

셀트리온헬스케어(091990.KQ)

유통구조 개선과 신규 매출 증가로 점차 실적 개선

매수(신규)

현재주가(06/12) 59,100원
 목표주가(12M) 75,000원

■ 셀트리온의 바이오시밀러 글로벌 유통기업

동사는 셀트리온 바이오의약품의 공동연구자이자, 글로벌 중간 유통사로 2017년 7월 코스닥 상장하였음. 주요 제품은 램시마, 트룩시마, 허쥬마로 3개의 바이오시밀러이며, 주요 타겟 시장은 유럽과 미국임

■ 수익성 개선을 위한 직접판매 또는 유통조건 개선

램시마의 가격 경쟁 심화와 기존 유통 제약사간의 최소 이익 보장 조건으로 수익성이 악화됨. 유통 기업과의 변경계약과 일부 지역 직접판매를 시작하면서 하반기부터 수익성은 점차 개선될 전망. 또한 올해 하반기부터 신규 제품 출시로 매출성장과 수익성이 개선될 것으로 전망

■ 트룩시마, 허쥬마의 미국 출시와 개선된 수익성 기대

동사는 리베이트가 상대적으로 낮은 항암제 바이오시밀러 2종을 하반기 미국 출시 예정. 그로 인한 신규 매출 약 2,500억원 발생 예상. 또한 유럽 중심으로 기존 매출이 전년대비 30% 개선됨에 따라 올해 매출 11,070억원(yoy 55.2%), 영업이익의 1,027억원(흑자전환) 전망

■ 목표주가 75,000원 매수의견

동사에 대한 목표주가 75,000원을 제시하며 매수의견으로 커버리지 개시. 특히 2020년은 트룩시마와 허쥬마의 미국 출시, 램시마SC의 유럽 출시가 확실시됨에 따라 세후영업이익으로 영업가치 10조 7,965억원을 산출하였음.

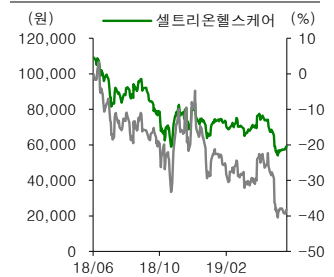
Key Data (기준일: 2019.06.12)

KOSPI(pt)	2108.75
KOSDAQ(pt)	724.32
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	84,853
발행주식수(천주)	143,818
평균거래량(3M, 주)	1,191,234
평균거래대금(3M, 백만원)	70,364
52주 최고/최저	111,072 / 54,100
52주 일간Beta	1.8
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인지분율(%)	26.7
주요주주 지분율(%)	
서정진 외 18 인	38.0
One Equity Partners IV, L.P.	10.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.3	-21.4	-19.5	-42.0
KOSDAQ대비상대수익률	-16.5	-18.1	-24.8	-29.9

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	920.9	713.5	1,107.0	1,569.5	1,742.6
영업이익(십억원)	153.7	-25.2	102.7	238.4	296.1
세전손익(십억원)	206.1	24.4	134.0	272.9	333.4
지배순이익(십억원)	157.4	11.4	102.1	193.5	233.0
EPS(원)	1,230	80	711	1,345	1,620
증감율(%)	16.0	-93.5	794.2	89.2	20.4
ROE(%)	13.4	0.7	6.0	10.5	11.3
PER(배)	84.9	928.7	83.0	43.9	36.4
PBR(배)	8.9	6.2	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA(배)	92.4	na	72.8	29.5	22.6

I. 투자의견 요약 및 valuation

매수의견
목표주가 75,000원

동사에 대한 투자의견은 매수이며, 목표주가는 75,000원으로 커버리지 개시한다. 매수추천이유는 다음과 같다.

- 1) 동사는 유럽 램시마 가격 하락과 글로벌 유통제약사의 수익성 일부 보존 계약 조건 등으로 수익성이 좋지 않았다. 그러나 금년 상반기 유통 제약사와 바닥 가격(Floor price) 설정 등 유통 조건을 조율하고, 하반기에는 변경계약이 반영되어 매출 및 영업이익이 크게 개선될 것이다.
- 2) 미국내 항암제 바이오시밀러인 트룩시마와 허쥬마 출시로 추가적인 신규 매출이 기대된다. 동사는 아직 미국내 바이오시밀러(램시마) 비중이 높지 않으나 항암제의 경우 자가면역질환 치료제 보다 1/5~1/10 정도의 낮은 리베이트 구조와 미국 최초의 리툭산 바이오시밀러 트룩시마의 매출 성장이 기대된다.
- 3) 하반기 유럽 승인예정인 램시마SC는 램시마IV의 가격 하락으로 나 빠진 매출과 수익성을 개선시켜줄 것으로 전망한다. 인플릭시맷의 최초 듀얼 제형이라는 점과 그에 따라 이미 확보한 유럽 시장의 인플릭시맷 57% 점유율을 가격 경쟁력 말고도 확고히 할 수 있는 근간이 될 것으로 예상한다.

도표 1. 목표주가 산정

구분		'20년 세후 영업이익	PER	비고
영업가치(억원)	107,965	1,935	56	셀트리온 PER 10% 할인
주당가치(원)	76,169			
목표주가(원)	75,000			

자료: 신영증권 리서치센터

II. 기업개요

셀트리온의
바이오의약품
글로벌 중간 유통기업

1999년 설립하여 2008년 셀트리온과 판매권 부여기본계약을 체결함으로써 셀트리온이 개발하는 모든 바이오의약품에 대한 독점 판매권을 보유하고 있다. 셀트리온 바이오시밀러 제품을 화이자, 테바, 로컬 제약사 등 38개의 글로벌 유통 기업을 통해 115개국에 유통하고 있다. 그러나 국내 판권은 2018년 6월 셀트리온에 양도한바 있다.

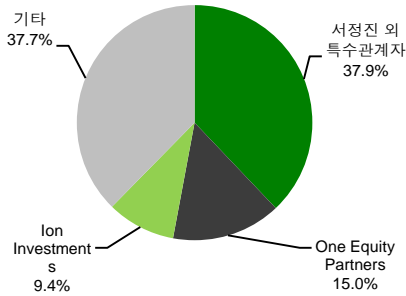
1Q19 재고자산 1.7조원
렘시마의 신규 재고자산
유입 없을 예정

또한 당사는 셀트리온 바이오의약품의 공동 개발자로 셀트리온 파이프라인이 임상3상 진입시부터 개발비의 일정 비율을 분담하고 있다. 이에 품목허가전 환불 및 취소불능으로 제품을 매입하여야 한다. 또한 유럽시장의 특성상 입찰을 하기 위하여 최소 9개월 이상의 재고를 갖고 있어야 한다. 그에 따라 당사는 '19년 1분기 기준 약 1.7조원의 재고자산을 보유하고 있다. 그 중 램시마는 초기 개발기간이 길어지고, 개발 비용이 증가함에 따라 당사 또한 재고 자산에 대한 부담이 커졌다. 그러나 올해는 램시마 재고자산을 추가유입이 없을 예정이라 재고 문제는 시간이 지나면서 해결될 문제라고 본다.

유통하는 제품
:렘시마, 트룩시마, 허주마
렘시마 SC(예정)

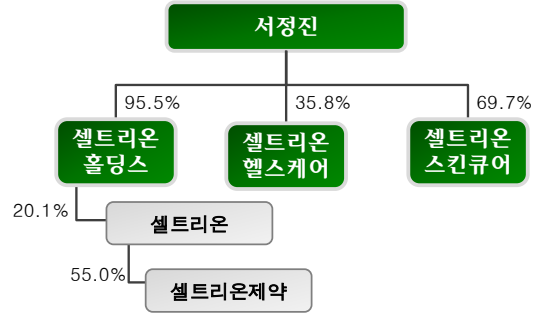
세계 최초 레미케이드(infliximab, 자가면역질환) 바이오시밀러 Remsima는 2013년 9월 유럽, 2016년 12월 미국 출시하였다. 그리고 세계최초 리툭산(rituximab, 림프종) 바이오시밀러, Truxima를 2017년 4월 유럽 판매, 2018년 11월 FDA 승인을 받았으나 오리지널사인 로슈의 적응증 특허기간이 남아 있어 로슈와의 협상을 통해 4분기에 출시할 예정이다. 그리고 허셉틴(trastuzumab, 유방암) 바이오시밀러 Herzuma는 2018년 5월 영국과 독일을 시작으로 유럽출시, 미국은 로슈와의 특허 협상을 통해 올해 하반기 출시로 추정된다. 그리고 세계최초로 레미케이드 바이오베터 피하주사 제형을 올해 연말 유럽 품목 승인을 받을 것으로 전망한다.

도표 2. 주주구성



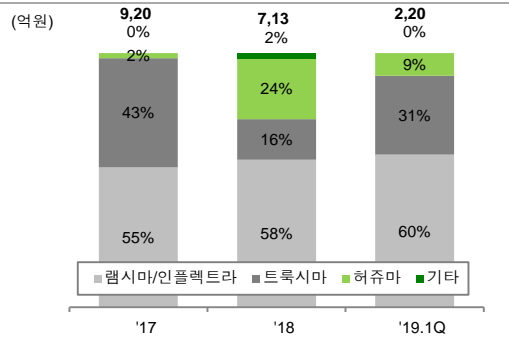
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 지배구조



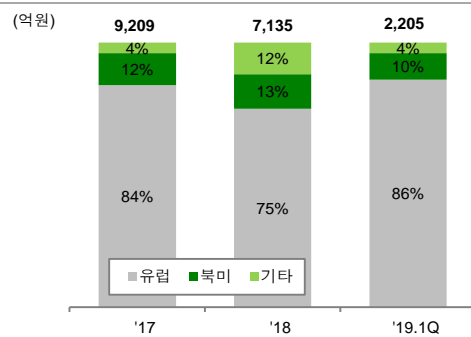
자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 제품별 매출비중



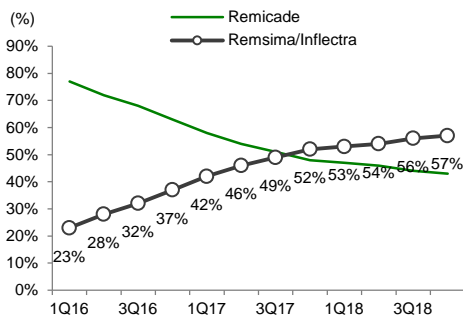
자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 5. 지역별 매출비중



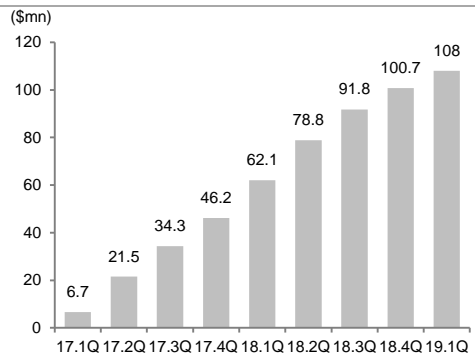
자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 6. 유럽 램시마 시장점유율



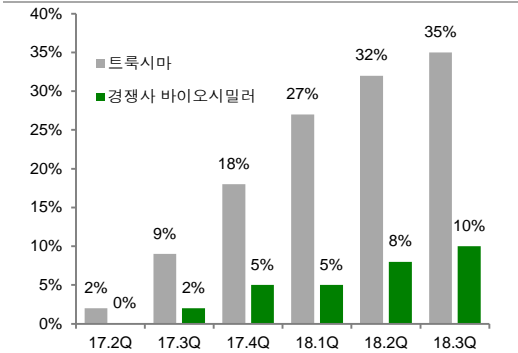
자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 7. 미국 인플렉트라 처방액 추이



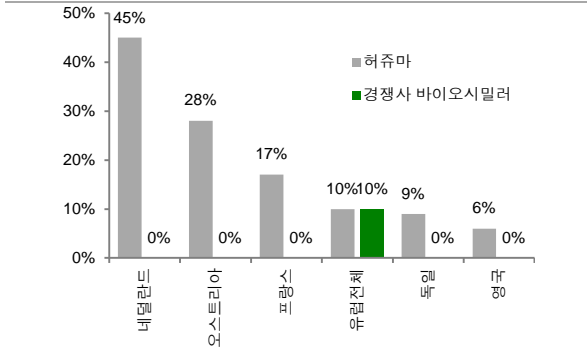
자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 8. 유럽 트룩시마 시장점유율 추이



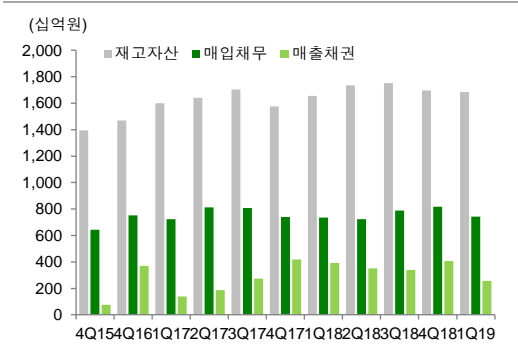
자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 9. 유럽 허주마 시장 점유율 추이



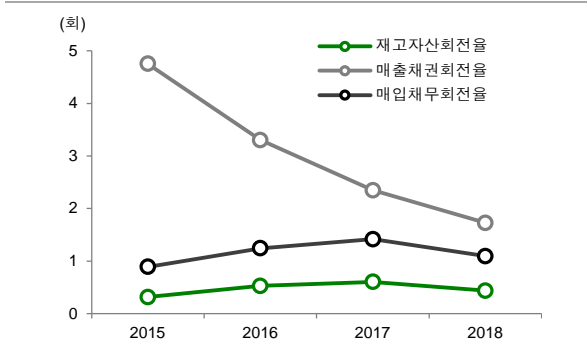
자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 10. 재고자산, 매출채권, 매입채무



자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 11. 재고자산회전율, 매출채권회전율, 매입채무회전율



자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

III. 투자포인트

램시마SC의 출시

TNF- α blocker 중
유일한 IV와 SC
듀얼 제형

동사는 램시마SC를 출시함으로써 램시마는 TNF- α blocker 중 유일한 IV와 SC 듀얼 제형이 존재하게 된다. TNF- α blocker 대표 제품인 애브비의 휴미라, 암젠의 엔브렐, 그리고 J&J의 레미케이드 중에서 휴미라와 엔브렐은 SC제형만 존재하며, 레미케이드는 IV 제형만 존재한다. 올해 연말 유럽 허가 예정인 램시마SC는 바이오베터로 전세계 약 30조원의 TNF- α blocker의 피하주사 제형 시장을 진출할 수 있게 되었다.

램시마 SC 직접 판매로
-유럽: 입찰방식으로 직접
-미국: 아직 미정

램시마SC에 대한 동사의 전략은 직접판매를 원칙적으로 하고 있다. 유럽시장은 95% 이상이 입찰시장이기 때문에 램시마 IV와 같은 유통망을 이용하면 될 것이다. 반면 미국시장은 보험사와의 네트워크가 중요하기 때문에 직접판매를 하게 되면 많은 마케팅 비용이 필요하겠으나 아직 출시까지 시간이 있어 직접 판매도 가능할 것으로 본다. 설사 미국 시장을 직접 진출하지 않더라도 이미 진출한 인플렉트라가 있고, 바이오베터로서 레미케이드와 독립성이 인정되지 때문에 화이자를 포함한 다른 글로벌 제약사와 전략적 제휴는 가능하다고 본다.

항암제 바이오시밀러의 출시

'18년 4분기
트룩시마, 허주마
미국 FDA 품목허가 득

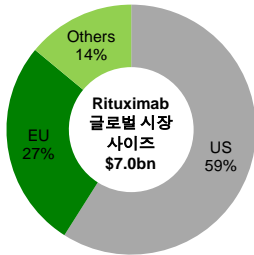
특히 트룩시마의 유럽 선점

올해 항암제 바이오시밀러 두 제품, 트룩시마와 허주마의 미국 출시도 기대된다. 이 두 제품의 북미 판매는 다국적 제약사인 테바가 독점적으로 유통하는데 트룩시마는 지난 11월, 허주마는 12월에 미국 FDA 품목허가를 받았다. 그러나 두 제품의 오리지널 미국 특허 기간이 아직 남아있어 로슈와 출시시점을 협의하여 출시 시점을 합의한 상황이다. 트룩시마는 이미 출시된 유럽 시장에서 성과가 높은 만큼 미국 시장진출에 대한 기대가 높다. 2017년 4월 유럽 출시한 트룩시마는 지난 연말기준으로 유럽 오리지널 시장의 약 36%를 대체했다. 트룩시마는 유럽에서 리튬산의 첫 바이오시밀러로써 시장을 선점했다는 평가이다.

미국, 항암제의 경우 낮은 리베이트 부담

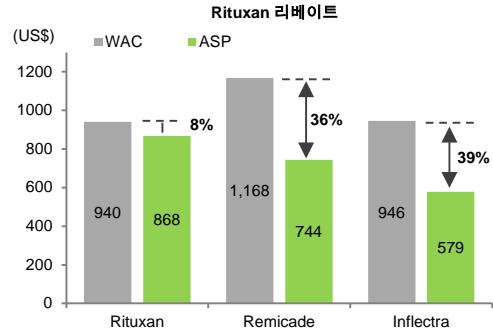
미국 시장에서 항암제의 경우 약가 구조상 자가면역질환 치료제인 레미케이드, 인플렉트라(렘시마의 미국 상품명) 보다 낮은 리베이트를 부담한다. 특히 동사의 트룩시마는 세계최초의 리툭산 바이오시밀러이기 때문에 다른 바이오시밀러와는 다르게 평균적으로 낮은 리베이트를 부담할 것으로 예상된다.

도표 12. 글로벌 리툭산 시장규모



자료: IQVIA, 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

도표 13. 리툭산의 리베이트



자료: CMS, 신영증권 리서치센터
주) 가격은 100mg 기준으로 변환

유통조건 및 유통망 개선으로 이익 개선 기대

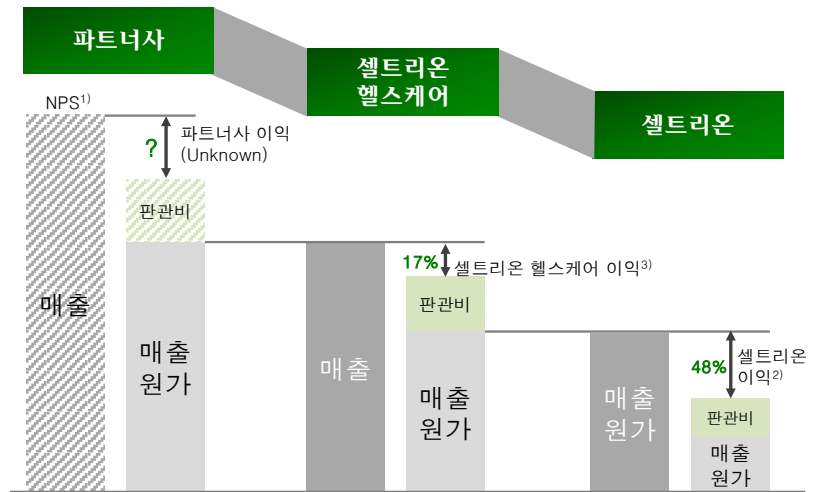
동사는 셀트리온으로부터 완제품 또는 원료 의약품을 구입하여 직접 또는 CMO를 통해 완제품을 생산하여 공급한다. 그리고 동사는 셀트리온과의 판매 부여기본계약에 따라 협의한 비율대로 이익을 공유하나 판매 환경 변화에 따라 분기 1회로 조정한다.

그리고 동사는 글로벌/로컬 유통제약사와 판매계약을 통해 판매실적에 따라 이익을 보장해줌으로써 판매를 촉진하였다. 그러나 유럽의 경우 공격적인 시장점유를 위하여 복수의 유통사를 선정하고, 바닥가격(floor price)을 정하지 않아 매출성장의 한계와 수익성 악화의 경과를 가져왔다. 이러한 문제로 동사는 작년말에 유통구조를 개선하겠다고 선언하였다. 즉, 기존 파트너사와의 계약 조건 변경 협의 또는 직접 판매를 하겠다는 내용이였다.

이러한 결정의 배경에는 1) 유럽시장의 95%는 입찰 시장으로 직접판매를 위한 투자가 크지 않다는 점, 2) 유럽 시장내 셀트리온그룹의 바이오시밀러 인지도가 있다는 점일 것이다. 특히 유럽내 직판을 위한 동사의 투자는 현지법

인 설립 비용, 현지 인력 인건비, 그리고 정부 입찰기관과의 네트워크를 확보 및 유지 비용정도일 것이다. 즉, 입찰 시장은 상대적으로 많은 인력과 마케팅 비용이 필요하지 않다는 점에서 전략적으로 판단한 것으로 보인다. 동사는 현재 파트너사와 변경 계약중에 있으며 변경된 계약은 하반기부터 실적에 반영될 것으로 전망된다.

도표 14. 셀트리온과 셀트리온헬스케어간의 이익 구조



자료: 셀트리온헬스케어, 신영증권 리서치센터

주. 1) NSP: Net, Sales Price

2) 2014~2018년의 평균 영업이익률 : 17%(매출원가 72%, 판관비 11%)

3) 2014~2018년의 평균 영업이익률 : 48%(매출원가 34%, 판관비 18%)

IV. 실적추정

‘19년 전년대비 매출 55.2%, 영업이익 흑자전환

19년 매출 11,070억원,
영업이익 1,027억원 전망
(트룩시마, 허쥬마 미국
출시로 인한 신규 매출)

상반기 글로벌 유통기업과의 판매유통계약 변경을 진행하여 하반기부터는 변경계약 효과가 반영될 것으로 본다. 또한 트룩시마와 허쥬마의 미국 출시에 따른 신규 물량이 있어 하반기로 갈수록 더욱 크게 실적 개선이 예상된다. ‘19년 매출은 11,070억원, 영업이익은 1,027억원 예상한다.

20년 매출 42%,
영업이익 132% 증가
(램시마SC 유럽 신규매출)

또한 ‘20년에는 기존 매출 증가에 올해 하반기 램시마 SC의 유럽 허가 발표에 따라 신규 매출이 발생할 것으로 전망한다. 특히 램시마 SC의 경우 램시마보다 높은 가격으로 판매할 예정이라서 ‘20년 매출은 ‘19년 대비 42% 증가한 15,695억원, 영업이익은 132% 증가한 2,384억원을 전망한다.

도표 15. 실적추정

(단위: 억원,%)

	2018년				2019년				연간		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출	1,284	1,838	2,126	1,886	2,205	2,399	3,055	3,411	7,134	11,070	15,695
Yoy	120%	-20%	26%	-59%	72%	31%	44%	81%	-23%	55%	42%
램시마HV	1,046	329	1,118	1,612	1,333	1,275	1,469	1,493	4,105	5,570	5,913
유럽	1,046	329	755	1,039	1,105	915	989	1,111	3,169	4,120	4,320
미국			363	573	228	360	480	382	936	1,450	1,593
램시마SC							200	100	-	300	3,800
트룩시마	223	856	237	-198	688	759	689	949	1,118	3,085	3,129
허쥬마	15	434	771	472	184	365	697	869	1,692	2,115	2,853
기타		219						-	219	-	
매출총이익	256	389	438	-395	339	501	815	1,101	688	2,756	4,850
yoy	112%	-34%	47%	-132%	32%	29%	86%	-379%	-69.3%	300.7%	75.9%
판매비	171	236	238	295	245	394	504	585	941	1,730	2,466
Yoy	32%	77%	31%	14%	43%	67%	112%	98%	33.5%	83.8%	42.6%
영업이익	84	152	201	-689	94	107	311	515	-252	1,027	2,384
yoy	-21%	-71%	-50%	적자전환	11%	-30%	55%	흑자전환	적자전환	흑자전환	132%
OPM%	7%	8%	9%	-37%	4%	4%	10%	15%	-4%	9%	15%
당기순이익	605	110	64	-665	58	106	310	547	114	1,021	1,935
Yoy	-3454%	-86%	-79%	적자전환	-90%	-4%	386%	흑자전환	-93%	797.0%	89%

자료: 신영증권 리서치센터

셀트리온헬스케어(091990.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	920.9	713.5	1,107.0	1,569.5	1,742.6
증가율(%)	21.5	-22.5	55.2	41.8	11.0
매출원가	696.8	644.6	831.4	1,084.5	1,169.3
원가율(%)	75.7	90.3	75.1	69.1	67.1
매출총이익	224.1	68.9	275.6	485.0	573.3
매출총이익률(%)	24.3	9.7	24.9	30.9	32.9
판매비와 관리비 등	70.5	94.1	173.0	246.6	277.2
판매비율(%)	7.7	13.2	15.6	15.7	15.9
영업이익	153.7	-25.2	102.7	238.4	296.1
증가율(%)	-13.9	-116.4	-507.5	132.1	24.2
영업이익률(%)	16.7	-3.5	9.3	15.2	17.0
EBITDA	153.8	-24.9	103.0	238.7	296.4
EBITDA마진(%)	16.7	-3.5	9.3	15.2	17.0
순금융손익	67.5	57.2	29.9	32.2	34.4
이자손익	-17.3	4.6	13.4	23.4	29.9
외화관련손익	-9.3	3.3	4.6	4.6	4.6
기타영업외손익	-15.0	-7.5	1.4	2.3	2.8
총속 및 관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	206.1	24.4	134.0	272.9	333.4
계속사업손익법인세비용	48.7	13.0	31.9	79.4	100.4
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	157.4	11.4	102.1	193.5	233.0
증가율(%)	28.1	-92.8	795.6	89.5	20.4
순이익률(%)	17.1	1.6	9.2	12.3	13.4
지배주주지분 당기순이익	157.4	11.4	102.1	193.5	233.0
증가율(%)	28.1	-92.8	795.6	89.5	20.4
기타포괄이익	-10.4	2.6	5.3	2.1	6.7
총포괄이익	147.0	14.0	107.4	195.6	239.7

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-194.3	-184.2	400.1	442.5	343.7
당기순이익	157.4	11.4	102.1	193.5	233.0
현금유출이없는비용및수익	-38.2	-29.8	2.3	47.5	66.1
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
영업활동관련자산부채변동	-266.9	-126.7	314.2	257.5	115.0
매출채권의감소(증가)	-143.1	-13.3	-38.1	-5.1	33.7
재고자산의감소(증가)	-113.6	-128.1	394.6	256.0	175.0
매입채무의증가(감소)	17.9	-12.9	6.7	60.9	17.3
투자활동으로인한현금흐름	-521.0	253.0	-295.0	-340.9	-347.0
투자자산의 감소(증가)	-27.2	17.6	32.7	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-471.3	573.8	11.5	-1.7	-7.8
재무활동으로인한현금흐름	865.3	-83.1	56.4	8.1	-5.9
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	-129.5	0.0	20.0	0.0	-20.0
자본의증가(감소)	998.8	0.0	3.3	0.0	0.0
기타현금흐름	5.5	3.3	353.2	333.0	414.6
현금의 증가	155.5	-11.0	514.7	442.7	405.4
기초현금	95.9	251.4	240.4	755.1	1,197.8
기말현금	251.4	240.4	755.1	1,197.8	1,603.1

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,800.2	2,793.4	3,001.0	3,253.0	3,568.4
현금및현금성자산	251.4	240.4	755.1	1,197.8	1,603.1
매출채권 및 기타채권	419.1	405.5	443.7	448.8	415.1
재고자산	1,574.8	1,696.9	1,302.4	1,046.3	871.3
비유동자산	74.7	155.2	122.2	121.9	121.7
유형자산	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1
무형자산	2.1	2.9	2.7	2.5	2.3
투자자산	50.3	32.7	0.0	0.0	0.0
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	2,874.9	2,948.6	3,123.2	3,374.9	3,690.1
유동부채	993.3	1,279.1	1,325.9	1,384.8	1,483.0
단기차입금	11.3	16.8	36.8	31.8	32.8
매입채무및기타채무	739.8	816.6	823.4	884.3	901.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	174.1	34.0	54.0	54.0	34.0
사채	0.0	0.0	20.0	20.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,167.5	1,313.1	1,379.8	1,438.7	1,517.0
지배주주지분	1,707.5	1,635.5	1,743.4	1,936.2	2,173.1
자본금	137.3	140.5	143.8	143.8	143.8
자본잉여금	1,365.6	1,377.0	1,377.0	1,377.0	1,377.0
기타포괄이익누계액	-14.1	-11.4	-6.1	-4.1	2.6
이익잉여금	258.8	267.5	366.8	557.5	787.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,707.5	1,635.5	1,743.4	1,936.2	2,173.1
총차입금	75.1	17.0	77.0	75.0	136.0
순차입금	-699.7	-224.9	-680.0	-1,130.6	-1,482.7

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Per Share (원)					
EPS	1,230	80	711	1,345	1,620
BPS	11,952	12,083	12,791	14,131	15,779
DPS	19	20	20	20	20
Multiples (배)					
PER	84.9	928.7	83.0	43.9	36.4
PBR	8.9	6.2	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	92.4	-416.3	72.8	29.5	22.6
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	16.0%	-93.5%	794.2%	89.2%	20.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-14.0%	-116.2%	-513.7%	131.7%	24.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	13.4%	0.7%	6.0%	10.5%	11.3%
ROE(지배순이익 기준)	13.4%	0.7%	6.0%	10.5%	11.3%
ROIC	10.4%	-3.5%	6.5%	18.4%	28.2%
WACC	14.1%	14.1%	14.0%	14.0%	13.9%
안전성(%)					
부채비율	68.4%	80.3%	79.1%	74.3%	69.8%
순차입금비율	-41.0%	-13.8%	-39.0%	-58.4%	-68.2%
이자보상배율	6.4	-33.4	30.0	71.5	49.0