



2018년 5월 25일 | Equity Research

셀트리온헬스케어 (091990)

2분기부터 본격적인 시작이다

1분기 컨센서스 부합

셀트리온헬스케어의 1분기 매출액은 1,284억원(YoY, 119.7%), 영업이익은 84억원(흑자전환, OPM, 6.5%)을 기록 컨센서스 대비 매출액은 24.4% 상회, 영업이익은 21.2%를 하회하는 실적을 발표하였다. 세전이익은 825억원(흑자전환), 당기순이익은 605억원(흑자전환)을 기록하였다. 순이익이 크게 증가한 이유는 일회성 금융자산 평가이익 및 실현이익이 약 700억원 정도 발생하였고, 2017년 3분기 전환사채 전량상환에 따른 이자비용 감소에 의한 것이다.

상반기보다는 하반기 기대

영업이익이 예상보다 감소한 이유는 트룩시마와 허쥬마의 런칭에 따른 마케팅 비용과 해외 직접판매 강화로 인건비가 증가했기 때문으로 보인다. 고정비 지출의 성격으로 하반기 매출액이 증가하면 이익률은 자연히 증가할 수 있을 것으로 예상된다. 상반기에는 텐더국가들의 입찰 시기 문제와 워닝레터 등 공급 문제 이슈가 발생 3~5월 생산차질이 발생하면서 회사가 제시한 연간 가이던스(약 1,5조원 매출) 대비 부진했던 것으로 추정된다. 완제 설비 확장을 위해 해외 CMO를 확대할 예정이며, 독일에 있는 CMO 공장의 프로세스 밸리데이션이 끝나 2분기 말에는 승인받을 수 있을 것으로 보여 공급관련 이슈는 마무리 될 것으로 보인다. 아직까지 셀트리온헬스케어의 램시마 원료 재고자산은 충분, 미국향 공급은 크게 문제가 없을 것으로 보고 있다.

신제품 출시 및 시장 확대

작년에 오리지널 제약사인 J&J의 철벽방어로 부진했던 인플렉트라의 미국시장 매출액(약 1,200억원)은 올해부터 본격적으로 성장할 것으로 예상된다. 1분기 화이자의 인플렉트라 미국 시장 매출액은 약 5,500만 달러를 기록 전분기 대비 약 25% 가 성장하였다. 올해 연간으로 최소 3,000억원 이상 매출이 발생할 수 있을 것으로 기대되는 부분으로 2분기 화이자의 미국향 램시마 물량 오더가 있을 것으로 기대된다. 램시마는 유럽시장에서는 경쟁제품 출시 등으로 가격 하락폭이 커지고 있지만, 올해 하반기 SC 제형에 대한 신청서를 제출 2019년 하반기 최종 시판허가를 획득하게 되면 기존 제품의 가격하락 분을 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 이 외에 트룩시마는 유럽에 성공적으로 안착하면서 경쟁사 대비 시장을 빠르게 점유하고 있으며, 허쥬마 역시 작년 트룩시마처럼 점유율을 확대한다면 올해 셀트리온헬스케어 매출의 20~25% 비중을 기록할 수 있을 것으로 기대된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(5월 24일): 92,000원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| | | 2018 | 2019 |
| KOSDAQ 지수 (pt) | 873.32 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 153,800/43,803 | 매출액(십억원) | 1,391.9 1,837.9 |
| 시가총액(십억원) | 12,927.5 | 영업이익(십억원) | 284.7 365.1 |
| 시가총액비중(%) | 4.54 | 순이익(십억원) | 231.7 289.6 |
| 발행주식수(천주) | 140,516.2 | EPS(원) | 1,611 2,083 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,231.2 | BPS(원) | 12,964 15,036 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 125.7 | | |
| 18년 배당금(예상,원) | 0 | | |
| 18년 배당수익률(예상,%) | 0.00 | | |
| 외국인지분율(%) | 32.80 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 서정진 외 11 인 | 37.59 | | |
| One Equity Partners IV, L.P. | 18.07 | | |
| 주가상승률 1M 6M 12M | 12.3 8.9 0.0 | | |
| 절대 | 12.4 (1.1) 0.0 | | |
| 상대 | | | |



| Financial Data | | | | | | |
|----------------|-----|-------|--------|---------|---------|---------|
| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 십억원 | 757.7 | 920.9 | 1,471.9 | 2,210.8 | 3,238.3 |
| 영업이익 | 십억원 | 178.6 | 153.7 | 275.7 | 404.1 | 557.0 |
| 세전이익 | 십억원 | 163.1 | 206.1 | 397.9 | 421.7 | 582.8 |
| 순이익 | 십억원 | 122.9 | 157.4 | 301.6 | 319.7 | 442.9 |
| EPS | 원 | 1,081 | 1,254 | 2,150 | 2,234 | 3,035 |
| 증감률 | % | 257.9 | 16.0 | 71.5 | 3.9 | 35.9 |
| PER | 배 | N/A | 86.59 | 42.79 | 41.18 | 30.32 |
| PBR | 배 | N/A | 8.91 | 6.42 | 5.77 | 4.94 |
| EV/EBITDA | 배 | N/A | 92.41 | 42.31 | 27.17 | 17.95 |
| ROE | % | 21.40 | 13.36 | 16.23 | 14.74 | 17.37 |
| BPS | 원 | 5,674 | 12,189 | 14,323 | 15,957 | 18,619 |
| DPS | 원 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 박현우
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

표 1. 셀트리온헬스케어 1Q18 실적 리뷰(IFRS15 적용)

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 1Q17 | YoY(%) | Consen | %Variance |
|-------|-------|--------|--------|--------|-----------|
| 매출액 | 128.4 | 58.4 | 119.7 | 103.2 | 24.4 |
| 영업이익 | 8.4 | (0.9) | TB | 10.7 | (21.2) |
| 세전이익 | 82.5 | (9.7) | TB | 27.4 | 201.1 |
| 당기순이익 | 60.5 | (12.3) | TB | 24.5 | 147.0 |
| OPM % | 6.6% | -1.6% | | 10.4% | |
| NPM % | 47.1% | -21.0% | | 23.7% | |

자료: 하나금융투자

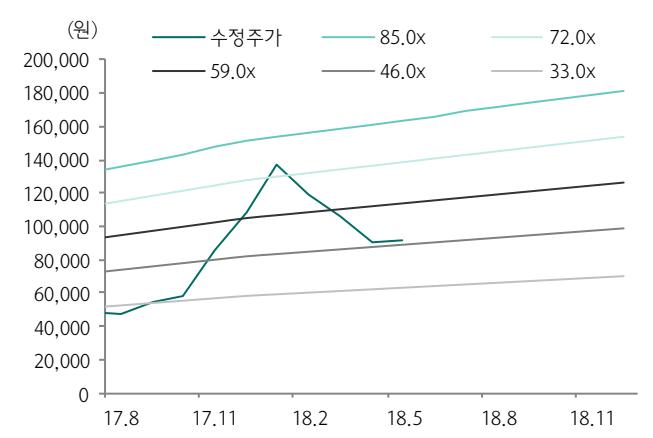
표 2. 셀트리온헬스케어 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 17 | 18F | 19F |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 128.4 | 360.8 | 533.1 | 450.4 | 206.6 | 593.1 | 748.7 | 762.5 | 920.9 | 1,471.9 | 2,210.8 |
| YoY | 83.5% | 51.9% | 169.2% | 8.4% | 60.9% | 64.4% | 40.4% | 69.3% | 21.5% | 59.8% | 50.2% |
| 랩시마 | 104.6 | 222.6 | 254.7 | 188.7 | 108.8 | 304.4 | 293.7 | 380.6 | 506.9 | 770.7 | 1,087.5 |
| YoY | 59.9% | 6.3% | 89.6% | 93.1% | 4.0% | 36.7% | 15.3% | 101.7% | -32.2% | 52.0% | 41.1% |
| 미국 | - | 137.0 | 119.9 | 85.6 | 65.1 | 195.3 | 162.7 | 227.8 | 110.5 | 342.6 | 650.9 |
| 유럽/기타 | 104.6 | 85.6 | 134.8 | 103.1 | 43.7 | 109.2 | 131.0 | 152.8 | 396.4 | 428.1 | 436.6 |
| 트룩시마 | 21.2 | 110.2 | 163.1 | 146.3 | 46.3 | 145.7 | 187.0 | 183.8 | 383.2 | 440.7 | 562.7 |
| YoY | 481.0% | 368.7% | 178.3% | -50.8% | 118.7% | 32.2% | 14.7% | 25.6% | 3804.8% | 15.0% | 27.7% |
| 미국 | - | - | - | - | - | 30.0 | 25.0 | 45.0 | - | - | 100.0 |
| 유럽/기타 | 21.2 | 110.2 | 163.1 | 146.3 | 46.3 | 115.7 | 162.0 | 138.8 | 383.2 | 440.7 | 462.7 |
| 허쥬마 | - | 25.0 | 112.3 | 112.4 | 50.0 | 140.0 | 195.0 | 165.0 | - | 250.0 | 550.0 |
| YoY | - | - | - | - | - | 460.0% | 73.7% | 46.9% | - | - | 120.0% |
| 미국 | - | - | - | - | - | 15.0 | 20.0 | 15.0 | - | - | 50.0 |
| 유럽/기타 | - | 25.0 | 112.3 | 112.4 | 50.0 | 125.0 | 175.0 | 150.0 | 17.7 | 250.0 | 500.0 |
| 매출총이익 | 25.6 | 101.0 | 154.6 | 117.1 | 57.8 | 160.1 | 209.6 | 190.6 | 224.1 | 398.3 | 618.2 |
| OPM | 19.9% | 28.0% | 29.0% | 26.0% | 28.0% | 27.0% | 28.0% | 25.0% | 24.3% | 27.1% | 28.0% |
| YoY | 8.2% | 51.3% | 164.3% | 55.6% | 126.2% | 58.5% | 35.6% | 62.8% | 1.9% | 77.7% | 55.2% |
| 판매관리비 | 17.1 | 23.5 | 49.1 | 32.2 | 37.4 | 42.9 | 71.9 | 61.8 | 70.5 | 121.9 | 214.1 |
| YoY | 32.0% | 76.3% | 169.7% | 23.9% | 118.3% | 82.7% | 46.5% | 92.2% | 70.5% | 73.0% | 75.7% |
| 영업이익 | 8.4 | 77.5 | 105.5 | 84.9 | 20.4 | 117.2 | 137.7 | 128.8 | 153.7 | 276.4 | 404.1 |
| YoY | -20.8% | 45.1% | 161.8% | 72.3% | 142.3% | 51.2% | 30.5% | 51.6% | -14.0% | 79.9% | 46.2% |
| OPM | 6.6% | 21.5% | 19.8% | 18.9% | 9.9% | 19.8% | 18.4% | 16.9% | 16.7% | 18.8% | 18.3% |
| 당기순이익 | 58.4 | 34.2 | 92.0 | 117.0 | 18.1 | 67.9 | 120.7 | 113.0 | 157.4 | 301.6 | 319.7 |
| NPM | 45.5% | 9.5% | 17.3% | 26.0% | 8.8% | 11.4% | 16.1% | 14.8% | 17.1% | 20.5% | 14.5% |
| YoY | TB | -56.0% | 199.7% | 129.4% | -69.0% | 98.6% | 31.1% | -3.4% | 28.1% | 91.6% | 6.0% |

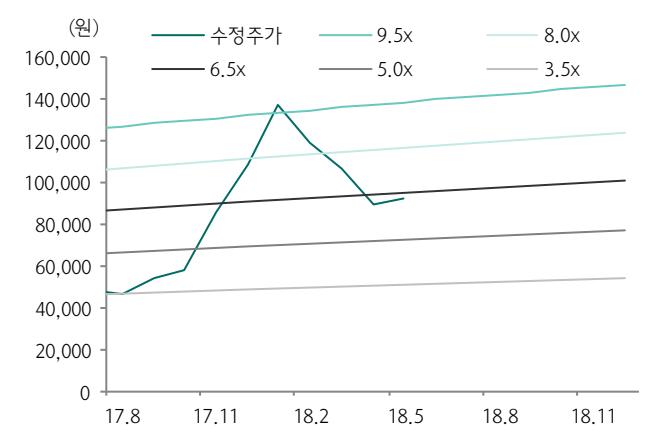
자료: 하나금융투자

그림 1. 셀트리온헬스케어 PER 밴드



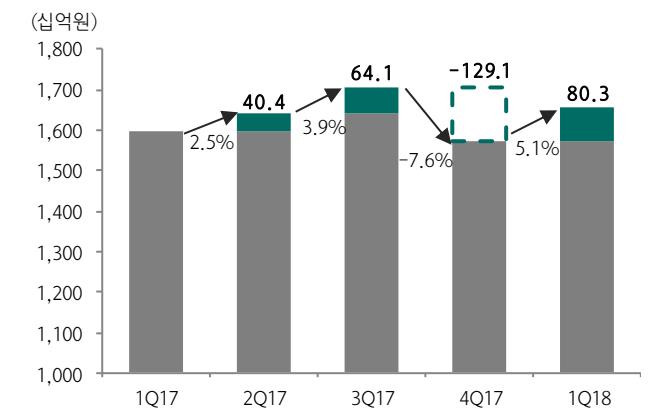
자료: 하나금융투자

그림 2. 셀트리온 PBR 밴드



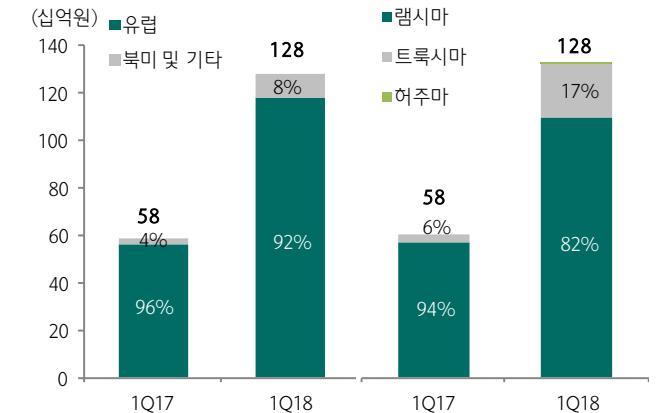
자료: 하나금융투자

그림 3. 셀트리온헬스케어 재고자산 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 지역별, 제품별 매출액



자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

제품별 지역별 전망

1) 램시마

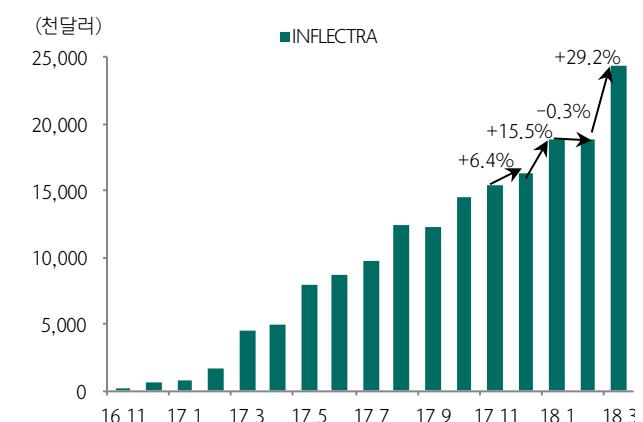
인플렉트라 미국 매출은 올해부터 시작

램시마는 유럽시장에서 작년 4분기 기준 52%를 점유하면서 오리지널을 넘어섰으며, 연내에 약 60% 까지 점유율을 확대할 수 있을 것으로 예상된다. 수익성을 고려 현재는 텐더시장에는 선택적으로 입찰에 참여하고 있다. 셀트리온으로부터 생산수율을 증가시킨 titer improvement 버전을 공급받고 있어서 매입원가가 감소하고 있으며 2019년 유럽시장에서 SC 제형 출시가 가능할 것으로 예상하고 있다. SC제형은 염증성장질환(IBD)와 류마티스관절염(RA)에 대해 모두 임상을 진행하고 있으며, 유럽시장에서 휴미라 시장을 어느정도 대체 할 수 있을 것으로 전망하고 있다.

미국시장도 J&J의 리베이트 장벽을 극복하면서 점유율이 확대되고 있다. 올해 1분기 화이자의 미국내에서의 인플렉트라 매출액이 5,500만 달러를 기록 올해 연간으로 최소 3,000억 원 이상의 매출 발생이 기대되면서 2분기 미국향 램시마 주문이 있을 것으로 예상된다.

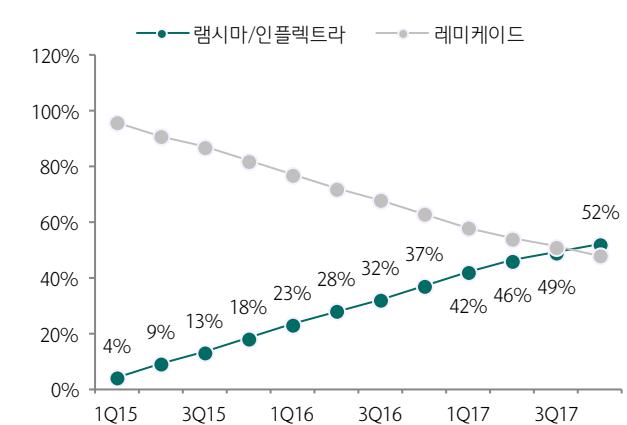
이 외에 일본시장에 대해서도 본격적인 판매활동을 시작하면서 올해 약 20~30% 시장점유율을 예상하고 있다. 현재 일본시장 점유율은 약 6% 수준으로 집계되고 있다

그림 5. 미국 인플렉트라 월간 처방액



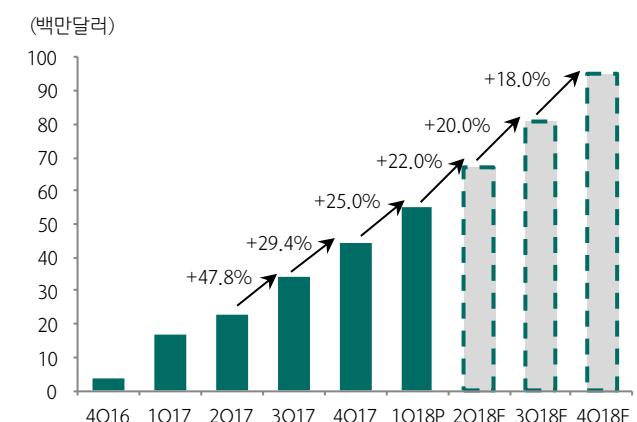
자료: 하나금융투자

그림 7. 램시마 유럽 시장점유율



자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 6. 화이자의 미국 인플렉트라 분기별 매출액



자료: 하나금융투자

그림 8. J&J 레미케이드 미국 분기별 매출액



자료: 하나금융투자

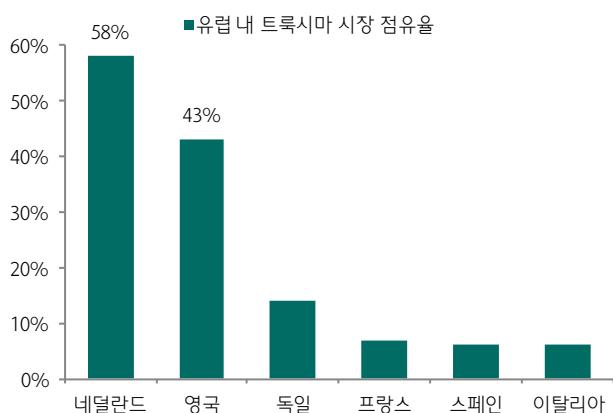
2) 트룩시마

트룩시마 유럽에서 꾸준한 매출 미국시장 2019년 시판허가 기대

유럽시장에서 항체의약품의 바이오시밀러에 대한 신뢰도가 제고되면서 트룩시마는 램시마 대비 3~4배 정도 빠르게 성장하고 있다. 출시 원년인 2017년 이미 3,832억원의 매출을 기록했으며, 5월 711억원 규모로 트룩시마를 공급했다는 셀트리온의 공급계약 체결 공시와 트룩시마는 셀트리온헬스케어에 재고자산이 거의 없다는 점을 고려하면, 유럽시장에서의 트룩시마는 올해 약 15% 가량 성장할 수 있을 것으로 추정된다. 경쟁자인 산도즈사의 리사손의 경우 트룩시마 대비 출시시점은 3개월 정도 늦어서 트룩시마와 경쟁이 치열할 것으로 예상했으나, 공급 이슈로 인해 현재 독일시장에서만 제품을 공급하고 있으며, 북유럽 텐더시장에도 진출했으나 공급 차질로 패널티를 지불하면서 취소, 트룩시마의 경쟁우위가 확실시 되고 있다.

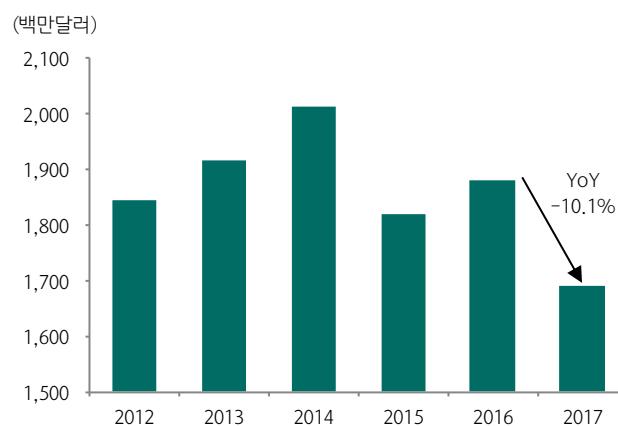
Fill&Finish 완제 공정의 워닝레터 이슈로 트룩시마의 미국 승인은 내년 초에나 가능할 것으로 예상된다. 기대보다 약 6개월 늦어진 점은 아쉽지만, 경쟁자인 산도즈사도 최근 미 FDA로부터 승인거절되면서 미국 시장에서 트룩시마의 1st 바이오시밀러로의 가능성은 여전히 열려있다고 볼 수 있다.

그림 9. 트룩시마 유럽 시장점유율



자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 10. 로슈의 리툭산 유럽 분기별 매출액



자료: 하나금융투자

3) 허쥬마

허쥬마 2분기부터 유럽시장 런칭

올해 4~5월 유럽에서 런칭이 시작되었으며 3분기부터는 물량확대가 예상된다. 삼성바이오에피스의 온트루잔트와의 경쟁이 예상되므로 향후 두 회사간의 실적을 비교해 보면 경쟁 우위를 판단할 수 있을 것으로 보인다.

트룩시마와 같은 이슈로 올해 미국 FDA로부터의 승인은 어려울 것으로 예상된다. 오리지널 제품인 허셉틴의 미국에서의 특허만료가 2019년 7월로 그 이전까지 승인은 가능할 것으로 보이면서 출시 일정에는 큰 차질은 없을 것으로 예상된다.

일본에서는 3월에 시판허가를 획득, 6~7월 런칭이 예상된다. 일본은 상한선 이상으로 비용 지불 시 보험적용이 안되기 때문에 빠른 속도로 시장점유율 확대가 가능할 것으로 기대된다.

추정 재무제표

| 손익계산서 | | | | | |
|----------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 757.7 | 920.9 | 1,471.9 | 2,210.8 | 3,238.3 |
| 매출원가 | 537.8 | 696.8 | 1,074.3 | 1,592.6 | 2,315.4 |
| 매출총이익 | 219.9 | 224.1 | 397.6 | 618.2 | 922.9 |
| 판관비 | 41.3 | 70.5 | 121.9 | 214.1 | 365.9 |
| 영업이익 | 178.6 | 153.7 | 275.7 | 404.1 | 557.0 |
| 금융순익 | (21.7) | 67.5 | 115.9 | 13.7 | 21.0 |
| 종속/관계기업순익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외순익 | 6.2 | (15.0) | 6.3 | 3.9 | 4.8 |
| 세전이익 | 163.1 | 206.1 | 397.9 | 421.7 | 582.8 |
| 법인세 | 40.2 | 48.7 | 96.3 | 102.1 | 139.9 |
| 계속사업이익 | 122.9 | 157.4 | 301.6 | 319.7 | 442.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 122.9 | 157.4 | 301.6 | 319.7 | 442.9 |
| 비지배주주지분 순이익 | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 지배주주순이익 | 122.9 | 157.4 | 301.6 | 319.7 | 442.9 |
| 지배주주지분포괄이익 | 122.7 | 147.0 | 301.6 | 319.7 | 442.9 |
| NOPAT | 134.5 | 117.4 | 209.0 | 306.3 | 423.3 |
| EBITDA | 178.8 | 153.8 | 275.8 | 404.2 | 557.1 |
| 성장률(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 88.3 | 21.5 | 59.8 | 50.2 | 46.5 |
| NOPAT증가율 | 695.9 | (12.7) | 78.0 | 46.6 | 38.2 |
| EBITDA증가율 | 59.5 | (14.0) | 79.3 | 46.6 | 37.8 |
| 영업이익증가율 | 59.6 | (13.9) | 79.4 | 46.6 | 37.8 |
| (지배주주)순이익증가율 | 496.6 | 28.1 | 91.6 | 6.0 | 38.5 |
| EPS증가율 | 257.9 | 16.0 | 71.5 | 3.9 | 35.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 29.0 | 24.3 | 27.0 | 28.0 | 28.5 |
| EBITDA이익률 | 23.6 | 16.7 | 18.7 | 18.3 | 17.2 |
| 영업이익률 | 23.6 | 16.7 | 18.7 | 18.3 | 17.2 |
| 계속사업이익률 | 16.2 | 17.1 | 20.5 | 14.5 | 13.7 |

투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|----------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,081 | 1,254 | 2,150 | 2,234 | 3,035 |
| BPS | 5,674 | 12,189 | 14,323 | 15,957 | 18,619 |
| CFPS | 1,638 | 950 | 1,967 | 2,825 | 3,817 |
| EBITDAPS | 1,573 | 1,225 | 1,967 | 2,825 | 3,817 |
| SPS | 6,667 | 7,336 | 10,494 | 15,452 | 22,189 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | N/A | 86.6 | 42.8 | 41.2 | 30.3 |
| PBR | N/A | 8.9 | 6.4 | 5.8 | 4.9 |
| PCFR | N/A | 114.3 | 46.8 | 32.6 | 24.1 |
| EV/EBITDA | N/A | 92.4 | 42.3 | 27.2 | 18.0 |
| PSR | N/A | 14.8 | 8.8 | 6.0 | 4.1 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 21.4 | 13.4 | 16.2 | 14.7 | 17.4 |
| ROA | 6.9 | 6.5 | 9.0 | 7.2 | 7.5 |
| ROIC | 14.0 | 10.6 | 19.8 | 37.0 | 85.7 |
| 부채비율 | 206.4 | 68.4 | 90.6 | 116.9 | 143.5 |
| 순부채비율 | 40.0 | (41.0) | (62.6) | (83.5) | (105.6) |
| 이자보상비율(배) | 5.5 | 6.4 | 29.2 | 30.3 | 27.6 |

자료: 하나금융투자

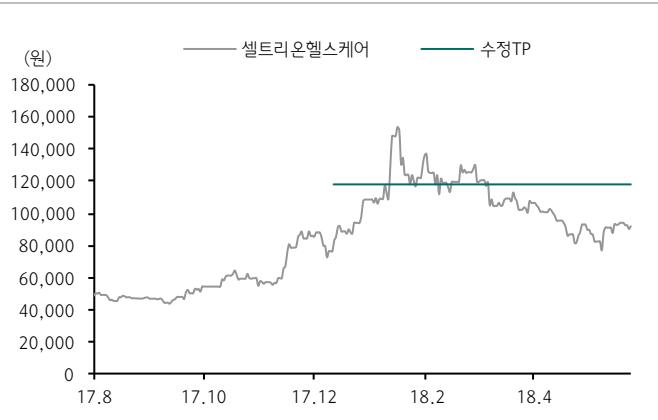
| 대차대조표 | | | | | |
|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 1,949.2 | 2,800.2 | 3,724.7 | 4,906.4 | 6,547.9 |
| 금융자산 | 95.9 | 774.8 | 1,351.4 | 2,089.6 | 3,142.4 |
| 현금성자산 | 95.9 | 251.4 | 514.8 | 832.9 | 1,301.7 |
| 매출채권 등 | 364.2 | 419.1 | 669.9 | 1,006.2 | 1,473.8 |
| 재고자산 | 1,472.1 | 1,574.8 | 1,653.5 | 1,736.2 | 1,823.0 |
| 기타유동자산 | 17.0 | 31.5 | 49.9 | 74.4 | 108.7 |
| 비유동자산 | 38.3 | 74.7 | 104.7 | 144.9 | 200.8 |
| 투자자산 | 23.1 | 50.3 | 80.4 | 120.7 | 176.8 |
| 금융자산 | 23.1 | 50.3 | 80.4 | 120.7 | 176.8 |
| 유형자산 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 무형자산 | 1.0 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| 기타비유동자산 | 14.1 | 22.0 | 22.1 | 22.1 | 22.0 |
| 자산총계 | 1,987.4 | 2,874.9 | 3,829.3 | 5,051.3 | 6,748.8 |
| 유동부채 | 1,143.4 | 993.3 | 1,541.9 | 2,304.5 | 3,364.9 |
| 금융부채 | 322.4 | 75.1 | 93.3 | 144.5 | 215.7 |
| 매입채무 등 | 754.8 | 739.8 | 1,182.4 | 1,776.1 | 2,601.5 |
| 기타유동부채 | 66.2 | 178.4 | 266.2 | 383.9 | 547.7 |
| 비유동부채 | 195.4 | 174.1 | 278.3 | 418.0 | 612.3 |
| 금융부채 | 32.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비유동부채 | 162.6 | 174.1 | 278.3 | 418.0 | 612.3 |
| 부채총계 | 1,338.8 | 1,167.5 | 1,820.3 | 2,722.6 | 3,977.2 |
| 지배주주지분 | 648.7 | 1,707.5 | 2,009.1 | 2,328.7 | 2,771.6 |
| 자본금 | 112.1 | 137.3 | 140.1 | 142.9 | 145.9 |
| 자본잉여금 | 380.6 | 1,365.6 | 1,365.6 | 1,365.6 | 1,365.6 |
| 자본조정 | (46.1) | (46.1) | (46.1) | (46.1) | (46.1) |
| 기타포괄이익누계액 | (3.6) | (14.1) | (14.1) | (14.1) | (14.1) |
| 이익잉여금 | 205.6 | 264.7 | 563.5 | 880.3 | 1,320.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 648.7 | 1,707.5 | 2,009.1 | 2,328.7 | 2,771.6 |
| 순금융부채 | 259.3 | (699.7) | (1,258.1) | (1,945.1) | (2,926.7) |

| 현금흐름표 | | | | | |
|------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 30.4 | (194.3) | 473.5 | 723.3 | 1,032.7 |
| 당기순이익 | 122.9 | 157.4 | 301.6 | 319.7 | 442.9 |
| 조정 | 27.5 | (84.8) | (114.8) | (3.9) | (5.0) |
| 감가상각비 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 외환거래손익 | (10.0) | (3.3) | (47.0) | (4.0) | (5.0) |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 37.3 | (81.7) | (68.0) | 0.0 | (0.1) |
| 영업활동 | (120.0) | (266.9) | 286.7 | 407.5 | 594.8 |
| 변동 | | | | | |
| 투자활동 현금흐름 | (0.2) | (521.0) | (228.3) | (456.4) | (635.1) |
| 투자자산감소(증가) | (4.2) | (27.2) | (30.1) | (40.3) | (56.1) |
| 유형자산감소(증가) | (0.0) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 4.0 | (493.5) | (198.2) | (416.1) | (579.0) |
| 재무활동 현금흐름 | 21.8 | 865.3 | 18.1 | 51.2 | 71.2 |
| 금융부채증가(감소) | 87.1 | (280.1) | 18.2 | 51.2 | 71.2 |
| 자본증가(감소) | (833.6) | 1,010.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 768.3 | 135.2 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증감 | 59.0 | 155.5 | 263.4 | 318.1 | 468.9 |
| Unlevered CFO | 186.2 | 119.2 | 275.8 | 404.2 | 557.1 |
| Free Cash Flow | 30.4 | (194.6) | 473.5 | 723.3 | 1,032.7 |



투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

셀트리온헬스케어



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 평균 | | 최고/최저 |
|----------|------|---------|----|-------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | |
| 17.12.12 | BUY | 117,722 | | | |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.5% | 7.9% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2018년 05월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 05월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.