



Buy(maintain)

목표주가: 135,000원

주가(02/22): 101,100원

시가총액: 117,881억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/22)		621.39pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	113,403원	85,957원
등락률	-10.85%	17.62%
수익률	절대	상대
1M	0.6%	0.7%
6M	-4.3%	6.0%
1Y	3.1%	7.9%

Company Data

발행주식수	116,598천주
일평균 거래량(3M)	399천주
외국인 지분율	25.32%
배당수익률	0.00%
BPS	16,093원
주요 주주	셀트리온홀딩스 36.48%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	6,034	6,706	8,698	11,725
보고영업이익	2,590	2,497	3,723	4,960
핵심영업이익	2,590	2,497	3,723	4,960
EBITDA	3,411	3,360	4,622	5,914
세전이익	1,631	2,293	3,504	4,742
순이익	1,583	1,804	2,834	3,841
지배주주지분순이익	1,541	1,780	2,796	3,789
EPS(원)	1,332	1,527	2,398	3,250
증감률(%YoY)	32.2	14.7	57.0	35.5
PER(배)	60.5	52.7	33.6	24.8
PBR(배)	5.5	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA(배)	31.3	31.5	22.6	17.2
보고영업이익률(%)	42.9	37.2	42.8	42.3
핵심영업이익률(%)	42.9	37.2	42.8	42.3
ROE(%)	10.0	9.5	13.3	15.6
순부채비율(%)	35.4	33.4	24.0	8.5

Price Trend



☒ 기업분석

셀트리온(068270)

'트룩시마' 유럽 EMA 판매 승인



셀트리온은 전일 리툭산 바이오시밀러 트룩시마에 대해 유럽 EMA 승인을 받았다고 공시했습니다. 트룩시마는 영국을 비롯해 독일, 이탈리아 등 총 31개국에서 각 국 별도의 판매허가 절차 없이 판매하게 됩니다. 유럽에서 램시마가 오리지널 대비 동등성을 입증 받아 점유율을 높여가고 있는 것처럼 트룩시마 역시 유럽에서의 점유율을 신속하게 확대해 나갈 것으로 기대됩니다.

>>> 리툭산 바이오시밀러 '트룩시마' 유럽 EMA 승인

동사는 전일 리툭산 바이오시밀러 트룩시마에 대해 유럽 EMA 승인을 받았다고 공시했습니다. 2015년 10월 EMA에 허가를 신청, 지난해 12월 EMA 산하 약물사용자문위원회(Committee for Medicinal Products for Human Use)로부터 승인 권고의견을 득한 바 있다. 트룩시마는 비호지킨 림프종 및 만성 림프구성 백혈병을 타겟으로 하는 항체 항암치료제다. 동사는 금번 EMA 승인으로 레미케이드 시밀러 램시마에 이어 두번째 항체 바이오시밀러 제품을 유럽에서 판매하게 된다. 트룩시마는 영국을 비롯해 독일, 이탈리아 등 EU 28개국과 노르웨이, 아이슬란드, 리히텐슈타인 등 총 31개국에서 각 국 별도의 판매허가 절차 없이 판매가 가능하다. 트룩시마의 유통은 램시마의 유럽 판매를 담당했던 파트너사들이 담당할 것으로 보인다. 유럽에서 램시마가 오리지널 대비 동등성을 입증 받아 점유율을 높여가고 있는 것처럼 트룩시마 역시 유럽에서의 점유율을 신속하게 확대해 나갈 것으로 기대된다.

>>> 'First-Mover' 전략 리툭산 시밀러에도 통할 듯

로슈가 판매하고 있는 리툭산(Rituxan)은 2015년 기준 매출액 73.9억달러(한화 약 8조원)를 기록한 블록버스터급 항암 항체의약품이다. 유럽에서는 맵테라(Mabthera)라는 제품명으로 판매되고 있으며 림프종, 백혈병, 이식거부, 류마티스 관절염 등에 사용되는 B-림프구 CD20에 대한 단일클론 항체다. 리툭산의 경우 복제가 어려워 몇몇 다국적 제약사도 임상을 지연 또는 중단한 경우도 있었다. 셀트리온은 경쟁사들 대비 가장 먼저 리툭산 시밀러 개발에 진입해 유럽에서 약 3년여간의 임상을 진행했다. 트룩시마에서도 First-Mover 전략이 통했다는 판단이다. 동사는 이와 같은 전략을 통해 램시마에 이어 트룩시마의 점유율 확대가 가능할 것으로 기대된다. 한편 북미시장의 경우, 동사는 지난해 테바와 트룩시마에 대한 독점판매권 계약을 체결했다. 테바는 제네릭의약품에서 강력한 영업력을 보유한 업체이기 때문에 바이오시밀러 시장에서도 주목을 받을 것으로 기대된다.

>>> 경쟁업체에 대한 대비도 필요할 듯

주요 경쟁업체 중 다국적제약사 산도스는 지난해 5월 리툭산 바이오시밀러 제품에 대한 유럽허가를 신청했다. 셀트리온의 허가절차를 감안하면 산도스는 올해 3분기 정도에 판매 허가를 받을 것이다. 해당 시장이 매력적이기 때문에 경쟁이 치열할 것이다. 시장 선점과 더불어 경쟁에 대한 대비도 필요하겠다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	4,710	6,034	6,706	8,698	11,725
매출원가	1,299	2,346	2,742	3,218	4,385
매출총이익	3,411	3,688	3,964	5,480	7,340
판매비및일반관리비	1,397	1,099	1,467	1,757	2,380
영업이익(보고)	2,015	2,590	2,497	3,723	4,960
영업이익(핵심)	2,015	2,590	2,497	3,723	4,960
영업외손익	-524	-958	-204	-219	-218
이자수익	102	71	10	14	22
배당금수익	0	0	0	0	1
외환이익	37	52	79	103	110
이자비용	383	297	343	375	376
외환손실	202	136	110	69	75
관계기업지분법손익	-48	2	4	5	5
투자및기타자산처분손익	15	1	1	1	2
금융상품평가및기타금융이익	-7	-6	-1	-1	-1
기타	-36	-646	156	102	95
법인세차감전이익	1,491	1,631	2,293	3,504	4,742
법인세비용	316	48	489	669	901
유효법인세율 (%)	21.2%	3.0%	21.3%	19.1%	19.0%
당기순이익	1,175	1,583	1,804	2,834	3,841
지배주주지분순이익(억원)	1,127	1,541	1,780	2,796	3,789
EBITDA	2,777	3,411	3,360	4,622	5,914
현금순이익(Cash Earnings)	1,938	2,405	2,668	3,734	4,795
수정당기순이익	1,169	1,587	1,804	2,834	3,841
증감율(%), YoY					
매출액	108.2	28.1	11.1	29.7	34.8
영업이익(보고)	101.8	28.5	-3.6	49.1	33.2
영업이익(핵심)	101.8	28.5	-3.6	49.1	33.2
EBITDA	88.2	22.8	-1.5	37.6	27.9
지배주주지분 당기순이익	10.0	36.8	15.5	57.1	35.5
EPS	2.8	32.2	14.7	57.0	35.5
수정순이익	24.1	35.8	13.7	57.1	35.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	7,930	10,968	11,570	13,767	17,179
현금및현금성자산	1,088	1,499	1,249	2,421	5,605
유동금융자산	97	60	67	87	117
매출채권및유동채권	4,367	6,962	7,451	7,907	7,664
재고자산	2,236	2,338	2,682	3,222	3,664
기타유동비금융자산	142	109	121	130	129
비유동자산	15,293	16,514	17,567	18,625	19,640
장기매출채권및기타비유동채권	98	105	235	287	328
투자자산	160	234	339	394	553
유형자산	8,982	8,976	9,057	9,133	9,208
무형자산	6,016	6,978	7,593	8,194	8,626
기타비유동자산	38	221	342	616	924
자산총계	23,224	27,482	29,137	32,393	36,820
유동부채	4,939	6,658	6,468	6,875	7,449
매입채무및기타유동채무	839	789	1,064	1,426	1,922
단기차입금	2,639	3,247	3,256	3,265	3,276
유동성장기차입금	1,402	2,002	2,008	2,001	2,004
기타유동부채	60	619	141	183	246
비유동부채	4,807	2,726	2,724	2,739	2,751
장기매입채무및비유동채무	7	10	11	14	19
사채및장기차입금	4,414	2,709	2,705	2,714	2,717
기타비유동부채	386	8	8	11	15
부채총계	9,746	9,384	9,193	9,614	10,199
자본금	1,036	1,124	1,166	1,166	1,166
주식발행초과금	3,746	6,472	6,472	6,472	6,472
이익잉여금	8,450	9,940	11,720	14,516	18,305
기타자본	-758	-594	-594	-594	-594
지배주주지분자본총계	12,474	16,942	18,764	21,560	25,349
비지배주주지분자본총계	1,004	1,156	1,181	1,219	1,271
자본총계	13,478	18,098	19,945	22,779	26,620
순차입금	7,270	6,399	6,653	5,472	2,275
총차입금	8,455	7,959	7,968	7,980	7,997

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,452	776	1,527	3,074	5,112
당기순이익	1,175	1,583	1,804	2,834	3,841
감가상각비	302	317	370	362	374
무형자산상각비	461	505	493	537	580
외환손익	165	62	31	-34	-35
자산처분손익	11	544	-1	-1	-2
지분법손익	3	-2	-4	-5	-5
영업활동자산부채 증감	-1,157	-2,539	-1,177	-651	326
기타	492	307	9	32	32
영업활동현금흐름	-1,063	-1,669	-1,788	-1,916	-1,948
투자자산의 처분	48	-41	-109	-70	-184
유형자산의 처분	2	0	0	0	0
유형자산의 취득	-315	-506	-451	-438	-450
무형자산의 처분	-1,039	-1,333	-1,109	-1,138	-1,011
기타	241	210	-119	-270	-304
재무활동현금흐름	-113	1,304	10	14	21
단기차입금의 증가	-59	1,586	8	10	11
장기차입금의 증가	0	0	1	2	7
자본의 증가	24	92	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-78	-374	9	9	10
현금및현금성자산의순증가	280	412	-251	1,172	3,185
기초현금및현금성자산	808	1,088	1,499	1,249	2,421
기말현금및현금성자산	1,088	1,499	1,249	2,421	5,605
Gross Cash Flow	2,609	3,315	2,703	3,725	4,786
Op Free Cash Flow	-161	-1,043	91	1,684	3,837

투자지표

(단위: 원, 배, %)

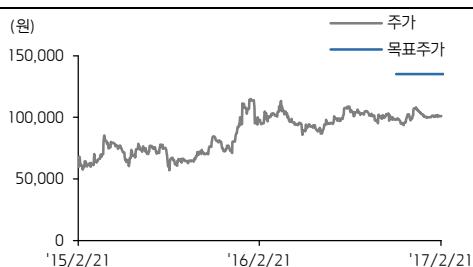
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,008	1,332	1,527	2,398	3,250
BPS	11,148	14,636	16,093	18,491	21,740
주당EBITDA	2,484	2,949	2,883	3,964	5,072
CFPS	1,733	2,078	2,289	3,202	4,113
DPS	50	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	35.7	60.5	52.7	33.6	24.8
PBR	3.2	5.5	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	18.5	31.3	31.5	22.6	17.2
PCF	20.8	38.7	35.2	25.1	19.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	42.8	42.9	37.2	42.8	42.3
영업이익률(핵심)	42.8	42.9	37.2	42.8	42.3
EBITDA margin	59.0	56.5	50.1	53.1	50.4
순이익률	24.9	26.2	26.9	32.6	32.8
자기자본이익률(ROE)	9.6	10.0	9.5	13.3	15.6
투하자본이익률(ROIC)	8.7	11.2	7.9	11.3	14.7
안정성(%)					
부채비율	72.3	51.8	46.1	42.2	38.3
순차입금비율	53.9	35.4	33.4	24.0	8.5
이자보상배율(배)	5.3	8.7	7.3	9.9	13.2
활동성(배)					
매출채권회전율	1.3	1.1	0.9	1.1	1.5
재고자산회전율	2.6	2.6	2.7	2.9	3.4
매입채무회전율	5.5	7.4	7.2	7.0	7.0

- 당사는 2월 22일 현재 '셀트리온' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
셀트리온 (068270)	2016.11.23	BUY(Initiate)	135,000원
	2016.11.25	BUY(maintain)	135,000원
	2017.02.22	BUY(maintain)	135,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/1/1~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%