	7,246	7,367	8,588	6,644	5,580	4,917
부채비율	%	161.5	168.9	196.6	190.5	191.8	195.1

그림 1. SK 케미칼의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,194.1	3,802.0	3,805.0	3,471.0	3,356.9	3,558.0	5.1	(3.3)	(5.7)
영업이익	37.0	304.0	271.0	191.0	143.9	75.0	289.0	(24.6)	91.9
세전이익	(78.9)	183.4	189.8	(65.8)	17.2	-	(121.8)	(126.2)	-
순이익	(116.1)	123.8	26.7	15.8	12.1	-	(110.4)	(23.7)	-
영업이익률	1.2	8.0	7.1	5.5	4.3	2.1			
세전이익률	(2.5)	4.8	5.0	적자	0.5	-			
순이익률	(3.6)	3.3	0.7	0.5	0.4	-			

자료 : SK 증권 추정치

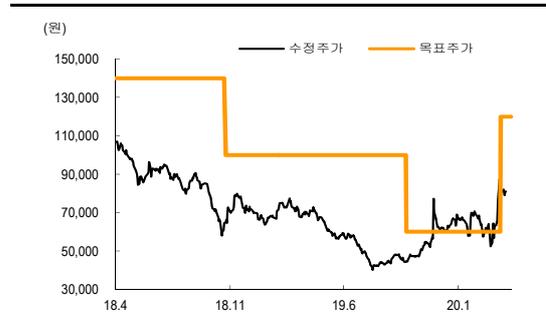
그림 2. SK 케미칼의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,194.1	3,802.0	3,805.0	3,471.0	3,356.9	3,871.6	3,053.1	3,023.6	13,677.1	14,272.1	13,305.1	13,126.5
수지/유화	1,242.0	1,209.0	1,185.0	1,072.0	1,304.1	1,269.5	1,244.3	1,125.6	4,799.0	4,708.0	4,943.4	5,190.6
바이오에너지	670.0	855.0	969.0	668.0	703.5	700.0	0.0	0.0	2,789.0	3,162.0	1,403.5	0.0
이니츠	53.0	67.0	22.0	22.0	58.3	73.7	24.2	24.2	186.4	164.0	180.4	198.4
Pharma	522.0	612.0	589.0	648.0	574.2	673.2	647.9	712.8	2,088.0	2,371.0	2,608.1	2,999.3
백신	267.0	512.0	505.0	549.0	253.7	563.2	555.5	603.9	1,398.7	1,833.0	1,976.3	2,371.5
연결조정	2.0	374.0	411.0	368.0	2.2	411.4	452.1	404.8	14.1	1,155.0	1,270.5	1,397.6
영업이익	37.0	304.0	271.0	191.0	143.9	235.9	176.1	172.0	457.4	803.0	728.0	551.2
수지/유화	109.0	79.0	67.0	73.0	114.5	83.0	70.4	76.7	324.0	328.0	344.4	361.6
바이오에너지	67.0	97.0	156.0	68.0	80.4	116.4	0.0	0.0	139.0	388.0	196.8	0.0
이니츠	(118.0)	(86.0)	(119.0)	(62.0)	(106.2)	(77.4)	(107.1)	(55.8)	(372.2)	(385.0)	(346.5)	(311.9)
Pharma	77.0	98.0	101.0	93.0	88.6	112.7	116.2	107.0	173.0	369.0	424.4	488.0
백신	(79.0)	167.0	90.0	90.0	(5.1)	84.5	138.9	90.6	152.0	268.0	308.9	386.2
연결조정	(4.0)	15.0	17.0	23.0	(4.2)	15.8	17.9	24.2	60.2	51.0	53.6	56.2
세전이익	(78.9)	183.4	189.8	(65.8)	17.2	119.7	111.5	57.7	47.1	228.5	306.1	139.4
순이익	(116.1)	123.8	26.7	15.8	12.1	83.8	78.0	40.4	(173.1)	50.2	214.3	97.6
성장률YoY(%)												
매출액	1.7	7.5	1.1	7.3	5.1	1.8	(19.8)	(12.9)	-	4.3	(6.8)	(1.3)
영업이익	(44.5)	189.2	(12.5)	흑전	289.0	(22.4)	(35.0)	(9.9)	-	75.6	(9.3)	(24.3)
세전이익	적전	3,822.2	(17.8)	적지	(121.8)	(34.7)	(41.3)	(187.7)	-	385.6	34.0	(54.5)
순이익	적전	93.1	(84.0)	흑전	(110.4)	(32.3)	192.5	155.6	-	흑전	326.8	(54.5)
수익률(%)												
영업이익	1.2	8.0	7.1	5.5	4.3	6.1	5.8	5.7	3.3	5.6	5.5	4.2
세전이익	(2.5)	4.8	5.0	적자	흑전	3.1	3.7	1.9	0.3	1.6	2.3	1.1
순이익	(3.6)	3.3	0.7	0.5	흑전	2.2	2.6	1.3	적전	0.4	1.6	0.7

주. 바이오에너지 사업부 매각으로 2020년 3분기부터 실적추정에서 제외, 2018년 이후 분할실적 기준.

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	120,000원	6개월		
2020.04.01	매수	120,000원	6개월	-32.67%	-31.67%
2019.10.08	매수	60,000원	6개월	0.80%	45.50%
2019.02.01	매수	100,000원	6개월	-38.20%	-20.20%
2019.01.16	매수	100,000원	6개월	-29.26%	-20.20%
2018.12.13	매수	100,000원	6개월	-28.25%	-20.20%
2018.11.28	매수	100,000원	6개월	-26.59%	-20.20%
2018.11.05	매수	100,000원	6개월	-27.70%	-20.20%
2018.08.24	매수	140,000원	6개월	-37.08%	-23.57%
2018.07.20	매수	140,000원	6개월	-33.50%	-23.57%
2018.06.20	매수	140,000원	6개월	-31.90%	-23.57%
2018.04.10	매수	140,000원	6개월	-31.09%	-23.57%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 (2020년 4월 13일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,172	7,920	9,204	10,217	11,455
현금및현금성자산	453	1,840	3,744	4,767	5,391
매출채권및기타채권	1,958	1,711	1,490	1,470	1,656
재고자산	3,290	3,306	2,880	2,841	3,200
비유동자산	12,336	13,397	12,004	11,119	10,442
장기금융자산	115	351	351	351	351
유형자산	11,033	11,651	10,732	9,912	9,182
무형자산	383	374	337	306	279
자산총계	19,508	21,317	21,208	21,336	21,897
유동부채	5,943	7,189	6,856	6,835	7,134
단기금융부채	3,259	4,530	4,540	4,550	4,560
매입채무 및 기타채무	1,991	1,908	1,662	1,640	1,847
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,309	6,941	7,051	7,190	7,343
장기금융부채	5,915	6,785	6,785	6,785	6,785
장기매입채무 및 기타채무	241	0	52	52	52
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,252	14,130	13,907	14,024	14,476
지배주주지분	6,918	7,156	7,326	7,393	7,558
자본금	652	660	660	660	660
자본잉여금	6,682	2,643	2,643	2,643	2,643
기타자본구성요소	-354	-99	-99	-99	-99
자기주식	-13	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	-30	3,978	4,188	4,294	4,500
비지배주주지분	337	31	-25	-81	-137
자본총계	7,256	7,187	7,301	7,311	7,420
부채외자본총계	19,508	21,317	21,208	21,336	21,897

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	974	1,567	1,931	1,467	1,062
당기순이익(손실)	-164	50	214	98	196
비현금성항목등	1,695	1,700	1,489	1,324	1,268
유형자산감가상각비	845	976	929	830	740
무형자산감가상각비	40	51	47	41	37
기타	303	181	79	79	79
운전자본감소(증가)	-519	8	331	88	-318
매출채권및기타채권의 감소(증가)	726	161	221	20	-186
재고자산감소(증가)	-382	-26	426	39	-359
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-680	-40	-246	-22	207
기타	-184	-87	-70	51	20
법인세납부	-37	-192	-104	-42	-84
투자활동현금흐름	-1,429	-994	333	-45	-39
금융자산감소(증가)	-644	487	-50	-50	-50
유형자산감소(증가)	-818	-1,250	-10	-10	-10
무형자산감소(증가)	-23	-10	-10	-10	-10
기타	57	-221	403	25	31
재무활동현금흐름	173	841	-360	-399	-399
단기금융부채증가(감소)	-2,221	-1,340	10	10	10
장기금융부채증가(감소)	2,496	2,848	0	0	0
자본의증가(감소)	-13	112	0	0	0
배당금의 지급	0	-53	-60	-47	-47
기타	-89	-727	-310	-362	-362
현금의 증가(감소)	-1,099	1,387	1,904	1,024	624
기초현금	1,552	453	1,840	3,744	4,767
기말현금	453	1,840	3,744	4,767	5,391
FCF	-1,685	-414	1,861	1,314	910

자료 : SK케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,677	14,272	13,305	13,126	14,787
매출원가	10,953	11,012	10,276	10,081	11,356
매출총이익	2,724	3,260	3,029	3,045	3,431
매출총이익률 (%)	19.9	22.8	22.8	23.2	23.2
판매비와관리비	2,267	2,457	2,301	2,494	2,744
영업이익	457	803	728	551	687
영업이익률 (%)	3.3	5.6	5.5	4.2	4.7
비영업손익	-406	-575	-422	-412	-406
순금융비용	310	324	347	337	332
외환관련손익	-15	-26	-16	-16	-16
관계기업투자등 관련손익	17	20	20	20	20
세전계속사업이익	52	228	306	139	281
세전계속사업이익률 (%)	0.4	1.6	2.3	1.1	1.9
계속사업법인세	216	178	92	42	84
계속사업이익	-164	50	214	98	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	50	214	98	196
순이익률 (%)	-1.2	0.4	1.6	0.7	1.3
지배주주	60	106	270	153	252
지배주주귀속 순이익률(%)	0.44	0.74	2.03	1.17	1.71
비지배주주	-224	-56	-56	-56	-56
총포괄이익	-183	10	174	57	156
지배주주	44	66	230	113	212
비지배주주	-226	-56	-56	-56	-56
EBITDA	1,342	1,831	1,704	1,422	1,464

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	1,457.1	4.4	-6.8	-1.3	12.7
영업이익	흑전	75.7	-9.4	-24.3	24.6
세전계속사업이익	흑전	342.7	34.0	-54.5	101.2
EBITDA	흑전	36.4	-6.9	-16.6	3.0
EPS(계속사업)	흑전	74.5	153.6	-43.2	64.4
수익성 (%)					
ROE	0.9	1.5	3.7	2.1	3.4
ROA	-0.9	0.3	1.0	0.5	0.9
EBITDA마진	9.8	12.8	12.8	10.8	9.9
안정성 (%)					
유동비율	120.7	110.2	134.3	149.5	160.6
부채비율	168.9	196.6	190.5	191.8	195.1
순차입금/자기자본	101.5	119.5	91.0	76.3	66.3
EBITDA/이자비용(배)	4.2	5.5	4.7	3.9	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	462	807	2,046	1,162	1,910
BPS	53,061	54,214	55,501	56,004	57,255
CFPS	7,250	8,627	9,437	7,757	7,800
주당 현금배당금	400	450	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	263.9	95.8	42.7	75.1	45.7
PER(최저)	125.5	49.8	25.7	45.2	27.5
PBR(최고)	2.3	1.4	1.6	1.6	1.5
PBR(최저)	1.1	0.7	1.0	0.9	0.9
PCR	9.7	7.4	8.6	10.4	10.4
EV/EBITDA(최고)	17.0	10.0	10.2	11.4	10.6
EV/EBITDA(최저)	11.3	7.5	7.8	8.5	7.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	22 억원
발행주식수	432 만주
자사주	14 만주
액면가	500 원
시가총액	14,558 억원
주요주주	
Leguh Issuer Designated Activity Company(외4)	41.82%
외국인지분률	55.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/04/10)	337,000 원
KOSDAQ	611.26 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	455,000 원
52주 최저가	298,000 원
60일 평균 거래대금	57 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.2%	-5.8%
6개월	-8.7%	-5.2%
12개월	-17.6%	2.5%

휴젤 (145020/KQ | 매수(유지) | T.P 440,000 원(하향))

유럽 COVID19 가 빨리 해결되기를 바라며

- 2020 년 1 분기 실적은 매출액 396 억원(-19.3%YoY), 영업이익 98 억원(-40.4%YoY)로 시장 컨센서스를 크게 하회할 전망.
- 실적부진의 가장 큰 원인은 코로나19 가 독신, 필러, 화장품 등 전 사업부에 걸쳐 부정적인 영향을 미쳤기 때문.
- 전 세계적인 바이러스 확산세로 유럽, 남미 등 해외수출이 2 분기까지 타격을 받을 전망이나 하반기에 진정되었을 시에 실적개선 기대 가능.

2020 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2020 년 1 분기 실적은 매출액 396 억원(-19.3%YoY), 영업이익 98 억원(-40.4%YoY)로 시장 컨센서스를 크게 하회할 전망. 실적부진의 가장 큰 원인은 코로나 19 가 독신, 필러, 화장품 등 전 사업부에 걸쳐 부정적인 영향을 미쳤기 때문인 것으로 판단. 특히 1 월 국내 독신은 양호했으나 2 월, 3 월 국내 독신이 코로나 19 의 영향을 받아 큰 폭의 매출 감소가 예상. 또한 해외수출 중 독신은 러시아, 브라질향 수출이 있으며 필러는 유럽향 수출이 있는데 3 월부터 전 세계적으로 확산된 코로나 19 의 영향으로 3 월 수출 부진, 이는 2 분기까지 이어질 전망이다. 화장품의 경우 독신, 필러보다도 영향이 더 컸는데 면세점이 휴점하였고 해외여행객이 줄어들었기 때문에 투자리수 역성장세가 예상. 부진한 매출 성장세로 영업이익은 매출감소보다 큰 폭의 감소세가 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 440,000 원으로 하향

이번 1 분기 실적 전망치를 토대로 동사의 연간 실적을 하향 조정함. 2020 년, 2021 년 영업이익을 각각 10.8%, 6.9% 하향하였고 이에 따라 EPS 는 각각 18.7%, 16.9% 하향 조정되었으며 실적 하향 조정에 따라 동사의 목표주가는 440,000 원으로 하향 조정. 투자의견 매수는 유지함. 동사의 실적은 해외, 특히 유럽의 코로나 19 확산세가 하반기에 진정된다는 점을 감안하면 하반기 실적개선이 가능할 전망. 또한 독신의 중국 허가에 대한 진행은 다소 지연될 여지는 있으나 여전히 순조롭게 진행 중에 있어 투자의견 매수를 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	1,821	1,824	2,046	2,100	2,317	2,599
yoy	%	46.6	0.2	12.2	2.6	10.4	12.2
영업이익	억원	1,019	602	681	708	823	982
yoy	%	61.1	-40.9	13.1	4.0	16.2	19.3
EBITDA	억원	1,087	677	776	838	951	1,109
세전이익	억원	1,035	995	697	764	877	1,038
순이익(지배주주)	억원	728	697	446	494	576	691
영업이익률%	%	56.0	33.0	33.3	33.7	35.5	37.8
EBITDA%	%	59.7	37.1	37.9	39.9	41.1	42.7
순이익률	%	44.7	41.5	24.6	26.2	27.3	28.8
EPS(계속사업)	원	19,396	16,031	9,521	11,434	13,331	16,007
PER	배	28.9	23.8	41.8	29.5	25.3	21.1
PBR	배	3.5	2.3	2.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	17.6	17.8	16.8	12.6	10.7	8.8
ROE	%	15.4	9.8	6.3	6.8	7.5	8.3
순차입금	억원	-5,162	-5,186	-4,609	-4,578	-4,962	-5,434
부채비율	%	14.4	17.0	20.2	19.8	19.0	18.2

그림 1. 휴젤의 2020년 1분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	491.2	502.9	511.0	540.0	396.4	470.0	(19.3)	(26.6)	(15.7)
영업이익	164.3	159.7	181.7	174.8	98.0	148.0	(40.4)	(43.9)	(33.8)
세전이익	187.8	171.2	167.3	171.0	116.4	176.0	(38.0)	(31.9)	(33.8)
순이익	140.6	128.3	120.7	113.3	84.0	125.0	(40.3)	(25.9)	(32.8)
영업이익률	33.5	31.8	35.6	32.4	24.7	31.5			
세전이익률	38.2	34.0	32.7	31.7	29.4	37.4			
순이익률	28.6	25.5	23.6	21.0	21.2	26.6			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 휴젤의 연간 실적전망 변경

(억원, %, %pt)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2019E	2020E	2021E
매출액	2,100	2,317	2,599	2,298	2,605	-	(8.6)	(11.0)	-
영업이익	708	823	982	794	884	-	(10.8)	(6.9)	-
세전이익	764	877	1,038	873	988	-	(12.5)	(11.2)	-
순이익	551	633	748	646	732	-	(14.8)	(13.6)	-
EPS	11,434	13,331	16,007	14,066	16,038	-	(18.7)	(16.9)	-
영업이익률	33.7	35.5	37.8	33.7	33.9	-	0.0	1.6	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 휴젤의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	491.2	502.9	511.0	540.0	396.4	462.6	578.3	662.3	1,824.0	2,045.1	2,099.5	2,316.8
특신	203.0	231.3	237.0	251.0	162.4	208.2	260.7	326.3	936.0	922.3	957.6	1,091.6
필러	138.0	131.8	165.0	184.0	124.2	125.2	198.0	220.8	482.0	618.8	668.2	768.4
의료기기	46.0	47.2	49.0	46.0	50.6	51.9	53.9	50.6	150.0	188.2	207.0	227.7
화장품	92.0	81.0	51.0	50.0	46.0	64.8	56.1	55.0	245.0	274.0	221.9	179.7
영업이익	164.3	159.7	181.7	174.8	98.0	123.3	223.6	263.2	602.0	680.5	708.1	822.8
세전이익	187.8	171.2	167.3	171.0	116.4	139.0	230.5	277.7	995.2	697.3	763.6	877.2
순이익	140.6	128.3	120.7	113.3	84.0	100.2	166.2	200.2	756.6	502.8	550.6	632.5
성장률YoY(%)												
매출액	7.2	17.2	46.4	-8.2	-19.3	-8.0	13.2	22.6	0.2	12.1	2.7	10.3
영업이익	-26.3	-18.9	256.4	9.0	-40.4	-22.8	23.0	50.6	-40.9	13.0	4.1	16.2
세전이익	-31.6	-15.5	-44.2	-21.6	-38.0	-18.8	37.7	62.4	-3.9	-29.9	9.5	14.9
순이익	-34.0	-19.7	-49.5	-21.9	-40.3	-21.9	37.7	76.8	-7.0	-33.5	9.5	14.9
수익률(%)												
영업이익	33.5	31.8	35.6	32.4	24.7	26.7	38.7	39.7	33.0	33.3	33.7	35.5
세전이익	38.2	34.0	32.7	31.7	29.4	30.1	39.9	41.9	54.6	34.1	36.4	37.9
순이익	28.6	25.5	23.6	21.0	21.2	21.7	28.7	30.2	41.5	24.6	26.2	27.3

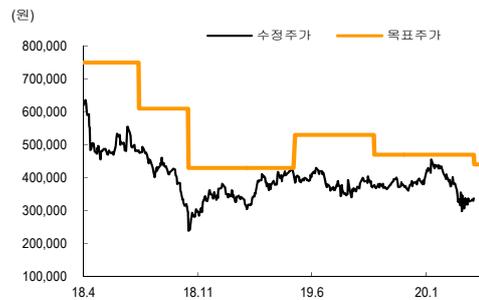
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 휴젤 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	550.6	
발행주식수(주)	4,542,499	유상증자 및 전환사채 행사 감안
12M Forward EPS(원)	12,121	
적용PER(배)	36.0	메디톡스 과거 3 평균 PER에 40% 할인
주당가치(원)	436,362	
목표주가(원)	440,000	
현재주가(원)	337,000	
상승여력(%)	30.6	

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.13	매수	440,000원	6개월		
2020.02.17	매수	470,000원	6개월	-19.05%	-3.19%
2019.10.08	매수	470,000원	6개월	-16.50%	-3.19%
2019.05.13	매수	530,000원	6개월	-27.39%	-18.94%
2019.01.16	매수	430,000원	6개월	-17.78%	-0.21%
2018.10.26	매수	430,000원	6개월	-24.10%	-11.28%
2018.09.10	매수	610,000원	6개월	-31.59%	-19.10%
2018.07.26	매수	610,000원	6개월	-26.08%	-19.10%
2018.07.20	매수	750,000원	6개월	-31.60%	-15.20%
2018.04.10	매수	750,000원	6개월	-31.36%	-15.20%



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 (2020년 4월 13일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	6,848	6,409	6,838	7,351	7,988
현금및현금성자산	290	153	92	426	849
매출채권및기타채권	554	376	883	975	1,094
재고자산	219	289	210	232	260
비유동자산	2,335	2,538	2,696	2,834	2,975
장기금융자산	530	422	422	422	422
유형자산	606	698	664	628	597
무형자산	1,125	1,336	1,471	1,600	1,724
자산총계	9,183	8,947	9,534	10,184	10,963
유동부채	230	376	451	512	585
단기금융부채	0	15	55	75	95
매입채무 및 기타채무	109	130	159	175	196
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,104	1,129	1,123	1,113	1,103
장기금융부채	829	1,065	1,055	1,045	1,035
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,335	1,504	1,573	1,624	1,687
지배주주지분	7,277	6,995	7,444	7,974	8,621
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	46	3,314	3,314	3,314	3,314
기타자본구성요소	-383	-3,971	-3,971	-3,971	-3,971
자기주식	-428	-526	-526	-526	-526
이익잉여금	7,605	7,683	8,177	8,753	9,444
비지배주주지분	571	448	517	586	655
자본총계	7,848	7,443	7,961	8,560	9,276
부채외자본총계	9,183	8,947	9,534	10,184	10,963

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	555	753	213	619	706
당기순이익(손실)	757	503	551	633	748
비현금성항목등	58	343	287	318	361
유형자산감가상각비	63	79	103	96	90
무형자산감가상각비	12	16	26	32	37
기타	58	18	-70	-70	-70
운전자본감소(증가)	-100	50	-411	-87	-114
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	112	-507	-91	-119
재고자산감소(증가)	-56	-72	79	-22	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	36	6	29	16	21
기타	-54	3	-12	9	12
법인세납부	-160	-142	-213	-245	-289
투자활동현금흐름	-219	8	-264	-254	-252
금융자산감소(증가)	-186	299	-60	-60	-60
유형자산감소(증가)	-91	-121	-70	-60	-60
무형자산감소(증가)	-75	-161	-161	-161	-161
기타	133	-9	27	27	29
재무활동현금흐름	-356	-904	-10	-31	-32
단기금융부채증가(감소)	0	2	40	20	20
장기금융부채증가(감소)	0	-9	-10	-10	-10
자본의증가(감소)	-356	-462	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	-436	-40	-41	-42
현금의 증가(감소)	-23	-137	-61	334	423
기초현금	313	290	153	92	426
기말현금	290	153	92	426	849
FCF	505	392	-6	413	501

자료 : 휴젤 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,824	2,046	2,100	2,317	2,599
매출원가	510	606	617	680	763
매출총이익	1,314	1,439	1,483	1,636	1,836
매출총이익률 (%)	72.0	70.4	70.6	70.6	70.6
판매비와관리비	712	759	775	814	854
영업이익	602	681	708	823	982
영업이익률 (%)	33.0	33.3	33.7	35.5	37.8
비영업손익	393	16	55	54	56
순금융비용	-43	8	13	14	13
외환관련손익	39	-28	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	250	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	995	697	764	877	1,038
세전계속사업이익률 (%)	54.6	34.1	36.4	37.9	39.9
계속사업법인세	239	194	213	245	289
계속사업이익	757	503	551	633	748
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	757	503	551	633	748
순이익률 (%)	41.5	24.6	26.2	27.3	28.8
지배주주	697	446	494	576	691
지배주주귀속 순이익률(%)	38.23	21.81	23.53	24.86	26.6
비지배주주	59	57	57	57	57
총포괄이익	728	470	518	600	715
지배주주	677	401	449	531	646
비지배주주	51	69	69	69	69
EBITDA	677	776	838	951	1,109

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	0.2	12.2	2.6	10.4	12.2
영업이익	-40.9	13.1	4.0	16.2	19.3
세전계속사업이익	-3.9	-29.9	9.5	14.9	18.3
EBITDA	-37.7	14.6	8.0	13.5	16.6
EPS(계속사업)	-17.4	-40.6	20.1	16.6	20.1
수익성 (%)					
ROE	9.8	6.3	6.8	7.5	8.3
ROA	8.7	5.6	6.0	6.4	7.1
EBITDA마진	37.1	37.9	39.9	41.1	42.7
안정성 (%)					
유동비율	2,971.6	1,706.0	1,517.2	1,436.6	1,365.7
부채비율	17.0	20.2	19.8	19.0	18.2
순차입금/자기자본	-66.1	-61.9	-57.5	-58.0	-58.6
EBITDA/이자비용(배)	20.4	21.8	20.8	22.9	26.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,031	9,521	11,434	13,331	16,007
BPS	166,977	161,929	172,318	184,604	199,566
CFPS	17,753	11,545	14,436	16,298	18,962
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	39.7	45.1	39.8	34.1	28.4
PER(최저)	14.9	32.0	26.1	22.4	18.6
PBR(최고)	3.8	2.7	2.6	2.5	2.3
PBR(최저)	1.4	1.9	1.7	1.6	1.5
PCR	21.5	34.5	23.4	20.7	17.8
EV/EBITDA(최고)	34.1	21.9	18.6	16.1	13.4
EV/EBITDA(최저)	8.5	11.8	10.5	9.0	7.3

memo
