



셀트리온 (068270)

[3Q20 Review] 시장기대보다 높은 실적 시현

Buy(유지)

목표주가 450,000원, 현재 주가(11/9): 285,000원
 Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

3Q20 Review: 시장기대보다 높은 실적 시현

- 연결기준 3분기 매출액 5,488억원(+89.9% YoY, +28.0 QoQ), 영업이익 2,453억원(+137.8% YoY, +34.9% QoQ), 영업이익률 44.7%(+9.0%p YoY, +2.3%p QoQ). 컨센서스 대비 높은 실적 시현
- 매출액은 램시마SC 판매 준비 및 램시마 IV 안정적 판매로 매출 호조, TEVA 아조비 계약총액 1,156억원 중 3Q 465억원 발생
- 매출구성은 램시마 23%, 램시마SC 38%, 트룩시마 4%, 허쥬마 4%, 테바 8%, 셀트리온제약 10%, 기타 13%
- 영업이익은 매출신장에 따른 이익규모 증가 및 1공장 증설 시설 본격 가동에 따른 생산효율성 개선으로 높은 수익성 지속적 유지

R&D 파이프라인 업데이트

- 휴미라 바이오시밀러 CT-P17 유럽 허가 진행 중 (2020년 3월 허가 신청)
- 졸레어 바이오시밀러 CT-P39 글로벌 임상 3상 진행 중 (1H21 종료 예상)
- 프롤리아 바이오시밀러 CT-P41 (골다공증 치료제) 임상 1상 개시
- 타케다 올해 11월 말 인수 완료 후 12월부터 매출 인식

[표1] 셀트리온 2020년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	289.1	428.8	548.8	518.1	461.1	89.9	28.0	5.9	19.0
영업이익	103.1	181.8	245.3	225.3	190.3	137.8	34.9	8.9	28.9
지배주주순이익	61.6	138.6	175.8	182.7	149.0	185.4	26.8	(3.8)	18.0
영업이익률	35.7	42.4	44.7	43.5	41.3	9.0	2.3	1.2	3.4
순이익률	21.3	32.4	32.0	35.3	32.3	10.7	(0.4)	(3.2)	(0.3)

자료: 셀트리온, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 셀트리온 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E
셀트리온(연결)	221.7	235.0	289.1	382.7	372.8	428.8	548.8	533.1	1,128.5	1,883.5
YoY(%)	(9.5)	(10.8)	25.1	57.8	68.2	82.5	89.9	39.3	14.9	66.9
셀트리온(별도)	191.5	192.4	248.2	326.0	345.7	404.3	487.4	477.1	958.1	1,714.4
YoY(%)	(13.1)	(16.8)	24.5	54.5	80.5	110.1	96.4	46.3	11.2	78.9
램시마	0.0	0.0	0.0	68.9	70.8	85.8	126.2	55.0	68.9	259.3
램시마 SC	51.0	63.5	130.1	57.4	108.1	90.0	208.5	154.2	302.0	451.7
트룩시마	73.2	87.0	83.8	95.7	85.8	120.1	22.0	98.3	339.7	413.7
허쥬마	48.8	28.2	2.9	11.5	29.8	38.6	22.0	115.6	91.3	277.9
TEVA	0.0	0.0	23.1	61.2	0.0	0.0	46.5	54.0	84.4	169.6
기타 및 조정	11.0	13.8	3.1	36.0	33.9	45.3	73.9	0.0	63.9	79.2
셀트리온제약	37.8	42.6	47.4	52.0	44.4	49.0	54.9	56.0	179.8	201.4
YoY(%)	47.7	31.4	44.4	6.9	17.6	15.0	15.7	7.7	28.9	12.0
영업이익	77.4	83.4	103.1	114.2	120.2	181.8	245.3	232.4	378.1	779.8
YoY(%)	(32.9)	(21.2)	40.1	159.5	55.4	118.1	137.8	103.5	11.6	106.3
OPM(%)	34.9	35.5	35.7	29.8	32.2	42.4	44.7	43.6	33.5	41.4
당기순이익	63.0	78.3	61.6	95.1	105.3	138.6	175.8	189.2	298.0	608.9
YoY(%)	(22.7)	(2.2)	12.7	154.6	67.1	77.0	185.4	99.0	17.5	104.4
NPM(%)	28.4	33.3	21.3	24.8	28.2	32.4	32.0	35.5	26.4	32.3

자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 셀트리온 파이프라인 정리

제품명	Original(성분명)	적응증	Originator	진행단계
Remsima	Remicade (Infliximab)	류마티스 관절염	J&J	미국, 한국, 유럽, 일본 허가
Herzuma	Herceptin (Trastuzumab)	유방암	Roche	유럽, 미국 허가
Truxima	Rituxan (Rituximab)	비호지킨 림프종	Roche	유럽, 미국 허가
Remsima SC	Remicade (Infliximab)	류마티스 관절염	J&J	유럽 허가, 미국 임상 3상
CT-P15	Erbitux (Cetuximab)	직결장암	Merck	비임상 준비중
CT-P05	Enbrel (Etanercept)	류마티스 관절염	Amgen	전임상
CT-P14	Synagis (Palivizumab)	호흡기질환	Medimmune	개발중
CT-P16	Avastin (Bevacizumab)	결장직장암	Roche	임상 3상
CT-P17	Humira (Adalimumab)	류마티스 관절염	Abbot	유럽 허가 신청, 미국 허가 준비
CT-P27	Antibody(H1N1, H3N2)	인플루엔자	Celltrion	임상 2b상 종료
CT-P19	Rabis Antibody	광견병	Celltrion	개발중
CT-P24	HBV Antibody	B형간염	Celltrion	개발중
CT-P26	ADC	유방암	Celltrion	개발중
CT-P25	Antibody(H1N1, H3N2, B)	인플루엔자	Celltrion	개발중
CT-P35	PCV	폐렴구균	Celltrion	개발중
CT-P39	Xolair (Omalizumab)	천식	Roche	임상 3상 진행
CT-P59	COV2 antibody	코로나19	Celltrion	임상 1상 개시
CT-P43	Stelara (Ustekinumab)	크론병 및 궤양성 대장염	Janssen	임상 1상 개시
CT-P41	Prolia (denosumab)	골다공증	Amgen	임상 1상 개시

자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 셀트리온 단일판매 및 공급계약 체결 공시 내용 요약

계약(수주)일자	품목	금액(원)	계약(수주)일자	품목	금액(원)
2011-01-17	허쥬마	293,040,000,000	2017-12-26	램시마 및 트룩시마	69,250,000,000
2012-03-29	램시마 및 허쥬마	172,480,000,000	2018-03-20	램시마 및 트룩시마	178,300,000,000
2012-09-26	램시마	85,140,000,000	2018-05-11	트룩시마	71,100,000,000
2012-12-13	램시마	99,349,689,450	2018-06-22	램시마 및 트룩시마	144,600,000,000
2013-03-25	램시마	88,000,000,000	2018-08-30	트룩시마	33,500,000,000
2013-11-27	트룩시마	120,000,000,000	2018-09-28	트룩시마 및 허쥬마	151,400,000,000
2014-09-24	램시마	80,000,000,000	2018-12-28	허쥬마	176,000,000,000
2014-12-23	램시마	80,000,000,000	2019-02-27	트룩시마 및 허쥬마	65,761,441,570
2015-02-10	램시마	77,136,524,750	2019-03-27	램시마SC, 트룩시마, 허쥬마	102,201,262,950
2015-05-12	램시마	133,000,000,000	2019-04-23	트룩시마 및 허쥬마	49,404,100,000
2015-07-30	램시마	135,050,000,000	2019-05-14	트룩시마	25,200,000,000
2015-12-15	램시마	119,212,047,750	2019-06-26	허쥬마, 트룩시마, 램시마SC	85,900,000,000
2016-03-23	램시마	85,200,000,000	2019-09-25	램시마SC, 트룩시마	210,500,000,000
2016-06-21	램시마	145,550,000,000	2019-10-28	램시마SC, 트룩시마, 허쥬마	32,700,000,000
2016-09-20	램시마	134,900,000,000	2019-12-23	램시마H, 램시마SC, 트룩시마	183,750,000,000
2017-01-26	램시마	53,250,000,000	2020-02-27	트룩시마	35,000,000,000
2017-02-23	램시마	56,800,000,000	2020-03-09	램시마H, 트룩시마, 허쥬마	58,524,861,120
2017-03-27	램시마	56,800,000,000	2020-03-31	램시마H-SC, 트룩시마, 허쥬마	200,350,000,000
2017-04-20	램시마	60,350,000,000	2020-05-15	램시마H, 트룩시마	67,500,000,000
2017-05-25	램시마	67,450,000,000	2020-06-05	램시마H, 트룩시마	86,000,000,000
2017-06-22	램시마 및 트룩시마	72,200,000,000	2020-06-30	램시마H-SC, 트룩시마, 허쥬마	170,800,000,000
2017-07-25	램시마 및 트룩시마	51,500,000,000	2020-08-19	램시마H, 트룩시마	46,700,000,000
2017-08-17	램시마 및 트룩시마	56,963,391,280	2020-09-07	램시마H, 램시마SC	41,000,000,000
2017-09-25	트룩시마	77,000,000,000	2020-09-15	램시마H, 램시마SC	30,502,115,970
2017-10-25	트룩시마	77,000,000,000	2020-09-28	램시마H, 허쥬마, 램시마SC	252,309,250,100
2017-11-27	램시마	63,900,000,000			

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

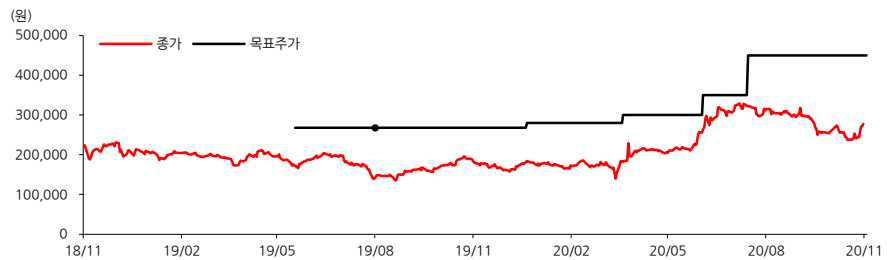
(공표일: 2020년 11월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[셀트리온 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.05.24	2019.05.24	2019.06.11	2019.06.24	2019.08.02
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		신재훈	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2019.09.24	2019.10.14	2019.11.07	2019.11.20	2020.02.04	2020.02.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2020.02.27	2020.03.26	2020.05.11	2020.06.09	2020.06.12	2020.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	300,000	300,000	350,000	350,000	450,000
일 시	2020.08.10	2020.09.11	2020.11.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	450,000	450,000	450,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.24	Buy	267,441	-35.35	-23.57
2020.03.27	Buy	300,000	-28.70	-14.50
2020.06.09	Buy	350,000	-12.78	-6.00
2020.07.21	Buy	450,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%