

셀트리온 (068270)

제약/바이오



서미화

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (2/19)	181,500원
상승여력	38%

시가총액	232,944억원
총발행주식수	134,704,264주
60일 평균 거래대금	1,119억원
60일 평균 거래량	632,998주
52주 고	211,565원
52주 저	135,153원
외인지분율	20.39%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 66인 22.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.7	3.6	(11.6)
상대	5.6	0.9	(11.8)
절대(달러환산)	1.1	1.7	(16.2)

4Q19 Review: 성장궤도 진입 준비

매출액 3,827억원(YoY +57.8%), 영업이익 1,142억원(YoY +159.5%)

연결기준, 4분기 매출액 3,827억원(YoY +57.8%), 영업이익 1,142억원(YoY +159.5%)을 시현하였다. 작년 11월 트룩시마 미국 런칭 및 올해 2월 램시마SC 유럽 런칭으로 제품 공급이 증가하였고, 테바항 아조비의 매출도 성장하였다. 램시마 IV 공급 또한 재개되며 컨센서스를 11.1% 상회하는 매출액을 기록하였다.

바이오시밀러 가격 변동성이 축소되며 안정적인 이익률을 유지하고 있다. 하지만, 외주 CMO(론자)초기 생산분 판매 및 트룩시마 DS 생산공장이 추가(2공장→1공장)등 제조소 다변화에 따른 일시적 원가 상승 요인으로 전분기 대비 이익률이 하락하여 영업이익은 컨센서스를 14.7% 하회하였다.

유럽시장에서는 시장 점유율 (3Q19 IQVIA 수량 기준 점유율: 램시마 59%, 트룩시마 39%, 허쥬마 18%)이 확대되고 있으며, 4분기 매출비중은 램시마V 18%, 램시마SC(레미케이드 바이오시밀러 피하주사형, 자가면역질환치료제) 15%, 트룩시마(리툭산 바이오시밀러, 혈액암치료제) 25%, 허쥬마(허셉틴 바이오시밀러, 유방암치료제) 3%, TEVA항 CMO 매출 16%, 기타(용역매출, 자회사매출 등) 23%였다. 별도기준으로는 매출액 3,453억원(YoY +63.7%), 영업이익 1,072억원(YoY +170.8%)을 기록하였다.

유럽 램시마SC, 미국 트룩시마가 중요

투자 의견 BUY, 목표주가 25만원 유지하였다. 2019년 다양한 포트폴리오(램시마, 트룩시마, 허쥬마, 아조비 등)가 고르게 성장하며 연결기준 매출액 1조원을 달성하였다. 유럽 램시마SC, 미국 트룩시마는 런칭되었으며 3월 허쥬마 런칭 예정으로 견조한 매출 성장이 예상된다. 2020년은 램시마SC의 성공적인 유럽 안착 및 트룩시마, 허쥬마의 미국 매출 확대가 중요할 것으로 판단된다. 램시마SC는 2월 판매가 개시되었으며 14개국 직판 네트워크 구축이 완료되었다. 미국은 임상 3상 진행 중으로 22년 출시를 목표로 하고 있다.

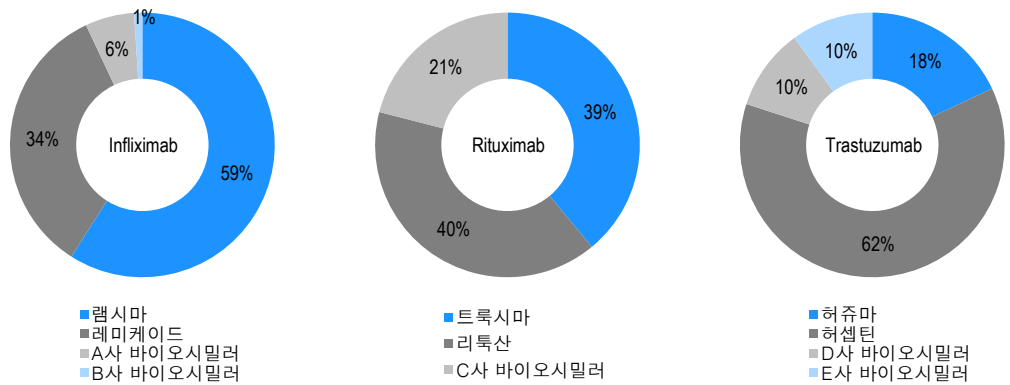
[표 1] 셀트리온 실적 현황(연결 기준)

(단위: 억원)

	4Q19P	QoQ	3Q19	YoY	4Q18
매출액	3,827	32.4%	2,891	57.8%	2,426
영업이익	1,142	10.7%	1,031	159.5%	440
세전이익	1,047	-2.0%	1,068	144.5%	428
당기순이익	951	54.3%	616	154.6%	373

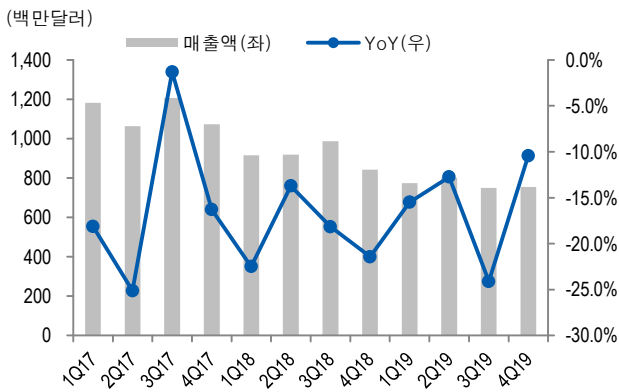
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 바이오시밀러 유럽 시장 점유율(2019년 3분기)



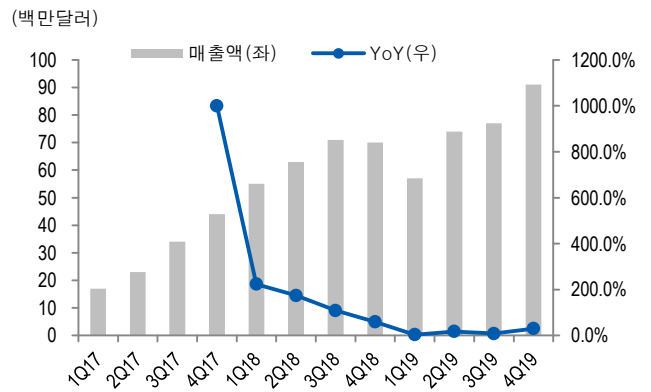
자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 미국 Remicade 매출 추이



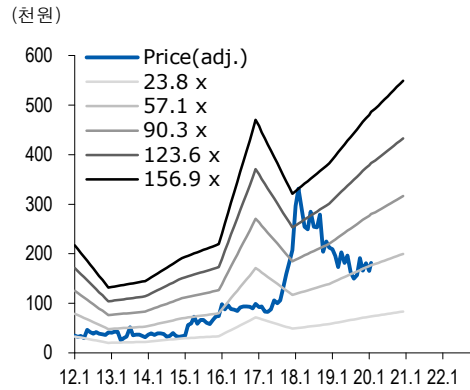
자료: J&J, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 미국 Inflectra 매출 추이

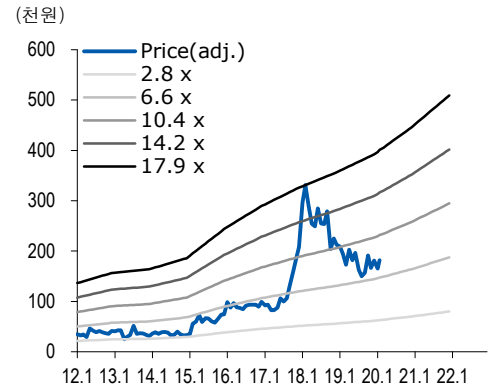


자료: Pfizer, 유안타증권 리서치센터

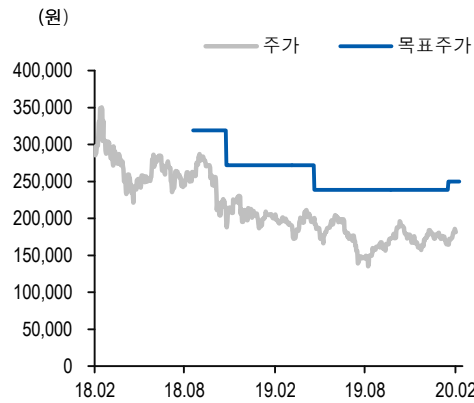
P/E band chart



P/B band chart



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-20	BUY	250,000	1년		
2019-05-09	BUY	238,786	1년	-27.33	-14.40
2018-11-12	BUY	272,133	1년	-25.94	-15.34
2018-09-06	BUY	319,052	1년	-21.66	-10.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.