

셀트리온(068270)

Not Rated

간담회 후기-올해는 2020년 도약을 준비하는 해

미리 보는 JP모건 헬스케어 컨퍼런스

지난 4일 셀트리온과 셀트리온헬스케어(이하 그룹)는 기자 및 애널리스트를 대상으로 합동간담회를 개최했다. 서정진 회장도 참석한 이번 간담회는 7일부터 10일까지 미국 샌프란시스코에서 열리는 JP모건 헬스케어 컨퍼런스에서 발표할 내용을 미리 엿볼 수 있는 자리였다. 내용은 크게 생산 사이트 다원화, 직판 판매망 구축으로 요약될 수 있다.

증설과 직판체계 구축 계획으로 자신감 표명

공격적 증설과 직판체계 구축은 전방수요와 달라진 그룹의 시장지위에 대한 자신감으로 해석될 수 있다. 최근 5만리터 증설로 1공장 10만리터, 2공장 9만리터(총 19만리터)의 연간 생산능력을 보유하게 된 셀트리온은 3공장은 국내에 설립(12만리터)할 계획임을 밝혔다. 이르면 올해 안에 착공될 예정이다. 일부 매체가 보도했던 싱가포르 내 설립(24만톤)은 공시를 통해 부인했다. 동시에 해외 CMO업체에도 일부 생산을 위탁(8만톤, 9만톤 추가 고려)할 계획이다. 한편 전세계 38개의 유통 파트너를 보유하고 있는 셀트리온헬스케어는 유통 수수료 절감을 위해 직접 해외판매에 나설 계획이다. 이로써 2022년 출시될 램시마SC는 직판을 하게 된다. 유통사들과 수수료 인하에 대한 재계약 협상이 원만하게 이루어지지 않을 경우 현재 판매되고 있는 품목들을 담당하는 일부 유통사들과의 계약파기도 올해 내 이루어질 수 있다. 직판전략은 영업인력 대거충원 등에 따른 단기적 비용증가가 수반될 수 있다. 그러나 셀트리온헬스케어가 판매만 잘할 수 있다면 장기적으로는 비용절감 효과를 기대할 수 있으며 이는 그룹의 수익성 개선으로 이어질 전망이다.

본격적 이익증가는 2020년부터

그룹은 2019년 말 트룩시마와 허쥬마를 미국에 성공적으로 출시한 후 램시마SC를 포함하여 Avastin 바이오시밀러, Humira 바이오시밀러(고농도 제형) 등 25개 가량의 후속 파이프라인을 준비하며 장기성장동력을 모색하고 있다. 따라서 2019년은 변화를 준비하는 한 해이다. 트룩시마와 허쥬마가 미국시장에 출시되고 직판 체계 구축에 따른 비용절감 효과를 바탕으로 본격적인 이익증가는 2020년부터 나타날 전망이다. 트룩시마와 허쥬마의 미국내 초기판매가 인플렉트라의 과거 초기 판매를 넘어서는 모습을 보인다면 강한 추가호름을 기대할 수 있을 것이다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2013A | 226 | 100 | 102 | 1,010 | (42.5) | 148 | 32.3 | 29.7 | 3.3 | 9.6 | - |
| 2014A | 471 | 201 | 113 | 1,058 | 4.8 | 278 | 32.7 | 17.3 | 3.2 | 9.7 | - |
| 2015A | 603 | 259 | 154 | 1,367 | 29.2 | 341 | 56.7 | 29.8 | 5.5 | 10.5 | - |
| 2016A | 671 | 250 | 178 | 1,461 | 6.9 | 338 | 70.8 | 38.6 | 6.4 | 9.5 | - |
| 2017A | 949 | 522 | 399 | 3,270 | 123.8 | 626 | 66.4 | 43.6 | 11.2 | 17.8 | - |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

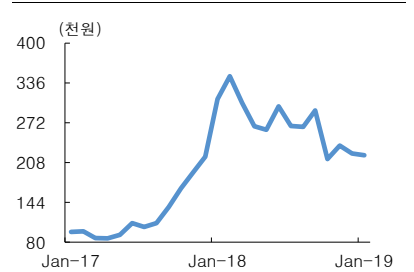
Stock Data

| | |
|-------------------|--------------------------|
| KOSPI(1/4) | 2,010 |
| 주가(1/4) | 220,000 |
| 시가총액(십억원) | 27,600 |
| 발행주식수(백만) | 128 |
| 52주 최고/최저(원) | 366,947/196,982 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 249,074 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 66.4/19.7 |
| 주요주주(%) | 셀트리온홀딩스 외 58 인 22.9 |
| | Ion Investments B.V. 9.6 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|--------|--------|
| 절대주가(%) | (8.0) | (23.2) | (10.4) |
| KOSPI 대비(%p) | (3.1) | (11.9) | 8.1 |

주가추이



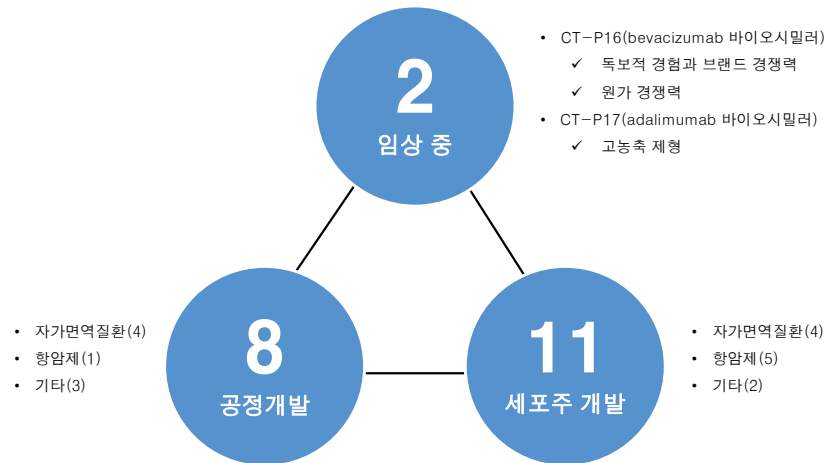
자료: FnGuide

진흥국

hg.jin@truefriend.com

[그림 1] 셀트리온그룹 파이프라인

글로벌 경쟁력 강화를 위한 다양한 파이프라인



자료: 셀트리온, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1991년 설립되어 2005년 코스닥시장에 상장된 후 2018년 거래소로 이전상장됨. 단백질 의약품의 연구, 개발 및 제조를 주요 사업으로 영위하고 있음. 대주주는 셀트리온홀딩스로 셀트리온의 20% 지분을 보유하고 있으며 주요 연결자회사로는 셀트리온제약(지분율 55%)이 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 552 | 793 | 1,097 | 1,254 | 1,615 |
| 현금성자산 | 81 | 109 | 150 | 268 | 419 |
| 매출채권및기타채권 | 275 | 419 | 666 | 761 | 831 |
| 재고자산 | 137 | 224 | 234 | 185 | 201 |
| 비유동자산 | 1,427 | 1,529 | 1,651 | 1,768 | 1,844 |
| 투자자산 | 176 | 16 | 23 | 22 | 33 |
| 유형자산 | 716 | 898 | 898 | 868 | 844 |
| 무형자산 | 503 | 602 | 698 | 848 | 952 |
| 자산총계 | 1,979 | 2,322 | 2,748 | 3,022 | 3,459 |
| 유동부채 | 498 | 494 | 666 | 610 | 617 |
| 매입채무및기타채무 | 83 | 80 | 66 | 79 | 104 |
| 단기차입금및단기사채 | 245 | 264 | 325 | 344 | 323 |
| 유동성장기부채 | 144 | 140 | 200 | 127 | 94 |
| 비유동부채 | 394 | 481 | 273 | 213 | 270 |
| 사채 | 213 | 243 | 113 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 180 | 237 | 158 | 208 | 224 |
| 부채총계 | 891 | 975 | 938 | 823 | 887 |
| 지배주주지분 | 1,087 | 1,247 | 1,694 | 2,054 | 2,425 |
| 자본금 | 101 | 104 | 112 | 117 | 123 |
| 자본잉여금 | 379 | 365 | 649 | 748 | 761 |
| 기타자본 | (128) | (70) | (69) | 14 | (30) |
| 이익잉여금 | 735 | 845 | 994 | 1,169 | 1,562 |
| 비지배주주지분 | 0 | 100 | 116 | 145 | 147 |
| 자본총계 | 1,087 | 1,348 | 1,810 | 2,199 | 2,572 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 137 | 145 | 78 | 251 | 517 |
| 당기순이익 | 102 | 117 | 158 | 180 | 401 |
| 유형자산감가상각비 | 30 | 30 | 32 | 40 | 39 |
| 무형자산상각비 | 18 | 46 | 50 | 49 | 65 |
| 자산부채변동 | 12 | (116) | (254) | (74) | (70) |
| 기타 | (25) | 68 | 92 | 56 | 82 |
| 투자활동현금흐름 | (229) | (106) | (167) | (162) | (264) |
| 유형자산투자 | (7) | (31) | (51) | (14) | (21) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (32) | 5 | (4) | 2 | (148) |
| 무형자산순증 | (80) | (104) | (133) | (164) | (106) |
| 기타 | (110) | 24 | 21 | 14 | 11 |
| 재무활동현금흐름 | 120 | (11) | 130 | 29 | (96) |
| 자본의증가 | 4 | 32 | 9 | 8 | 10 |
| 차입금의순증 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | (3) | (0) | (0) | 0 | 0 |
| 기타 | 119 | (43) | 121 | 21 | (106) |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 1 | (5) |
| 현금의증가 | 28 | 28 | 41 | 118 | 151 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 226 | 471 | 603 | 671 | 949 |
| 매출원가 | 69 | 130 | 235 | 274 | 262 |
| 매출총이익 | 158 | 341 | 369 | 397 | 687 |
| 판매관리비 | 58 | 140 | 110 | 147 | 165 |
| 영업이익 | 100 | 201 | 259 | 250 | 522 |
| 금융수익 | 24 | 11 | 10 | 8 | 10 |
| 이자수익 | 11 | 10 | 7 | 3 | 5 |
| 금융비용 | 35 | 57 | 41 | 18 | 26 |
| 이자비용 | 32 | 38 | 30 | 14 | 13 |
| 기타영업외손익 | 26 | (7) | (65) | (11) | (2) |
| 관계기업관련손익 | 0 | (0) | 0 | 1 | 3 |
| 세전계속사업이익 | 116 | 149 | 163 | 229 | 506 |
| 법인세비용 | 13 | 32 | 5 | 49 | 105 |
| 연결당기순이익 | 102 | 117 | 158 | 180 | 401 |
| 지배주주지분순이익 | 102 | 113 | 154 | 178 | 399 |
| 기타포괄이익 | (1) | 3 | 5 | (2) | 2 |
| 총포괄이익 | 102 | 121 | 163 | 178 | 403 |
| 지배주주지분포괄이익 | 102 | 116 | 159 | 176 | 402 |
| EBITDA | 148 | 278 | 341 | 338 | 626 |

주요투자지표

| | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,010 | 1,058 | 1,367 | 1,461 | 3,270 |
| BPS | 10,021 | 10,875 | 14,058 | 16,145 | 19,401 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 성장성(% , YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | (35.4) | 108.2 | 28.1 | 11.1 | 41.5 |
| 영업이익증가율 | (48.9) | 101.8 | 28.5 | (3.6) | 109.1 |
| 순이익증가율 | (41.3) | 10.0 | 36.8 | 15.5 | 124.4 |
| EPS증가율 | (42.5) | 4.8 | 29.2 | 6.9 | 123.8 |
| EBITDA증가율 | (36.4) | 88.2 | 22.8 | (0.8) | 84.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 44.1 | 42.8 | 42.9 | 37.2 | 55.0 |
| 순이익률 | 45.3 | 23.9 | 25.5 | 26.5 | 42.1 |
| EBITDA Margin | 65.2 | 59.0 | 56.5 | 50.5 | 65.9 |
| ROA | 5.5 | 5.5 | 6.2 | 6.3 | 12.4 |
| ROE | 9.6 | 9.7 | 10.5 | 9.5 | 17.8 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | 670 | 765 | 644 | 403 | 83 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 72.0 | 65.5 | 44.8 | 30.9 | 24.9 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 32.3 | 32.7 | 56.7 | 70.8 | 66.4 |
| PBR | 3.3 | 3.2 | 5.5 | 6.4 | 11.2 |
| EV/EBITDA | 29.7 | 17.3 | 29.8 | 38.6 | 43.6 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------------|------------|------|----------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 셀트리온 (068270) | 2017.07.24 | 매수 | 131,010원 | 75.0 | 180.1 |
| | 2018.07.24 | 1년경과 | | 90.1 | 129.5 |
| | 2019.01.07 | NR | - | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 7일 현재 셀트리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2019년 1월 7일 현재 셀트리온 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 셀트리온 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 77.8% | 22.2% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.