

셀트리온

BUY(유지)

068270 기업분석 | 제약

목표주가(상향)	340,000원	현재주가(04/27)	276,500원	Up/Downside	+23.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 30

현재를 재현할 다음을 준비 중

Comment

피하주사형 램시마 19년 출시 기대: 램시마 SC(피하주사)제형은 현재 한국과 유럽에서 임상 3상을 진행중이며 19년초를 전후로 허가신청을 진행할 계획이다. 미국은 임상 1상을 진행중인데 제형 변경시 바이오시밀러로 인정받는 과정에 대한 논의가 추가로 필요하다. 바이오베터로 구별될 경우 신약에 준하는 허가 과정이 필요할 수도 있기 때문이다.

아바스틴, 휴미라 바이오시밀러 개발 중: 임상 1상 단계에 있는 아바스틴(17년 매출액 71억달러) 바이오시밀러는 경쟁사 대비 개발이 늦은 편이지만 유럽과 미국 특허가 각각 19년, 22년에 만료되기 때문에 수율 개선을 통한 원가경쟁력을 바탕으로 시장을 점유할 수 있을 것으로 판단한다. 휴미라(17년 매출액 189억달러) 바이오시밀러는 연내 임상 1상 개시가 기대된다.

인플루엔자 항체 백신 신약: A형 인플루엔자 감염 환자를 대상으로 국내 임상2b상을 진행 중이며 연내 3상 개시를 기대하고 있다. 바이러스의 변이에 관계없이 효과가 있을 것으로 기대하며 연간 3조원 규모의 인플루엔자 치료제 시장에서 경쟁할 것으로 기대된다.

Action

목표주가 340,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지: 상용화된 3종의 바이오시밀러와 램시마SC 제형의 연간 매출이 안정적으로 확인되는 시점인 2021년의 EPS에 Target P/E 40배를 적용하고, 연간 할인율 10%를 적용하여 목표주가 340,000원을 산출했다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		87,266/373,500원		
매출액	671	949	1,139	1,481	2,073	KOSDAQ /KOSPI		886/2,492pt		
(증가율)	11.1	41.5	20.0	30.0	40.0	시가총액		345,925억원		
영업이익	250	522	568	823	1,201	60일-평균거래량		1,882,249		
(증가율)	-3.6	109.1	8.8	44.8	45.9	외국인자본율		22.3%		
자배주주순이익	178	399	476	661	979	60일-외국인자본율변동주이		-6.0%		
EPS	1,427	3,195	3,801	5,286	7,825	주요주주	셀트리온홀딩스 외 53 인	22.9%		
PER (H/L)	84.5/55.2	70.6/26.8	72.7	52.3	35.3	(천원)	셀트리온(좌)			
PBR (H/L)	7.3/4.8	11.6/4.4	11.9	9.7	7.6	500	KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	41.7/31.3	44.0/16.8	51.6	37.2	26.1	0	0			
영업이익률	37.2	55.0	49.9	55.6	57.9	주가상승률	1M	3M	12M	
ROE	9.5	17.8	17.9	20.5	24.2	절대기준	-6.9	-7.8	216.5	
						상대기준	-8.4	-4.8	180.6	

Analyst 구자용
연구원 김승우

02 369 3425
02 369 3423

jaykoo@db-fi.com
seungwoo4268@db-fi.com

도표 1. 셀트리온 Valuation

(단위: 십억원, 원)

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	949	1,139	1,481	2,073	3,006	4,358
영업이익	522	568	823	1,201	1,783	2,518
순이익	401	477	664	982	1,477	2,068
EPS	3,195	3,801	5,286	7,825	11,765	16,477
P/E 40배 적용					470,599	
현재가치(연간 할인율 10% 적용)					343,067	

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,254	1,615	2,180	2,943	4,018
현금및현금성자산	268	419	664	1,056	1,474
매출채권및기타채권	761	831	1,037	1,347	1,886
재고자산	185	201	317	379	501
비유동자산	1,768	1,844	1,762	1,689	1,629
유형자산	868	844	827	815	811
무형자산	848	952	887	827	771
투자자산	22	33	33	33	33
자산총계	3,022	3,459	3,942	4,633	5,647
유동부채	610	617	621	647	680
매입채무및기타채무	79	104	112	139	171
단기차입금및기타채	344	323	323	323	323
유동성장기부채	127	94	94	94	94
비유동부채	213	270	270	270	270
사채및장기차입금	208	224	224	224	224
부채총계	823	887	891	918	950
자본금	117	123	128	130	133
자본잉여금	748	761	761	761	761
이익잉여금	1,169	1,562	2,035	2,694	3,671
비자매주자지분	145	147	149	151	154
자본총계	2,199	2,572	3,051	3,715	4,697

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	251	517	268	419	447
당기순이익	180	401	477	664	982
현금유동이 없는비용및수익	189	225	192	255	309
유형및무형자산상각비	89	104	102	97	93
영업관련자산부채변동	-74	-70	-317	-344	-625
매출채권및기타채권의감소	-96	-68	-206	-310	-538
재고자산의감소	5	-53	-117	-62	-122
매입채권및기타채무의증가	16	0	8	27	32
투자활동현금흐름	-162	-264	-13	-13	-17
CAPEX	-14	-21	-21	-24	-33
투자자산의순증	2	-9	0	0	0
재무활동현금흐름	29	-96	-10	-13	-13
사채및차입금의증가	-132	-38	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	100	13	2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-5	0	0	0
현금의증가	118	151	244	393	417
기초현금	150	268	419	664	1,056
기말현금	268	419	664	1,056	1,474

자료: 셀트리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	671	949	1,139	1,481	2,073
매출원가	274	262	410	489	659
매출총이익	397	687	729	992	1,414
판관비	147	165	161	169	213
영업이익	250	522	568	823	1,201
EBITDA	338	626	670	920	1,293
영업외손익	-20	-16	-7	-3	1
금융순익	-10	-17	-5	-1	3
투자순익	1	3	0	0	0
기타영업외손익	-11	-2	-2	-2	-2
세전이익	229	506	561	820	1,202
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	401	477	664	982
자비주주지분순이익	178	399	476	661	979
비자비주주지분순이익	2	1	2	2	3
총포괄이익	178	403	477	664	982
증감률(%YoY)					
매출액	11.1	41.5	20.0	30.0	40.0
영업이익	-3.6	109.1	8.8	44.8	45.9
EPS	13.2	123.9	19.0	39.1	48.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,427	3,195	3,801	5,286	7,825
BPS	16,447	19,380	23,200	28,487	36,312
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	73.8	69.2	72.7	52.3	35.3
P/B	6.4	11.4	11.9	9.7	7.6
EV/EBITDA	38.6	43.7	51.6	37.2	26.1
수익성(%)					
영업이익률	37.2	55.0	49.9	55.6	57.9
EBITDA마진	50.5	65.9	58.9	62.1	62.4
순이익률	26.9	42.2	41.9	44.8	47.4
ROE	9.5	17.8	17.9	20.5	24.2
ROA	6.3	12.4	12.9	15.5	19.1
ROIC	7.9	15.8	17.3	21.9	28.4
안정성및기타					
부채비율(%)	37.4	34.5	29.2	24.7	20.2
이자보상배율(배)	17.7	39.9	44.8	64.8	94.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 셀트리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03~31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

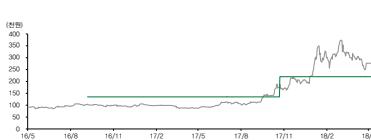
기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

셀트리온 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/09/07	Buy	135,000	-21.2	-	-	-	-
17/09/07	1년경과	14.3	49.3	-	-	-	-
17/10/24	Buy	220,000	22.1	73.1	-	-	-
18/04/30	Buy	340,000	-	-	-	-	-