

2018년 7월 10일

셀트리온 (068270.KS/ Buy유지/TP:340,000원유지/CP:284,000원)

Update

구완성 (02-768-7977)

**2분기 실적 컨센서스 부합 추정**

2분기 매출액, 영업이익 컨센서스 부합 추정. 트룩시마 매출 비중 증가로 MIX 개선되나, 비용 증가. 셀트리온헬스케어 실적 우려 동사에 전가되지 않을 것. 3분기 공장이슈 해소, 하반기 다수의 R&D 모멘텀 기대

- 연구개발비, 인건비 증가로 마진 소폭 감소 추정

– 2분기 개별 매출액 2,525억원(+16.8% y-y) 영업이익 1,267억원(-5.4% y-y, 영업이익률 50.2%) 추정. 램시마, 트룩시마, 기타 매출액 각각 1,183억원, 1,127억원, 215억원 추정. 공시된 PO(Purchase Order, 구매주문서) 기준, 램시마, 트룩시마의 제품 매출액은 약 2,150~2,200억원으로 추정. 인건비 증가 및 CT-P27 관련 연구개발 비용 지출로 영업이익률은 1분기 대비 2.7%p 감소 예상

- 셀트리온헬스케어 2분기 실적 우려가 당장 동사에 전가되지 않을 것

– 화이자 대상 미국향 램시마(인플렉트라) 공급 PO 이미 확보. 다만, 수출입통관 데이터상 6월까지의 선적되지 않은 것으로 파악되며, 따라서 셀트리온헬스케어 2분기 실적 눈높이는 낮출 필요 있음. 그러나 이 PO는 3분기 내에는 공급되어야 하는 것이며, 따라서 7월, 8월 중 나뉘어서 화이자 대상 공급 전망. 단기적으로 셀트리온헬스케어 실적은 흔들릴 수 있으나, 연간 가이드نس 조정이 나타날 만한 이슈는 아닌 것으로 판단

- 7월 내 FDA 추가 실사 예상, 3분기 중 공장이슈 해소 전망

– 3분기 내 warning letter를 포함한 공장이슈 해소 전망. 또한 이 추가 실사는 동사에서 위탁생산(CMO)을 하고 있는 테바(Teva)의 신약 fremanezumab의 FDA허가를 위한 실사(PAL, preapproval inspection)와 관련되어 있음. 따라서 9월 16일로 예정되어 있는 Teva 신약의 허가 가능성 또한 공장이슈 해소와 함께 높아질 것으로 예상. 10월 램시마 SC 제형 유럽 허가신청 기대. 4분기 트룩시마, 허쥬마 미국 허가 기대. 하반기 다수의 R&D 모멘텀 기대되므로 투자의견 B UY, 목표주가 34만원 유지

**셀트리온 2분기 실적 Preview**

(단위: 십억원, %)

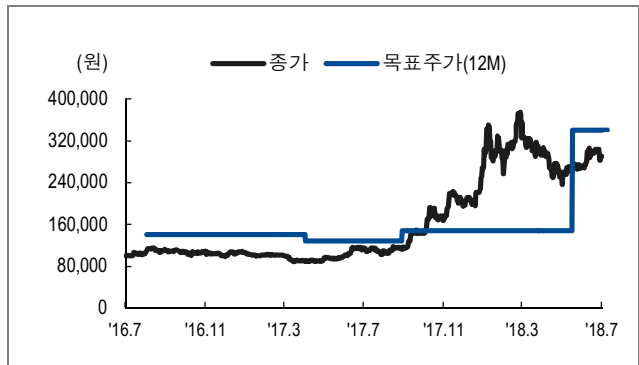
	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E					3Q18F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	216.3	200.7	236.1	220.5	252.5	16.8	14.5	250.3	250.3	231.5
영업이익	134.0	133.6	159.0	116.7	126.7	-5.4	8.6	126.7	126.7	124.7
영업이익률	62.0	66.6	67.3	52.9	50.2	-	-	50.6	50.6	53.9
세전이익	139.0	135.0	153.5	117.8	126.7	-8.8	7.6	126.7	191.5	124.7
당기순이익	114.0	110.3	110.7	84.9	101.0	-11.4	19.0	101.3	150.7	99.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.05.24	Buy	340,000원(12개월)	-	-
2017.09.05	Buy	150,000원(12개월)	65.2%	153.9%
2017.04.10	Buy	130,000원(12개월)	-20.1%	-10.0%
2016.08.10	Buy	150,000원(12개월)	-29.9%	-24.1%

셀트리온(068270.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 7월 6일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
79.3%	20.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '셀트리온'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.