

# 셀트리온헬스케어 (091990)

## 매분기 서프라이즈한 실적 달성 중

### 3분기 서프라이즈한 실적 달성

셀트리온헬스케어의 3분기 매출액은 4,634억원(YoY, 64.3%), 영업이익은 1,277억원(YoY, 499%, OPM, 27.6%)를 기록, 컨센서스를 약 34% 상회하는 서프라이즈한 실적을 시현하였다. 3분기 영업이익률이 2분기 대비 6.9%p나 증가한 27.6%를 기록하였는데, 이것은 2분기와 마찬가지로 마진율이 가장 좋은 미국향 트룩시마 비중이 전체 매출액 대비 39%를 차지하면서 이익률 개선을 견인했기 때문이다. 미국향 트룩시마 매출이 증가한 요인으로 트룩시마의 가격이 초기 보수적으로 인식했던 가격보다 높게, 현재 가격이 하락하지 않고 유지되고 있고, 미국에서의 트룩시마 매출량이 증가하면서 테바와 쉐어하고 있는 고정비 성격의 비용이 감소하면서 상대적으로 차후 정산 시 환급받는 부분은 커졌기 때문으로 분석된다.

### 램시마 SC 조금 더 기다려야 할 때

3분기 램시마 SC 매출액은 113억원으로 2분기와 비슷한 규모로 발생하였다. 7월 말 주요 적응중인 염증성장질환으로 적응증이 확대되기는 했지만, 여전히 출시국가는 독일, 영국, 네덜란드에 국한되었기 때문이다. 현재 유럽에서는 코로나19 바이러스의 2차 재유행이 시작되면서, 약가 협상이 지연되고 있는 상황이다. 그러나 연말 또는 연초 EU5 국가인 프랑스, 이탈리아, 스페인 등에서 순차적으로 런칭될 수 있을 것으로 기대되는 바, 램시마 SC의 분기별 매출 증가는 2021년 셀트리온헬스케어의 또 다른 투자 포인트가 될 수 있을 것으로 예상된다.

### 원래 바이오시밀러라는 비즈니스는...

유럽시장에서 램시마, 트룩시마, 허쥬마의 시장 점유율은 점진적으로 하락하고 있는 상황이다. 램시마는 유럽시장에서 피크 60% 점유율을 달성한 이후 현재 55% 시장을 점유하고 있으며, 트룩시마도 40% 점유율 달성 이후 현재 37% 시장을 점유하고 있는 상황이다. 이러한 점유율 감소에 대한 우려의 시각이 존재하지만, 원래 바이오시밀러란 후속 경쟁제품의 출시 이후에는 시장 점유율이 감소하기 마련이고 그로 인해 가격이 하락하기 마련이다. 시장에서의 점유율을 유지하고자, 무리하게 가격을 깎아가면서 저가 시장에 남아 있을 이유는 없다. 오히려 셀트리온헬스케어처럼 가격이 낮은 북유럽의 입찰 시장은 포기하고 가격을 높게 책정받을 수 있는 EU5 시장에서의 점유율을 지키는 것이 현명한 전략이라 볼 수 있다. 여전히 램시마는 EU5 국가들에서 60%의 점유율을 유지하고 있으며, 트룩시마도 EU5 국가들에서 43%의 높은 점유율을 유지하고 있다. 바이오시밀러 비즈니스는 이렇게 감소한 기존 제품 매출을 상쇄하기 위해서 매년 신제품을 출시해야 한다. 셀트리온헬스케어는 휴미라 바이오시밀러를 2021년 상반기 유럽 EMA의 승인을 획득한 이후 유럽에서 직접 판매할 예정이다. 셀트리온이 개발한 휴미라 바이오시밀러는 기존에 유럽시장에 출시된 4개의 바이오시밀러와는 달리 최초의 고농도 제형으로 투여용량 감소 및 통증 유발 물질인 citrate를 불포함 함으로써 환자의 투여 편의성을 제고한 제품이다. 유럽시장에서 이미 오리지널 제품의 고농도 제형이 58%의 시장을 점유하고 있는 바, 가격에 있어서 저농도 제형과 큰 차이만 없다면 후발 주자임에도 불구하고 높은 시장 점유율 달성이 기대된다. 유럽시장에서 이익률을 보존하기 위한 전략과 미국 시장에서의 꾸준한 점유율 확대, 그리고 램시마 SC의 고성장을 기대한다면, 셀트리온헬스케어는 2021년 기준 PER 43배로 현재 매수하기에 적격이라 판단된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M):140,000원 | CP(11월 16일): 94,500원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	847.33
52주 최고/최저(원)	114,700/43,594
시가총액(십억원)	14,346.0
시가총액비중(%)	4.33
발행주식수(천주)	151,809.8
60일 평균 거래량(천주)	1,244,698.9
60일 평균 거래대금(십억원)	118.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	16.92
주요주주 지분율(%)	
셀트리온헬스케어홀딩스 외 18 인	38.03
Ion Investments B.V.	7.53
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.6 (0.8) 88.2
상대	5.9 (19.0) 48.5

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,740.8	2,229.0
영업이익(십억원)	325.2	431.5
순이익(십억원)	273.9	333.3
EPS(원)	1,808	2,196
BPS(원)	12,840	14,919

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	713.5	1,100.9	1,713.6	2,109.1	2,317.2
영업이익	십억원	(25.2)	82.8	370.4	444.8	505.1
세전이익	십억원	24.4	75.4	390.8	464.1	519.0
순이익	십억원	11.4	65.0	296.2	350.9	391.3
EPS	원	76	431	1,956	2,207	2,349
증감률	%	(93.52)	467.11	353.83	12.83	6.43
PER	배	944.10	122.97	48.31	42.82	40.23
PBR	배	6.23	4.50	6.91	6.49	5.85
EV/EBITDA	배	(405.75)	85.86	38.48	31.18	26.74
ROE	%	0.68	3.94	16.33	16.41	15.60
BPS	원	11,514	11,784	13,681	14,571	16,151
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst **선민정**  
02-3771-7785  
rsslun@hanafn.com

RA **강승원**  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 셀트리온헬스케어 3Q20 실적 리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	3Q20	3Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	463.4	282.0	64.3	468.3	(1.0)
영업이익	127.7	21.3	498.8	95.1	34.3
세전이익	120.6	26.4	(457.0)	101.6	18.7
당기순이익	86.1	10.1	(848.9)	78.6	9.6
OPM %	27.6	7.6		20.3	
NPM %	18.6	3.6		16.8	

자료: 하나금융투자

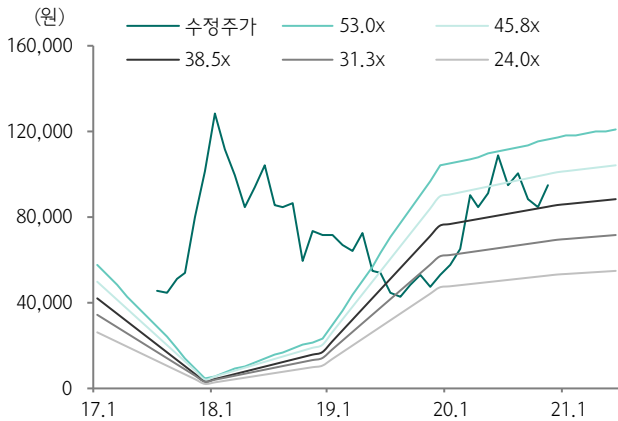
표 2. 셀트리온헬스케어 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>356.9</b>	<b>420.3</b>	<b>463.4</b>	<b>473.0</b>	<b>489.8</b>	<b>507.8</b>	<b>525.9</b>	<b>585.7</b>	<b>1,100.9</b>	<b>1,713.6</b>	<b>2,109.1</b>
YoY	61.9%	47.6%	64.3%	50.8%	37.2%	20.8%	13.5%	23.8%	54.3%	55.7%	23.1%
<b>램시마</b>	<b>151.5</b>	<b>151.5</b>	<b>165.4</b>	<b>164.3</b>	<b>169.7</b>	<b>191.5</b>	<b>180.3</b>	<b>185.8</b>	<b>524.4</b>	<b>632.8</b>	<b>727.3</b>
YoY	13.7%	2.4%	40.5%	31.0%	12.0%	26.4%	9.0%	13.1%	26.7%	20.7%	14.9%
미국	60.6	40.3	60.2	61.2	63.4	73.4	70.1	126.8	105.9	222.4	333.6
유럽/기타	90.9	111.0	105.2	103.1	106.3	118.1	110.3	59.1	418.5	410.2	393.8
<b>트록시마</b>	<b>161.2</b>	<b>204.6</b>	<b>224.6</b>	<b>210.4</b>	<b>243.1</b>	<b>207.3</b>	<b>210.9</b>	<b>252.2</b>	<b>446.3</b>	<b>800.9</b>	<b>913.5</b>
YoY	137.1%	93.4%	59.5%	59.8%	50.7%	1.3%	-6.1%	19.9%	291.0%	79.4%	14.1%
미국	96.7	151.3	180.7	155.9	196.4	154.3	147.3	203.4	158.0	584.6	701.5
유럽/기타	64.5	53.3	43.9	54.5	46.6	53.0	63.6	48.7	288.3	216.3	211.9
<b>허쥬마</b>	<b>31.8</b>	<b>49.8</b>	<b>57.6</b>	<b>71.0</b>	<b>40.7</b>	<b>69.3</b>	<b>83.5</b>	<b>89.9</b>	<b>121.1</b>	<b>210.2</b>	<b>283.3</b>
YoY	73.2%	65.9%	172.7%	37.6%	27.9%	39.1%	45.0%	26.6%	-29.3%	73.6%	34.8%
미국	6.4	10.1	0.0	18.4	13.8	17.6	21.4	23.7	11.6	34.8	76.6
유럽/기타	25.4	39.5	57.6	52.7	26.9	51.7	62.0	66.2	109.5	175.2	206.7
<b>램시마SC</b>	<b>7.0</b>	<b>9.4</b>	<b>11.3</b>	<b>22.3</b>	<b>31.4</b>	<b>34.7</b>	<b>46.2</b>	<b>52.8</b>	<b>0.0</b>	<b>50.0</b>	<b>165.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>94.5</b>	<b>128.3</b>	<b>174.0</b>	<b>145.7</b>	<b>137.1</b>	<b>153.9</b>	<b>155.7</b>	<b>178.6</b>	<b>209.4</b>	<b>542.4</b>	<b>625.3</b>
YoY	178.7%	252.1%	255.6%	61.7%	45.2%	19.9%	-10.5%	22.6%	204.0%	159.1%	15.3%
GPM	26.5%	30.5%	37.5%	30.8%	28.0%	30.3%	29.6%	30.5%	19.0%	31.7%	29.6%
<b>판매관리비</b>	<b>38.7</b>	<b>41.4</b>	<b>46.3</b>	<b>45.6</b>	<b>44.6</b>	<b>43.2</b>	<b>44.2</b>	<b>48.6</b>	<b>126.5</b>	<b>172.1</b>	<b>180.5</b>
YoY	57.6%	52.5%	67.7%	-3.3%	15.2%	4.1%	-4.6%	6.5%	34.5%	36.0%	4.9%
<b>영업이익</b>	<b>55.8</b>	<b>86.8</b>	<b>127.7</b>	<b>100.0</b>	<b>92.6</b>	<b>110.7</b>	<b>111.5</b>	<b>130.0</b>	<b>82.8</b>	<b>370.4</b>	<b>444.8</b>
YoY	495.6%	838.4%	498.8%	133.2%	65.9%	27.5%	-12.7%	30.0%	TB	347.1%	20.1%
OPM	15.6%	20.7%	27.6%	21.2%	18.9%	21.8%	21.2%	22.2%	7.5%	21.6%	21.1%
<b>당기순이익</b>	<b>76.2</b>	<b>46.4</b>	<b>86.1</b>	<b>87.5</b>	<b>69.9</b>	<b>88.6</b>	<b>75.4</b>	<b>117.0</b>	<b>65.0</b>	<b>296.2</b>	<b>350.9</b>
YoY	1204.6%	447.6%	748.9%	116.1%	-8.2%	90.9%	-12.5%	33.6%	470.5%	356.0%	18.4%
NPM	21.3%	11.0%	18.6%	18.5%	14.3%	17.5%	14.3%	20.0%	5.9%	17.3%	16.6%

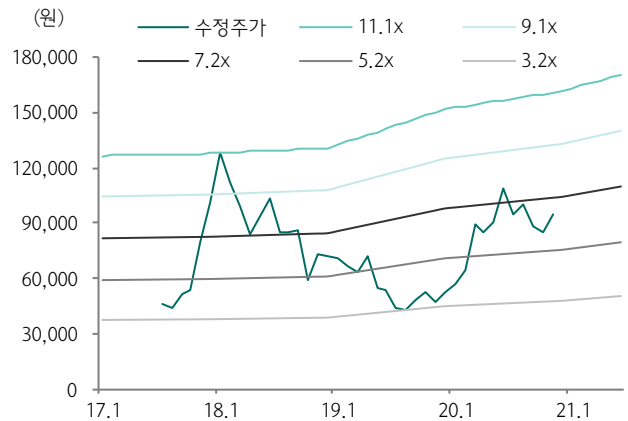
자료: 하나금융투자

그림 1. 셀트리온헬스케어 PER 밴드



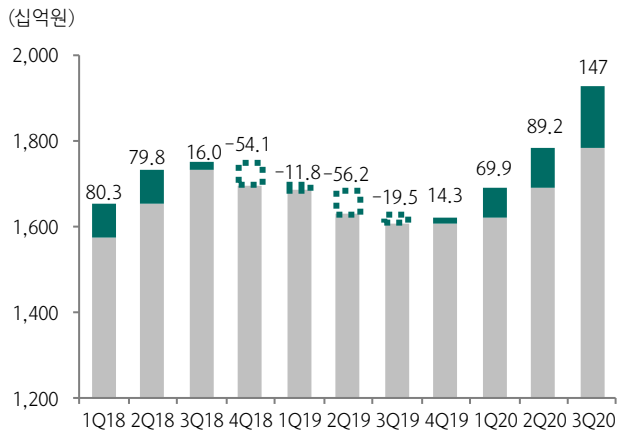
자료: 하나금융투자

그림 2. 셀트리온헬스케어 PBR 밴드



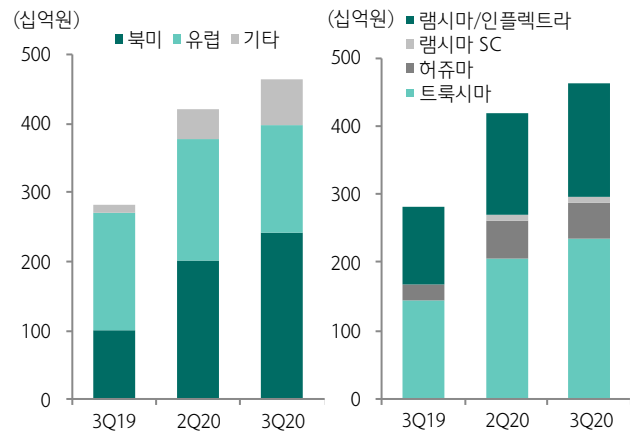
자료: 하나금융투자

그림 3. 셀트리온헬스케어 재고자산 추이



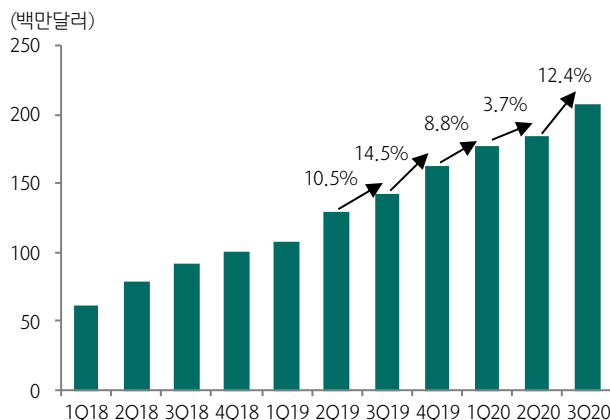
자료: 하나금융투자

그림 4. 지역별, 제품별 매출비중



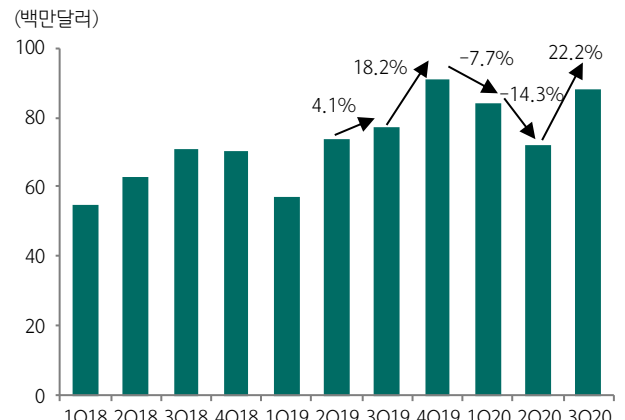
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 5. 미국 인플렉트라 분기별 처방액



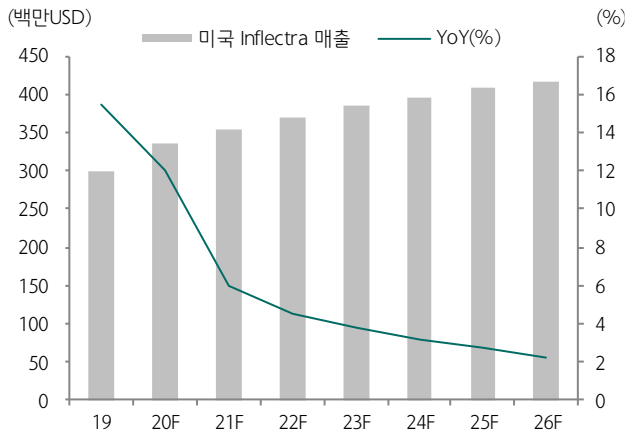
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 6. 화이자의 미국 인플렉트라 분기별 매출액



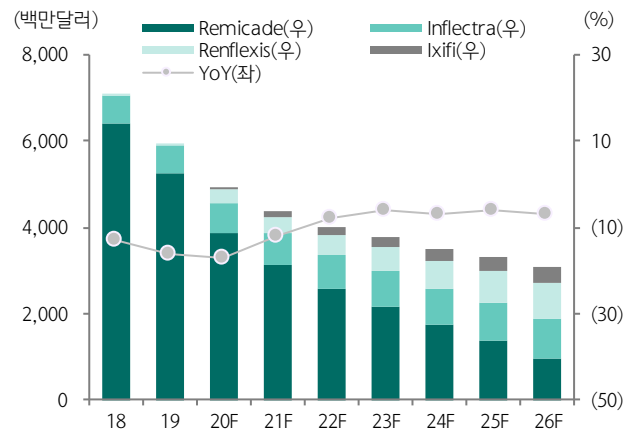
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 7. 화이자 미국 인플렉트라 연간 매출 추정치



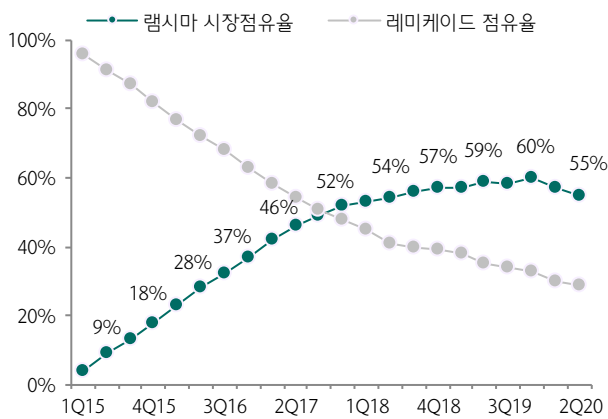
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 8. 미국 Infliximab 시장규모 추정치



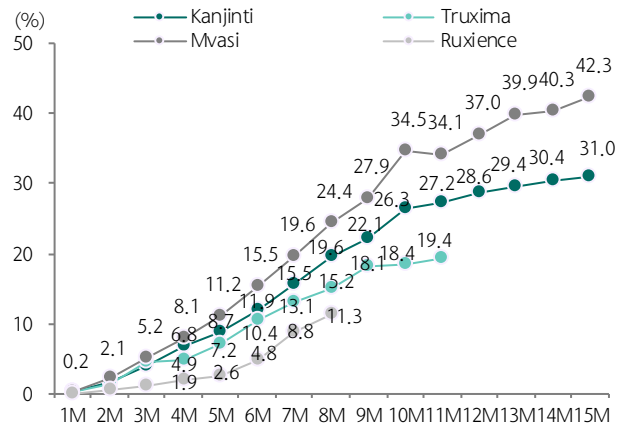
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 9. 유럽시장에서 램시마 시장 점유율 (물량 기준)



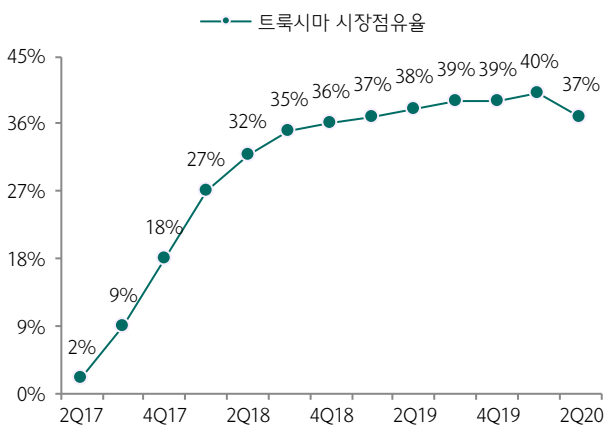
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 10. 미국시장에서 트룩시마 시장 점유율 비교 (금액 기준)



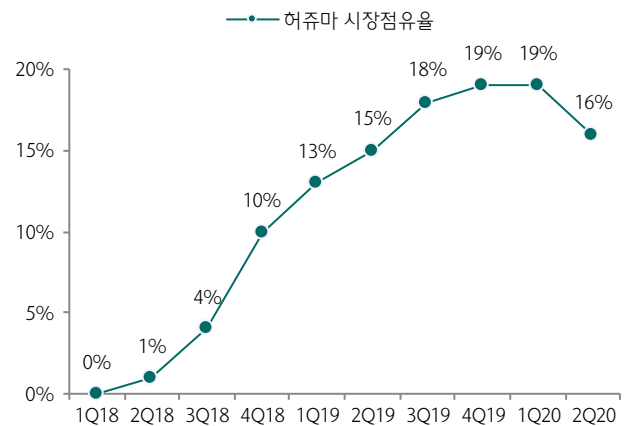
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 11. 트룩시마 유럽 시장점유율 (물량 기준)



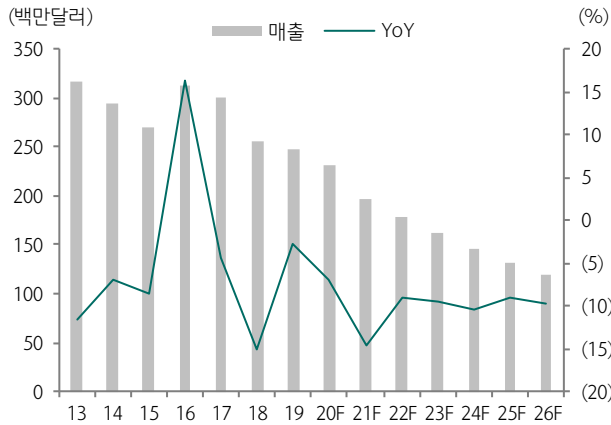
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 12. 허쥬마 유럽 시장점유율 (물량 기준)



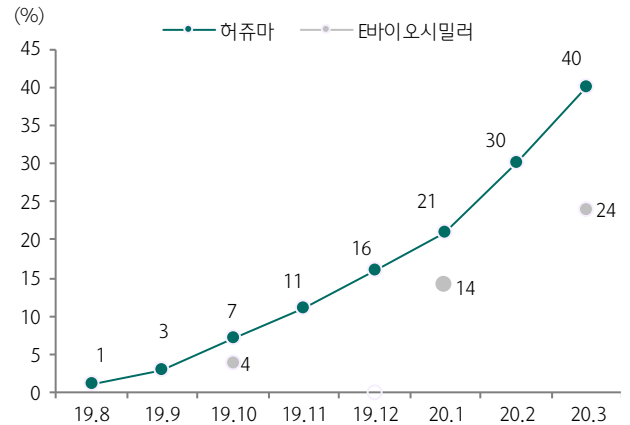
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 13. 일본 허셉틴 연간 매출



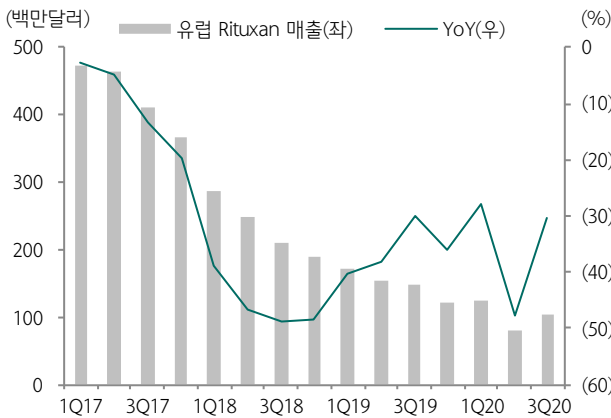
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 14. 일본 허쥬마 시장점유율 추이



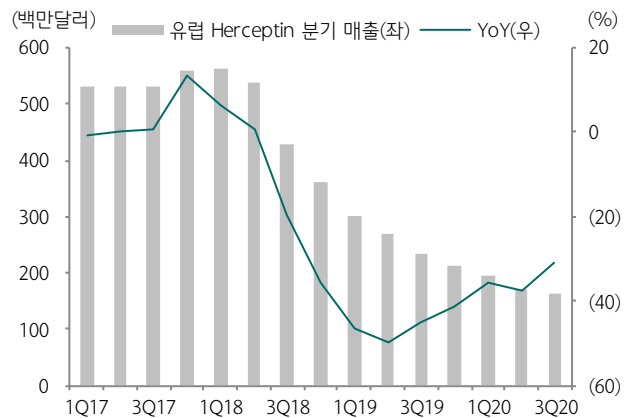
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 15. 유럽시장 리툭산 분기별 매출액



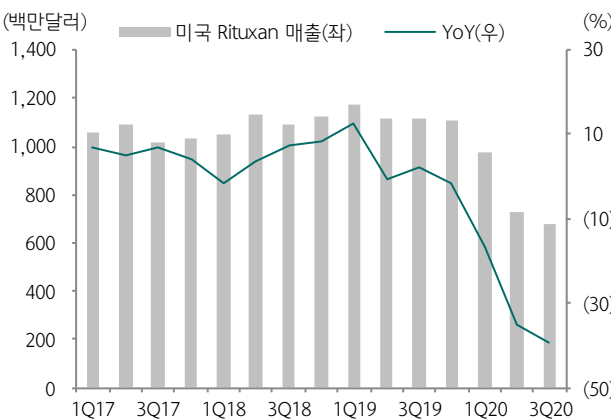
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 16. 유럽시장 허셉틴 분기별 매출액



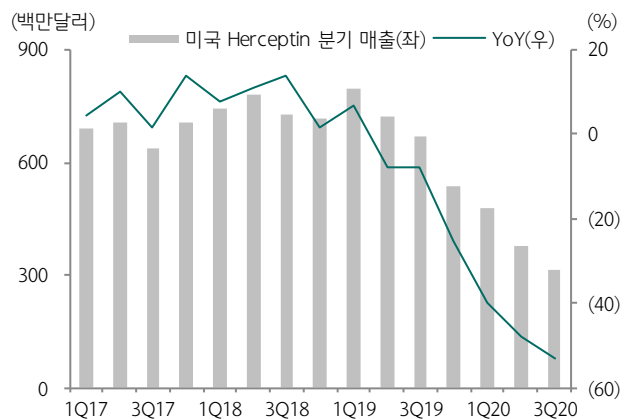
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 17. 미국시장 리툭산 분기별 매출액



자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 18. 미국시장 허셉틴 분기별 매출액



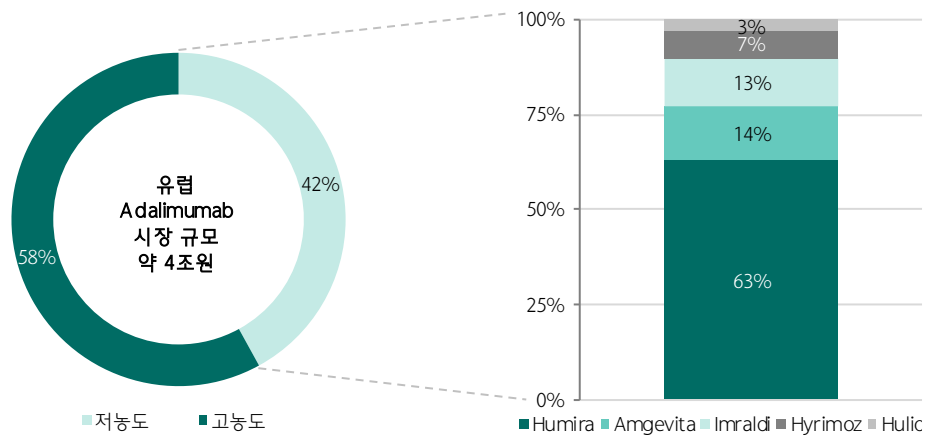
자료: GlobalData, 하나금융투자

표 3. 휴미라 바이오시밀러 현황

바이오시밀러사	상품명	EMA 승인일	EU 출시여부	FDA 승인일	미국 출시 예정일
암젠	Amgevita	2017년 3월	2018년 10월 출시	2016년 9월	2023년 1월
삼성바이오에피스	Imraldi	2017년 8월	2018년 10월 출시	2019년 7월	2023년 6월
베링거인겔하임	Cyltezo	2017년 11월	유럽 미출시 결정	2017년 8월	2023년 7월
마일란/후지	Hulio	2018년 9월	2018년 10월 출시	2020년 7월	2023년 7월
산도즈	Hyrimoz	2018년 7월	2018년 10월 출시	2018년 10월	2023년 9월
화이자	Amsparity	2020년 2월	유럽 미출시 결정	2019년 11월	2023년 11월

자료: 하나금융투자

그림 19. 유럽 Adalimumab(휴미라 및 휴미라바이오시밀러) 시장 규모



자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>713.5</b>	<b>1,100.9</b>	<b>1,713.6</b>	<b>2,109.1</b>	<b>2,317.2</b>
매출원가	644.6	891.6	1,171.2	1,483.8	1,617.4
매출총이익	68.9	209.3	542.4	625.3	699.8
판매비	94.1	126.5	172.1	180.5	194.6
<b>영업이익</b>	<b>(25.2)</b>	<b>82.8</b>	<b>370.4</b>	<b>444.8</b>	<b>505.1</b>
금융손익	57.2	(9.5)	23.9	10.7	10.5
중속/관계기업손익	0.0	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.5)	2.8	(3.4)	8.6	3.3
<b>세전이익</b>	<b>24.4</b>	<b>75.4</b>	<b>390.8</b>	<b>464.1</b>	<b>519.0</b>
법인세	13.0	10.4	94.6	113.2	127.7
계속사업이익	11.4	65.0	296.2	350.9	391.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>11.4</b>	<b>65.0</b>	<b>296.2</b>	<b>350.9</b>	<b>391.3</b>
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>11.4</b>	<b>65.0</b>	<b>296.2</b>	<b>350.9</b>	<b>391.3</b>
지배주주지분포괄이익	14.0	33.1	296.2	350.9	391.3
NOPAT	(11.8)	71.4	280.7	336.2	380.9
EBITDA	(24.9)	84.9	371.6	445.6	505.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(22.52)	54.30	55.65	23.08	9.87
NOPAT증가율	적전	흑전	293.14	19.77	13.30
EBITDA증가율	적전	흑전	337.69	19.91	13.51
영업이익증가율	적전	흑전	347.34	20.09	13.56
(지배주주)순이익증가율	(92.76)	470.18	355.69	18.47	11.51
EPS증가율	(93.52)	467.11	353.83	12.83	6.43
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	9.66	19.01	31.65	29.65	30.20
EBITDA이익률	(3.49)	7.71	21.69	21.13	21.83
영업이익률	(3.53)	7.52	21.62	21.09	21.80
계속사업이익률	1.60	5.90	17.29	16.64	16.89

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>2,793.4</b>	<b>2,666.3</b>	<b>3,480.0</b>	<b>4,124.7</b>	<b>4,693.8</b>
금융자산	572.6	458.9	918.2	1,283.4	1,641.1
현금성자산	240.4	297.0	755.4	1,120.1	1,477.5
매출채권	403.5	368.6	331.7	282.0	309.8
재고자산	1,696.9	1,623.6	1,672.3	1,755.9	1,861.3
기타유동자산	120.4	215.2	557.8	803.4	881.6
<b>비유동자산</b>	<b>155.2</b>	<b>182.6</b>	<b>200.6</b>	<b>212.0</b>	<b>216.4</b>
투자자산	32.7	27.1	71.0	77.0	77.5
금융자산	32.7	24.3	66.6	71.6	71.6
유형자산	0.4	2.4	1.4	0.9	0.7
무형자산	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>
기타비유동자산	<b>119.2</b>	<b>150.5</b>	<b>125.7</b>	<b>131.8</b>	<b>136.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>2,948.6</b>	<b>2,848.9</b>	<b>3,680.6</b>	<b>4,336.7</b>	<b>4,910.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,279.1</b>	<b>1,071.1</b>	<b>1,544.6</b>	<b>1,810.0</b>	<b>1,971.2</b>
금융부채	84.1	115.6	86.3	46.8	37.0
매입채무	646.3	570.7	542.1	525.9	577.8
기타유동부채	548.7	384.8	916.2	1,237.3	1,356.4
<b>비유동부채</b>	<b>34.0</b>	<b>111.9</b>	<b>173.8</b>	<b>213.7</b>	<b>234.7</b>
금융부채	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
기타비유동부채	34.0	111.1	173.0	212.9	233.9
<b>부채총계</b>	<b>1,313.1</b>	<b>1,183.0</b>	<b>1,718.4</b>	<b>2,023.7</b>	<b>2,205.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,635.5</b>	<b>1,665.9</b>	<b>1,962.1</b>	<b>2,313.0</b>	<b>2,704.3</b>
자본금	<b>140.5</b>	<b>143.9</b>	<b>151.0</b>	<b>158.5</b>	<b>166.4</b>
자본잉여금	1,377.0	1,390.7	1,390.7	1,390.7	1,390.7
자본조정	(138.1)	(155.0)	(155.0)	(155.0)	(155.0)
기타포괄이익누계액	(11.4)	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
이익잉여금	267.5	329.6	618.8	962.1	1,345.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,635.5</b>	<b>1,665.9</b>	<b>1,962.1</b>	<b>2,313.0</b>	<b>2,704.3</b>
순금융부채	(488.4)	(342.4)	(831.0)	(1,235.9)	(1,603.3)

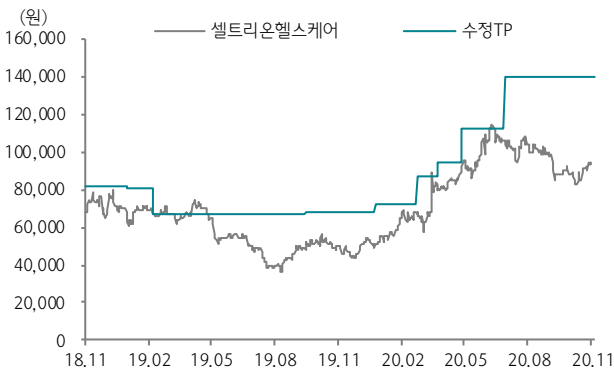
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	76	431	1,956	2,207	2,349
BPS	11,514	11,784	13,681	14,571	16,151
CFPS	(123)	677	2,410	2,773	2,988
EBITDAPS	(166)	563	2,454	2,803	3,037
SPS	4,747	7,300	11,314	13,266	13,911
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	944.10	122.97	48.31	42.82	40.23
PBR	6.23	4.50	6.91	6.49	5.85
PCFR	(583.35)	78.29	39.21	34.08	31.63
EV/EBITDA	(405.75)	85.86	38.48	31.18	26.74
PSR	15.12	7.26	8.35	7.12	6.79
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.68	3.94	16.33	16.41	15.60
ROA	0.39	2.24	9.07	8.75	8.46
ROIC	(1.03)	5.74	21.80	27.90	31.33
부채비율	80.29	71.01	87.58	87.49	81.57
순부채비율	(29.87)	(20.56)	(42.35)	(53.43)	(59.29)
이자보상배율(배)	(33.38)	12.10	57.49	140.56	199.03

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(184.2)</b>	<b>(163.8)</b>	<b>447.0</b>	<b>395.5</b>	<b>355.3</b>
당기순이익	11.4	65.0	296.2	350.9	391.3
조정	(7)	(1)	(3)	(2)	(2)
감가상각비	0.3	2.1	1.2	0.8	0.7
외환거래손익	9.4	10.0	1.9	(12.8)	(6.2)
지분법손익	(0.0)	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(16.7)	(13.9)	(6.1)	10.0	3.5
영업활동 자산부채변동	(126.7)	(221.1)	179.7	65.6	(19.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>253.0</b>	<b>164.2</b>	<b>10.1</b>	<b>9.0</b>	<b>11.9</b>
투자자산감소(증가)	17.6	6.4	(43.9)	(6.0)	(0.5)
자본증가(감소)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
기타	235.6	158.1	54.1	15.2	12.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(83.1)</b>	<b>85.8</b>	<b>(29.7)</b>	<b>(39.9)</b>	<b>(10.1)</b>
금융부채증가(감소)	9.0	32.3	(29.3)	(39.6)	(9.8)
자본증가(감소)	11.9	14.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(104.0)	39.3	(0.4)	(0.3)	(0.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(11.0)</b>	<b>56.6</b>	<b>458.4</b>	<b>364.8</b>	<b>357.4</b>
Unlevered CFO	(18.5)	102.1	364.9	440.8	497.7
Free Cash Flow	(184.4)	(164.1)	446.9	395.3	355.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀트리온헬스케어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.14	BUY	140,000		
20.5.13	BUY	113,000	-10.57%	1.50%
20.4.8	BUY	95,000	-11.83%	-5.47%
20.3.9	BUY	87,000	-19.12%	3.10%
20.1.9	BUY	72,000	-16.48%	-4.17%
19.9.30	BUY	68,607	-27.05%	-17.78%
19.2.23	Neutral	66,702	-16.18%	10.86%
19.1.15	BUY	80,995	-16.40%	-12.24%
18.10.30	BUY	81,342	-13.88%	-2.18%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	92.14%	7.86%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 11월 17일 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.