



Buy(maintain)

목표주가: 135,000원

주가(05/11): 95,300원

시가총액: 116,673억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/11)		647.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	108,543원	85,957원
등락률	-12.20%	10.87%
수익률	절대	상대
1M	6.2%	2.0%
6M	-4.4%	-8.2%
1Y	0.0%	8.7%

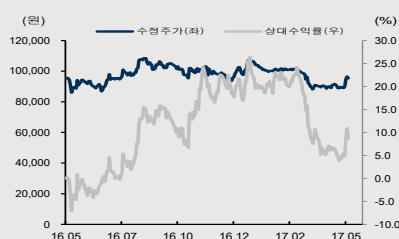
Company Data

발행주식수	122,427천주
일평균 거래량(3M)	435천주
외국인 지분율	24.05%
배당수익률	0.00%
BPS	19,071원
주요 주주	셀트리온홀딩스 36.89%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,706	8,568	11,040	13,251
보고영업이익	2,497	3,670	4,696	5,637
핵심영업이익	2,497	3,670	4,696	5,637
EBITDA	3,384	4,478	5,554	6,526
세전이익	2,293	3,450	4,478	5,406
순이익	1,805	2,791	3,538	4,265
지배주주지분순이익	1,780	2,753	3,490	4,207
EPS(원)	1,455	2,249	2,850	3,437
증감률(%)YoY)	14.7	54.6	26.8	20.6
PER(배)	73.8	42.4	33.4	27.7
PBR(배)	6.4	5.0	4.3	3.8
EV/EBITDA(배)	40.6	3.3	2.3	1.6
보고영업이익률(%)	37.2	42.8	42.5	42.5
핵심영업이익률(%)	37.2	42.8	42.5	42.5
ROE(%)	9.0	11.9	13.3	14.0
순부채비율(%)	18.3	12.5	4.1	-4.7

Price Trend



셀트리온(068270)

연간 목표실적 달성 가능할 것



동사의 2017년 1분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 81.2%, 231.3% 증가한 1,966억원, 894억원을 기록했습니다. 매출액과 영업이익 모두 당사의 추정치 및 컨센서스를 상회했습니다. 램시마의 유럽지역 점유율은 꾸준히 확대되고 있으며 트룩시마에 대한 공급도 하반기부터 본격화될 것으로 기대됩니다.

>>> 1Q 실적 review

동사의 2017년 1분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 81.2%, 231.3% 증가한 1,966억원, 894억원을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 당사의 추정치 및 컨센서스를 상회했다. 2017년 1분기 램시마에 대한 셀트리온 헬스케어와의 공급계약 규모는 1,669억원으로 전년동기 대비 95.8% 증가, 전분기대비 25.8% 증가하면서 외형성장을 견인했다. 램시마의 유통을 담당하고 있는 화이자사는 1분기 실적발표에서 램시마/인플렉트라의 미국과 유럽에서의 매출액이 각각 17m\$, 61m\$(+69.4%, yoy)를 기록했다고 발표했다. 미국 지역은 이제 막 진입한 단계이기 때문에 급격한 점유율 확대를 기대하기는 쉽지 않을 것이다. 그러나 바이오시밀러 제품에 대한 의사들의 시각이 긍정적으로 전환되고 있어 하반기로 갈수록 좀 더 개선된 매출을 나타낼 것으로 전망된다. 유럽지역에서의 점유율은 이미 40%가 넘는 상황으로 꾸준한 매출확대가 기대된다.

>>> 연간 목표실적 달성 가능할 것

회사측이 제시한 셀트리온의 2017년 목표실적(별도기준)은 매출액 8,604억원, 영업이익 4,886억원이다. 영업이익률은 56.8% 수준이다. 셀트리온헬스케어를 통해 해외로 공급되는 물량이 꾸준히 증가하고 있기 때문에 올해 목표한 외형 실적은 달성 가능할 수 있을 것이다. 1분기 셀트리온헬스케어향으로 공급된 물량이 연간 매출액의 22.8%를 차지하였고, 2분기부터는 유럽 EMA 허가를 획득한 트룩시마의 공급이 예상되기 때문이다. 당사가 추정한 동사의 2017년 IFRS 연결기준 연간 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 27.8%, 46.9% 증가한 8,568억원, 3,669억원을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 135,000원 유지

당사는 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 135,000원을 유지한다. 유럽지역에서의 램시마/인플렉트라의 매출이 꾸준히 확대되고 있는 가운데 하반기부터는 미국에서도 의미있는 처방실적을 기록할 것으로 기대되기 때문이다. 또한 하반기부터 트룩시마의 공급도 본격적으로 반영될 것으로 보이는 만큼 높은 외형 및 이익성장이 가능할 것으로 전망된다. 트룩시마 역시 First-Mover 전략으로 시장에 선진입했기 때문에 램시마에 이어 트룩시마의 점유율 확대가 가능할 것으로 기대된다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,034	6,706	8,568	11,040	13,251
매출원가	2,346	2,740	3,398	4,397	5,278
매출총이익	3,688	3,966	5,170	6,643	7,973
판매비및일반관리비	1,099	1,469	1,500	1,946	2,336
영업이익(보고)	2,590	2,497	3,670	4,696	5,637
영업이익(핵심)	2,590	2,497	3,670	4,696	5,637
영업외손익	-958	-204	-220	-218	-231
이자수익	71	32	13	21	25
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	52	74	103	110	110
이자비용	297	141	324	329	334
외환손실	136	69	69	75	83
관계기업지분손익	2	6	5	5	5
투자및기타자산처분손익	1	1	1	2	2
금융상품평가및기타금융이익	-6	-2	-1	-1	-1
기타	-646	-106	51	49	46
법인세차감전이익	1,631	2,293	3,450	4,478	5,406
법인세비용	48	489	659	940	1,141
유효법인세율 (%)	3.0%	21.3%	19.1%	21.0%	21.1%
당기순이익	1,583	1,805	2,791	3,538	4,265
지배주주지분순이익(억원)	1,541	1,780	2,753	3,490	4,207
EBITDA	3,411	3,384	4,478	5,554	6,526
현금순이익(Cash Earnings)	2,405	2,691	3,599	4,395	5,155
수정당기순이익	1,587	1,805	2,791	3,537	4,265
증감율(% YoY)					
매출액	28.1	11.1	27.8	28.8	20.0
영업이익(보고)	28.5	-3.6	47.0	28.0	20.0
영업이익(핵심)	28.5	-3.6	47.0	28.0	20.0
EBITDA	22.8	-0.8	32.3	24.0	17.5
지배주주지분 당기순이익	36.8	15.5	54.7	26.8	20.6
EPS	32.2	14.7	54.6	26.8	20.6
수정순이익	35.8	13.7	54.6	26.8	20.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	776	2,509	2,645	3,448	4,195
당기순이익	1,583	1,805	2,791	3,538	4,265
감가상각비	317	399	347	360	363
무형자산상각비	505	487	461	498	526
외환손익	62	-8	-34	-35	-27
자산처분손익	544	157	-1	-2	-2
지분법손익	-2	-6	-5	-5	-5
영업활동자산부채 증감	-2,539	-736	-887	-720	-735
기타	307	410	-25	-185	-191
투자활동현금흐름	-1,669	-1,625	-1,743	-1,546	-1,524
투자자산의 처분	-41	17	-153	-156	-109
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-506	-141	-438	-450	-450
무형자산의 처분	-1,333	-1,640	-1,138	-1,011	-959
기타	210	138	-14	71	-6
재무활동현금흐름	1,304	287	112	121	123
단기차입금의 증가	1,586	476	100	101	114
장기차입금의 증가	0	0	2	7	-3
자본의 증가	92	79	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-374	-268	9	9	10
현금및현금성자산의순증가	412	1,185	1,014	2,024	2,794
기초현금및현금성자산	1,088	1,499	2,684	3,698	5,722
기말현금및현금성자산	1,499	2,684	3,698	5,722	8,516
Gross Cash Flow	3,315	3,245	3,533	4,168	4,929
Op Free Cash Flow	-1,043	334	1,313	2,387	3,193

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	10,968	12,541	14,875	18,188	22,187
현금및현금성자산	1,499	2,684	3,698	5,722	8,516
유동금융자산	175	76	86	110	133
매출채권및유동채권	6,848	7,840	7,789	7,216	8,660
재고자산	2,338	1,848	3,173	5,018	4,732
기타유동비금융자산	109	93	129	121	146
비유동자산	16,514	17,679	18,882	19,799	20,698
장기매출채권및기타비유동채권	105	130	283	309	371
투자자산	234	219	367	503	594
유형자산	8,976	8,679	8,770	8,860	8,947
무형자산	6,978	8,483	9,160	9,674	10,107
기타비유동자산	221	168	302	453	679
자산총계	27,482	30,219	33,757	37,987	42,886
유동부채	6,658	6,103	6,769	7,440	8,058
매입채무및기타유동채무	789	953	1,405	1,810	2,172
단기차입금	3,247	3,440	3,540	3,641	3,754
유동성장기차입금	2,002	1,270	1,263	1,266	1,264
기타유동부채	619	439	561	723	868
비유동부채	2,726	2,127	2,149	2,170	2,186
장기매입채무및비유동채무	10	10	13	16	20
사채및장기차입금	2,709	2,080	2,089	2,092	2,092
기타비유동부채	8	38	48	62	74
부채총계	9,384	8,230	8,918	9,610	10,244
자본금	1,124	1,166	1,224	1,224	1,224
주식발행초과금	6,472	7,294	7,294	7,294	7,294
이익잉여금	9,940	11,687	14,440	17,929	22,137
기타자본	-594	389	389	389	389
지배주주지분자본총계	16,942	20,536	23,348	26,837	31,044
비지배주주지분자본총계	1,156	1,453	1,491	1,539	1,598
자본총계	18,098	21,990	24,839	28,377	32,642
순차입금	6,284	4,030	3,107	1,166	-1,540
총차입금	7,959	6,789	6,891	6,999	7,109

투자지표

(단위: 원, %, %)

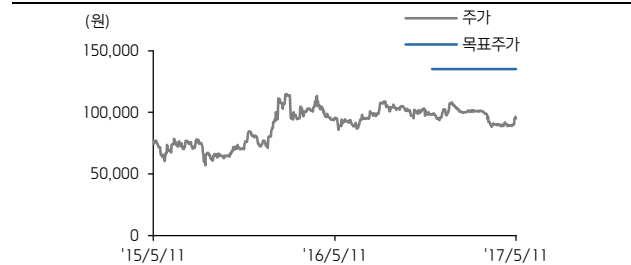
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,269	1,455	2,249	2,850	3,437
BPS	13,939	16,774	19,071	21,921	25,358
주당EBITDA	2,808	2,765	3,658	4,536	5,330
CFPS	1,979	2,199	2,940	3,590	4,210
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	63.5	73.8	42.4	33.4	27.7
PBR	5.8	6.4	5.0	4.3	3.8
EV/EBITDA	31.3	40.6	3.3	2.3	1.6
PCFR	40.7	48.8	32.4	26.5	22.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	42.9	37.2	42.8	42.5	42.5
영업이익률(핵심)	42.9	37.2	42.8	42.5	42.5
EBITDA margin	56.5	50.5	52.3	50.3	49.2
순이익률	26.2	26.9	32.6	32.0	32.2
자기자본이익률(ROE)	10.0	9.0	11.9	13.3	14.0
투자자본이익률(ROIC)	11.2	7.9	11.2	13.3	15.2
안정성(%)					
부채비율	51.8	37.4	35.9	33.9	31.4
순차입금비율	34.7	18.3	12.5	4.1	-4.7
이자보상배율(배)	8.7	17.7	11.3	14.3	16.9
활동성(배)					
매출채권회전율	1.1	0.9	1.1	1.5	1.7
재고자산회전율	2.6	3.2	3.4	2.7	2.7
매입채무회전율	7.4	7.7	7.3	6.9	6.7

- 당사는 5월 11일 현재 '셀트리온' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
셀트리온 (068270)	2016.11.23	BUY(Initiate)	135,000원
	2016.11.25	BUY(maintain)	135,000원
	2017.02.22	BUY(maintain)	135,000원
	2017.05.12	BUY(maintain)	135,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%