

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	1,226 억원
발행주식수	12,267 만주
자사주	50 만주
액면가	1,000 원
시가총액	268,571 억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외62)	36.93%
외국인지분율	26.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/11/20)	216,700 원
KOSDAQ	780.22 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	219,000 원
52주 최저가	88,100 원
60일 평균 거래대금	2,939 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	24.5%	5.2%
6개월	130.8%	89.0%
12개월	118.7%	76.0%

셀트리온 (068270/KQ | 매수(유지) | T.P 260,000 원(상향))

긍정적인 모멘텀이 너무 많다!

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 260,000 원으로 상향 조정함. 새로이 산정된 목표주가는 2018년 EPS에 과거 6년 평균 high PER 53 배를 적용하여 산정. 목표주가 상향의 원인은 1) 혈액암 치료제 트룩시마의 2018년 유럽 전역 판매에 따른 이익 상승세, 2) 2018년 미국 트룩시마 허가 기대감, 3) KOSPI200 지수 편입에 따른 긍정적인 수급환경. 세가지 반영하여 multiple을 상향 조정함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 260,000 원으로 상향 조정

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 260,000 원으로 상향 조정한다. 동사의 목표주가는 2018년 EPS에 과거 6년 평균 high PER 53 배를 적용하여 산정되었다. 이번 목표주가 상향의 이유는 1) 혈액암 치료제 트룩시마의 2018년 유럽 전지역 판매에 따른 이익 상승세, 2) 2018년 트룩시마 미국 허가 기대감, 3) KOSPI 200 지수 편입에 따른 긍정적인 수급환경이다. 이를 반영해 multiple을 상향 조정하였다.

2018년 실적전망

동사의 2018년 실적은 매출액 1조 2,714 억원(+35.4%YoY), 영업이익 7,501 억원(+42.5%YoY)로 램시마대비 약가가 2배이상 비싼 트룩시마 판매호조로 영업이익률이 전년대비 3.0%p 개선될 전망이다. 트룩시마의 오리지널 제품 리툭산의 글로벌 시장규모는 8조원인데, 2018년부터는 유럽 전역으로 진입이 가능하여 현재 트룩시마 생산에 전력하고 있는 상황이다. 국가별 시장점유율은 다르지만 영국과 독일에서는 빠르게 시장점유율이 올라오고 있는데 30% 이상까지 상승한 국가도 있다. 2018년 하반기 미국 허가도 예상되는 트룩시마가 2018년 전체 실적 성장세를 견인할 전망이다.

KOSPI 이전 상장에 따른 수급환경 개선 기대감

동사의 주식은 2018년 3월초 KOSPI로 이전 상장되며 이전 이후 KOSPI200 지수편입의 가능성성이 높다. KOSPI200 지수에 편입되면 Passive 펀드로부터 4,732 억원 수준의 자금 유입이 예상된다. 이에 따라 대차잔고 비중 역시 하락하고 있는데 2017년 6월에 26.1%까지 올랐던 대차잔고 비중은 현재 18.8%까지 내려온 상황이다. 동사는 실적뿐만 아니라 KOSPI 이전 상장에 따라 전반적인 수급상황이 크게 개선될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	4,710	6,034	6,706	9,390	12,714	16,241
yoY	%	108.2	28.1	11.1	40.0	35.4	27.7
영업이익	억원	2,015	2,590	2,497	5,263	7,501	9,745
yoY	%	101.8	28.5	-3.6	110.8	42.5	29.9
EBITDA	억원	2,777	3,411	3,384	6,289	8,614	10,886
세전이익	억원	1,491	1,631	2,293	5,171	7,445	9,786
순이익(지배주주)	억원	1,127	1,541	1,780	4,210	6,075	7,994
영업이익률%	%	42.8	42.9	37.2	56.1	59.0	60.0
EBITDA%	%	59.0	56.5	50.5	67.0	67.8	67.0
순이익률	%	24.9	26.2	26.9	45.2	48.0	49.4
EPS	원	960	1,269	1,455	3,435	4,956	6,522
PER	배	37.5	63.5	73.8	63.8	44.2	33.6
PBR	배	34	5.8	64	11.0	8.8	7.0
EV/EBITDA	배	18.3	30.9	40.5	43.2	30.9	23.7
ROE	%	9.7	10.5	9.5	18.8	22.2	23.2
순차입금	억원	7,649	6,440	4,030	1,891	-4,024	-12,028
부채비율	%	72.3	51.9	37.4	34.1	29.7	25.6

셀트리온의 Valuation Table

구분	내용	비고
2018년 EPS(원)	4,956	
적용PER(배)	53.0	셀트리온 과거 6년 평균 high PER 적용
주당가치(원)	262,681	
목표주가(원)	260,000	
현재주가(원)	216,700	
상승여력(%)	20.0	

자료 : 셀트리온, SK 증권 추정치

셀트리온의 신약 파이프라인

	제품 Code	구분	대조의약품 및 유형	시장 규모('16)	치료분야	개발 현황
1	CT-P5	바이오시밀러	Enbrel	\$95억	자가면역질환	임상시험 준비
2	CT-P14	바이오시밀러	Synagis	\$14억	감염질환	세포주 개발
3	CT-P15	바이오시밀러	Erbitux	\$17억	종양질환	임상시험 준비
4	CT-P16	바이오시밀러	Avastin	\$66억	종양질환	임상시험 준비
5	CT-P17	바이오시밀러	Humira	\$164억	자가면역질환	임상시험 준비
6	CT-P19	신약	단일클론 항체	-	감염질환	공정 개발 단계
7	CT-P24	신약	단일클론 항체	-	감염질환	공정 개발 단계
8	CT-P25	신약	세포 배양 백신	-	Influenza	비임상 준비
9	CT-P27	신약	단일클론 항체	-	Influenza	임상 2b
10	CT-P26	바이오베터	항체 약물 접합	-	종양질환	비임상 준비

자료 : 셀트리온, SK 증권

셀트리온의 공장 CAPA 현황

생산능력	비고
- 1공장 : 5만L(5만L 증설예정)	
- 2공장: 9만L	현재 14만L 생산시설 보유, 2022년에 31만L로 확장 예정
- 3공장 : 12만L(신축예정)	

자료 : 셀트리온, SK 증권

셀트리온의 대차거래잔고금액 비중



자료 : Quantewise, SK 증권

셀트리온 분기 및 연간 실적 전망 테이블

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,084.6	1,850.3	1,682.7	2,088.2	1,965.8	2,461.5	2,320.9	2,642.0	6,034.1	6,705.8	9,390.1	12,714.0	16,241.0
영업이익	269.8	771.0	740.0	716.1	893.9	1,383.3	1,400.6	1,585.2	2,589.5	2,496.9	5,263.1	7,501.3	9,744.6
세전이익	104.0	759.8	753.1	676.5	802.1	1,407.2	1,397.5	1,564.1	1,631.1	2,293.4	5,170.9	7,444.9	9,785.5
순이익	118.0	596.0	586.1	504.4	670.9	1,152.5	1,140.3	1,276.3	1,582.8	1,804.5	4,240.1	6,104.7	8,024.0
성장률YoY													
매출액	11.1	10.1	-0.7	24.1	81.2	330	37.9	26.5	28.1	11.1	40.0	35.4	27.7
영업이익	-34.0	-4.9	1.2	12.2	231.3	79.4	89.3	121.4	28.5	-3.6	110.8	42.5	31.4
세전이익	-151.9	23.9	7.4	30.8	671.6	85.2	85.6	131.2	9.4	40.6	125.5	44.0	36.3
순이익	-184.4	24	-6.9	-1.3	468.5	93.4	94.6	153.0	34.7	14.0	135.0	44.0	36.3
수익률(%)													
영업이익	24.9	41.7	44.0	34.3	45.5	56.2	60.4	60.0	42.9	37.2	56.0	59.0	60.0
세전이익	9.6	41.1	44.8	32.4	40.8	57.2	60.2	59.2	27.0	34.2	55.1	58.6	60.3
순이익	10.9	32.2	34.8	24.2	34.1	46.8	49.1	48.3	26.2	26.9	45.2	48.0	49.4

자료 : 셀트리온, SK 증권 추정치

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	10,968	12,541	16,179	22,484	30,791
현금및현금성자산	1,499	2,684	3,513	9,329	17,232
매출채권및기타채권	6,661	7,613	9,194	9,536	9,907
재고자산	2,338	1,848	1,902	1,907	1,787
비유동자산	16,514	17,679	18,495	18,999	19,462
장기금융자산	154	157	169	169	169
유형자산	8,976	8,679	8,308	7,945	7,613
무형자산	6,978	8,483	9,707	10,476	11,191
자산총계	27,482	30,219	34,675	41,483	50,253
유동부채	6,658	6,103	5,967	6,634	7,348
단기금융부채	5,405	4,710	3,801	3,701	3,601
매입채무 및 기타채무	225	345	581	787	1,005
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,726	2,127	2,846	2,871	2,891
장기금융부채	2,709	2,080	2,769	2,769	2,769
장기매입채무 및 기타채무	10	10	10	10	10
장기충당부채	8	8	10	15	19
부채총계	9,384	8,230	8,813	9,505	10,239
지배주주지분	16,942	20,536	24,380	30,467	38,473
자본금	1,124	1,166	1,226	1,226	1,226
자본잉여금	6,486	7,476	7,570	7,570	7,570
기타자본구성요소	-694	143	-332	-332	-332
자기주식	-829	-24	-509	-509	-509
이익잉여금	9,940	11,687	15,839	21,913	29,907
비자매주주지분	1,156	1,453	1,482	1,512	1,542
자본총계	18,098	21,990	25,862	31,979	40,015
부채와자본총계	27,482	30,219	34,675	41,483	50,253

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	776	2,509	4,542	7,490	9,486
당기순이익(순실)	1,583	1,805	4,240	6,105	8,024
비현금성항목등	1,939	1,892	2,134	2,509	2,862
유형자산감가상각비	317	399	412	388	362
무형자산상각비	505	487	614	724	779
기타	783	422	42	12	12
운전자본감소(증가)	-2,539	-736	-1,075	216	361
매출채권및기타채권의 감소증가)	-2,802	-958	-1,324	-341	-372
재고자산감소(증가)	-202	55	-315	-5	121
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	8	159	-198	206	218
기타	458	8	763	357	394
법인세납부	-207	-452	-757	-1,340	-1,762
투자활동현금흐름	-1,669	-1,625	-2,843	-1,442	-1,352
금융자산감소(증가)	11	0	-1,106	0	0
유형자산감소(증가)	-506	-141	-74	-25	-30
무형자산감소(증가)	-1,333	-1,640	-1,494	-1,494	-1,494
기타	158	156	-169	77	172
재무활동현금흐름	1,304	287	-875	-232	-230
단기금융부채증가(감소)	1,586	476	-247	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	0	0	44	0	0
자본의증가(감소)	76	43	-420	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-358	-232	-253	-132	-130
현금의 증가(감소)	412	1,185	829	5,816	7,904
기초현금	1,088	1,499	2,684	3,513	9,329
기말현금	1,499	2,684	3,513	9,329	17,232
FCF	-705	729	2,804	5,961	7,969

자료 : 셀트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,034	6,706	9,390	12,714	16,241
매출원가	2,346	2,740	2,632	3,306	4,060
매출총이익	3,688	3,966	6,758	9,408	12,181
매출총이익률 (%)	61.1	59.1	72.0	74.0	75.0
판매비와관리비	1,099	1,469	1,495	1,907	2,436
영업이익	2,590	2,497	5,263	7,501	9,745
영업이익률 (%)	42.9	37.2	56.1	59.0	60.0
비영업손익	-958	-204	-92	-56	41
순금융비용	227	108	91	56	-42
외환관련손익	-83	5	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	2	6	1	1	1
세전계속사업이익	1,631	2,293	5,171	7,445	9,786
세전계속사업이익률 (%)	27.0	34.2	55.1	58.6	60.3
계속사업법인세	48	489	931	1,340	1,762
계속사업이익	1,583	1,805	4,240	6,105	8,024
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,583	1,805	4,240	6,105	8,024
순이익률 (%)	26.2	26.9	45.2	48.0	49.4
지배주주	1,541	1,780	4,210	6,075	7,994
지배주주구속 순이익률(%)	25.54	26.54	44.84	47.78	49.22
비지배주주	42	25	30	30	30
총포괄이익	1,633	1,785	4,252	6,117	8,036
지배주주	1,592	1,760	4,222	6,087	8,006
비지배주주	42	25	30	30	30
EBITDA	3,411	3,384	6,289	8,614	10,886

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	28.1	11.1	40.0	35.4	27.7
영업이익	28.5	-3.6	110.8	42.5	29.9
세전계속사업이익	9.4	40.6	125.5	44.0	31.4
EBITDA	22.8	-0.8	85.9	37.0	26.4
EPS(계속사업)	32.2	14.7	136.1	44.3	31.6
수익성 (%)					
ROE	105	95	18.8	22.2	23.2
ROA	6.2	6.3	13.1	16.0	17.5
EBITDA/마진	56.5	50.5	67.0	67.8	67.0
안정성 (%)					
유동비율	164.8	205.5	271.2	338.9	419.1
부채비율	51.9	37.4	34.1	29.7	25.6
순자금/자기자본	35.6	18.3	7.3	-12.6	-30.1
EBITDA/이자비용(배)	11.5	24.0	46.1	65.2	83.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,269	1,455	3,435	4,956	6,522
BPS	13,939	16,774	19,875	24,837	31,364
CFPS	1,945	2,179	4,272	5,864	7,453
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	67.4	79.0	63.8	44.2	33.6
PER(최저)	27.7	58.4	25.7	17.8	13.5
PBR(최고)	6.1	6.9	11.0	8.8	7.0
PBR(최저)	2.5	5.1	4.4	3.6	2.8
PCR	41.4	49.3	51.3	37.4	29.4
EV/EBITDA(최고)	32.3	42.9	43.2	30.9	23.7
EV/EBITDA(최저)	14.3	32.1	0.5	-0.3	-10