2021년 1월 28일 I Equity Research

셀트리온 (068270)

불확실성 증대로 조정받은 주가… 반등은 언제?

4분기 정상화된 제품 믹스

셀트리온의 4분기 연결 기준 매출액은 전년 대비 약 32% 증가한 5,044억원, 영업이익은 전년 대비 약 84% 증가한 2,106억원(OPM, 41.7%)으로 추정된다. 3분기 불균형했던 제품 믹스가 정상화되면서 3분기 과도하게 공급되었던 램시마/램시마 SC의 비중은 줄어들고, 트룩시마의 공급량이 정상화될 수 있을 것으로 보인다. 12월 10일 셀트리온사의 휴미라 바이오시밀러인 유플라이마(Yuflyma, CT-P17)가 유럽의약품청(EMA) 산하 약물사용자문위원회(CHMP)로부터 판매 승인권고 의견을 받음에 따라 셀트리온은 유플라이마를 4분기부터 생산, 셀트리온헬스케어에 공급 중이다. 이는 제품 공급 시 공시하는 단일판매 공급계약체결 공시를 통해 CT-P17을 공급하였음을 알 수 있다. 다만 4분기에는 COVID19 항체치료제 렉키로나주의 글로벌 임상 2상 연구개발비가 집행됨에 따라 경상연구개발비 증가율은 3분기와 비슷한 수준을 유지, 약 500억원 규모로 추정된다.

COVID19 항체치료제 렉키로나주 임상 2상 결과 발표 이후

1월 13일 셀트리온은 자사가 개발한 COVID19 항체치료제 렉키로나주의 글로벌 임상 2상 결과를 발표하였다. 임상 결과에 대한 많은 논란이 있었으나, 기존 미 FDA로부터 EUA 승인을 이미 획득한 리제네론사와 일라이릴리사의 항체치료제 대비 비교열위하지는 않는 것으로 분석된다. 그럼에도 불구하고 셀트리온사의 주가는 발표 이후 3거래일 동안 무려 18%나 급락하였다. 임상결과와는 상관없이 환자 수가 적고 시장규모가 작은 국내에서의 조건부 허가보다는 미국 시장 진출 여부가 실적개선에 보다 중요한 이벤트이고, 아직은 이 자료만으로 실제 미 FDA에 EUA 신청서 제출이 가능한 지 전혀 알 수 없기 때문이다. 결국 미국시장 진출에 대한 불확실성으로 셀트리온의 주가는 쉽게 반등하지 못하고 있다.

2021년 고성장이 과연 가능할까?

2020년 셀트리온의 탑라인은 전년 대비 64% 증가한 1조 8,548억원, 영업이익은 레버리지 효과로 인해 전년 대비 약 100% 증가한 7,580억원(OPM, 40.9%)를 시현할 수 있을 것으로 보인다. 이와 같은 고성장의 배경에는 2020년 미국시장에서의 트룩시마가 출시 1년만에 처방액 기준으로 21%를 점유하면서 고성장했기 때문이다. 그러나 올해 미국 시장에서 작년과 같은 트룩시마 고성장을 기대하기는 어렵다. 이미 성장률은 꺾여 있으며, 경쟁자인 화이자사의 룩시엔스가 저렴한 가격을 무기로 점유율을 확대하고 있기 때문이다. 셀트리온 그룹의 기대주 램시마 SC 마저 매출 성장이 부진하다면, 셀트리온 그룹의 탑라인 성장률은 20%를 달성하기도 어려울 것으로 보인다. 결국 셀트리온의 주가는 현재 1) COVID19 치료제 렉키로나주의 미국 시장 진출 여부, 2) 램시마 SC의 매출 확대 여부가 불투명하기 때문에 주가는 당분간 박스 안에 갇힐 수 있다. 고성장이 불가능하다면, 사실 밸류에이션 논란도 있을 수 있다. 그러나 바이오시밀러라는 비즈니스의 특성 상 매년 신규제품 출시로 성장을 기대할 수 있다. 셀트리온은 올해 유럽에서 신규 출시되는 휴미라 바이오시밀러인 유플라이마를 비롯 매년 순차적으로 신제품 출시를 예정하고 있는 바, 단기간 내 기대하는 이벤트의 미실현으로 주가가 조정 받을 시, 저점 매수 할 필요가 있다.

Earnings Preview

BUY

I TP(12M): 364,000원 I CP(1월 27일): 329,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,122.56
52주 최고/최저(원)	396,240/137,481
시가총액(십억원)	44,414.3
시가총액비중(%)	2.06
발행주식수(천주)	137,673.5
60일 평균 거래량(천주)	2,019,475.0
60일 평균 거래대금(십억원)	689.9
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	20.46
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스 외 67 인	22.81
국민연금공단	9.16

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.6)	5.7	90.9
상대	(13.3)	(24.9)	37.3

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	1,868.1	2,341.6
영업이익(십억원)	764.7	972.6
순이익(십억원)	592.3	755.5
EPS(원)	4,325	5,566
BPS(원)	25,028	30,829

Stock Price

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	982.1	1,128.5	1,854.8	2,299.3	2,627.5
영업이익	십억원	338.7	378.1	758.0	1,013.7	1,177.6
세전이익	십억원	317.7	378.6	763.2	1,020.5	1,187.5
순이익	십억원	261.8	297.6	580.1	779.7	903.9
EPS	원	1,952	2,211	4,301	5,513	6,100
증감률	%	(31.70)	13.27	94.53	28.18	10.65
PER	배	106.91	80.39	83.47	59.68	53.93
PBR	배	10.60	8.06	13.61	11.23	9.73
EV/EBITDA	배	60.17	43.21	39.87	30.79	26.50
ROE	%	10.84	11.19	18.78	20.66	19.58
BPS	원	19,681	22,058	26,379	29,306	33,796
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

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

하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

표 1. 셀트리온 4Q20 실적 프리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	504.4	382.7	31.8	461.1	9.4
영업이익	210.6	114.2	84.4	190.3	10.7
세전이익	213.2	104.7	(203.7)	190.6	11.9
지배주주 당기순이익	166.4	95.0	(175.2)	149.0	11.7
OPM %	41.7	29.8		41.3	
NPM %	33.0	24.8		32.3	

자료: 하나금융투자

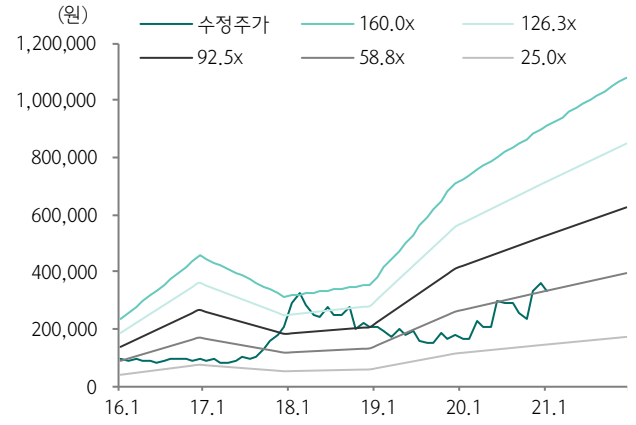
표 2. 셀트리온 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
매출액	**372.8**	**428.8**	**548.8**	**504.4**	**500.7**	**522.8**	**645.4**	**630.4**	**1,128.5**	**1,854.8**	**2,299.3**
YoY	68.2%	82.5%	89.9%	31.8%	34.3%	21.9%	17.6%	25.0%	14.9%	64.4%	24.0%
셀트리온(별도)	**345.7**	**404.3**	**487.4**	**456.0**	**454.4**	**478.2**	**588.8**	**574.7**	**981.9**	**1,693.3**	**2,096.2**
YoY	80.5%	105.4%	96.4%	32.0%	31.5%	18.3%	20.8%	26.0%	13.9%	72.5%	23.8%
램시마	70.8	85.8	126.2	100.0	102.7	98.6	138.8	105.0	68.9	382.8	445.2
램시마 SC	108.1	90.0	208.5	101.8	75.7	72.0	83.4	86.5	298.1	508.5	317.7
트룩시마	85.8	120.1	22.0	129.2	115.8	127.3	131.7	133.0	339.6	356.9	507.8
허쥬마	29.8	38.6	22.0	45.9	40.3	46.3	54.9	55.1	91.3	136.3	196.6
TEVA			43.9	60.0	12.0		50.0	65.0	84.4	103.9	127.0
휴미라 바이오시밀러				30.0	40.0	60.0	50.0	45.0		30.0	195.0
기타	51.1	69.8	64.8	65.0	68.0	74.0	80.0	85.0	99.6	250.8	307.0
셀트리온제약(별도)	**44.1**	**46.4**	**65.5**	**60.6**	**66.1**	**55.7**	**70.7**	**69.7**	**172.7**	**216.5**	**262.2**
YoY	16.7%	8.8%	38.1%	35.0%	50.0%	20.0%	8.0%	15.0%	23.8%	25.4%	21.1%
셀트리온제약AP					**20.0**	**35.0**	**45.0**	**50.0**			**150.0**
YoY					15.0%	15.0%	15.0%	15.0%			N/A
기타 및 연결조정	**(16.9)**	**(21.9)**	**(4.1)**	**(12.1)**	**(19.8)**	**(11.1)**	**(14.1)**	**(13.9)**	**(26.1)**	**(55.0)**	**(59.0)**
매출총이익	**185.4**	**239.7**	**319.8**	**292.6**	**286.4**	**301.1**	**378.2**	**367.5**	**629.9**	**1,037.4**	**1,333.3**
YoY	39.4%	69.5%	87.8%	57.9%	54.5%	25.6%	18.3%	25.6%	14.7%	64.7%	28.5%
GPM	49.7%	55.9%	58.3%	58.0%	57.2%	57.6%	58.6%	58.3%	55.8%	55.9%	58.0%
판매관리비	**65.1**	**57.9**	**74.5**	**82.0**	**78.3**	**72.3**	**82.6**	**86.4**	**251.9**	**279.4**	**319.6**
YoY	17.1%	-0.4%	10.9%	15.4%	20.2%	24.9%	10.9%	5.4%	19.7%	10.9%	14.4%
일반관리비	31.2	29.5	30.5	32.5	35.8	35.4	32.1	34.4	138.4	123.6	137.7
경상연구개발비	34.0	28.4	43.9	49.5	42.5	36.9	50.5	52.0	113.5	155.8	181.9
영업이익	**120.2**	**181.8**	**245.3**	**210.6**	**208.1**	**228.9**	**295.6**	**281.1**	**378.1**	**758.0**	**1,013.7**
YoY	55.4%	118.1%	137.8%	84.4%	73.1%	25.9%	20.5%	33.5%	11.6%	100.5%	33.7%
OPM	32.2%	42.4%	44.7%	41.7%	41.6%	43.8%	45.8%	44.6%	33.5%	40.9%	44.1%
셀트리온(별도)	**126.2**	**189.5**	**234.3**	**210.7**	**206.7**	**227.2**	**292.3**	**278.8**	**359.9**	**760.8**	**1,004.9**
YoY	66.4%	141.1%	138.5%	96.5%	63.8%	19.9%	24.7%	32.3%	7.4%	111.4%	32.1%
OPM	36.5%	46.9%	48.1%	46.2%	45.5%	47.5%	49.6%	48.5%	36.7%	44.9%	47.9%
당기순이익	**105.3**	**138.6**	**175.8**	**177.9**	**172.0**	**174.1**	**220.1**	**236.9**	**298.0**	**597.6**	**803.1**
YoY	67.1%	77.0%	185.4 %	87.1%	63.4%	25.6%	25.2%	33.2%	17.5%	100.6%	34.4%
NPM	28.2%	32.3%	32.0%	35.3%	34.4%	33.3%	34.1%	37.6%	26.4%	32.2%	34.9%

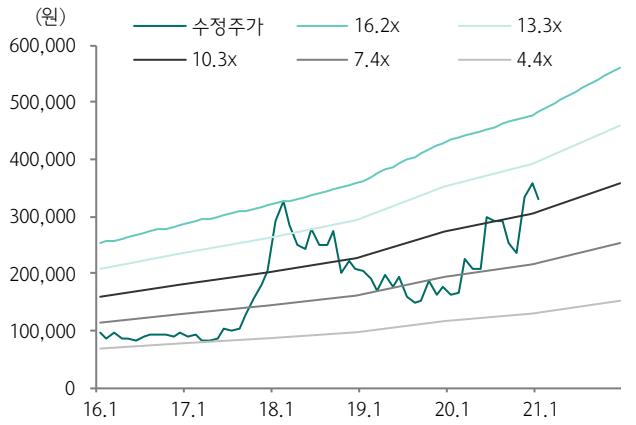
자료: 하나금융투자

그림 1. 셀트리온 주가차트와 PER 밴드



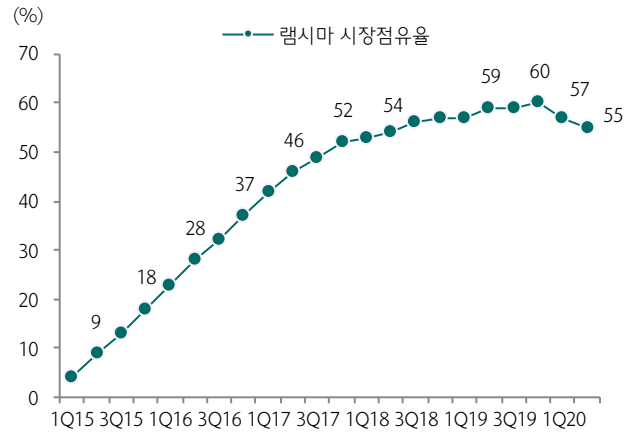
자료: 하나금융투자

그림 2. 셀트리온 주가차트와 PBR 밴드



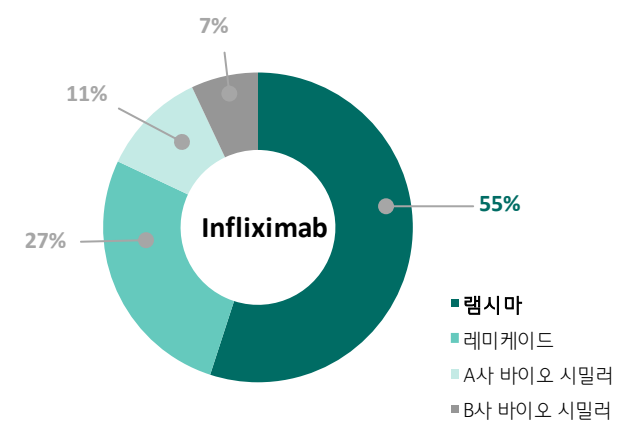
자료: 하나금융투자

그림 3. 유럽시장에서 램시마 분기별 점유율



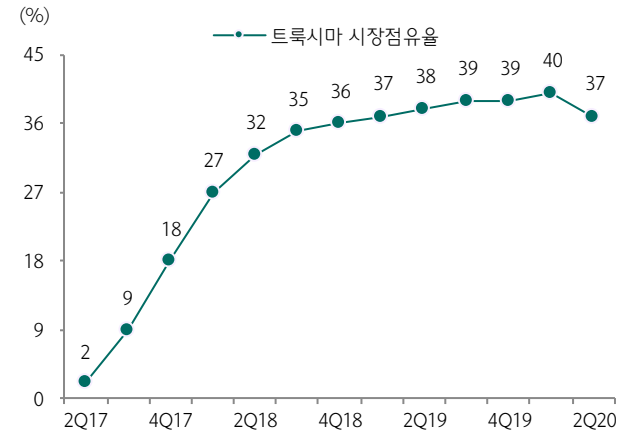
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 4. 유럽 Infliximab 시장에서 램시마 점유율



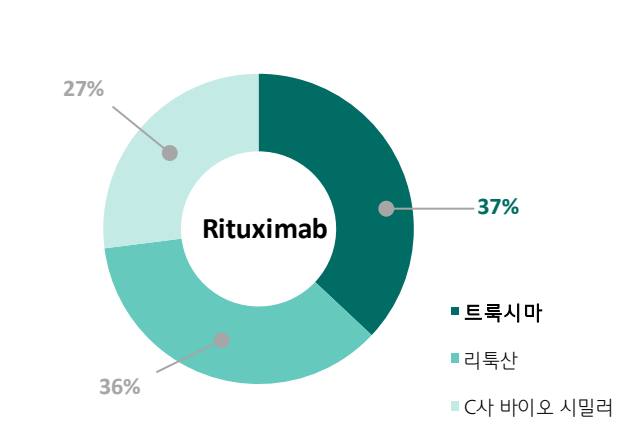
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 5. 유럽시장에서 트룩시마 분기별 점유율



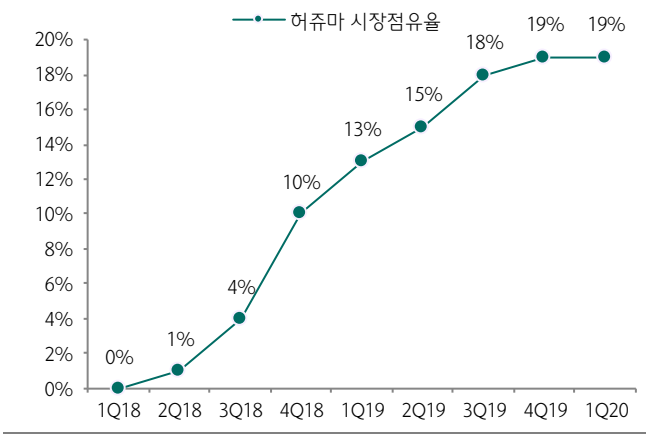
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 6. 유럽 Rituximab 시장에서 트룩시마 점유율



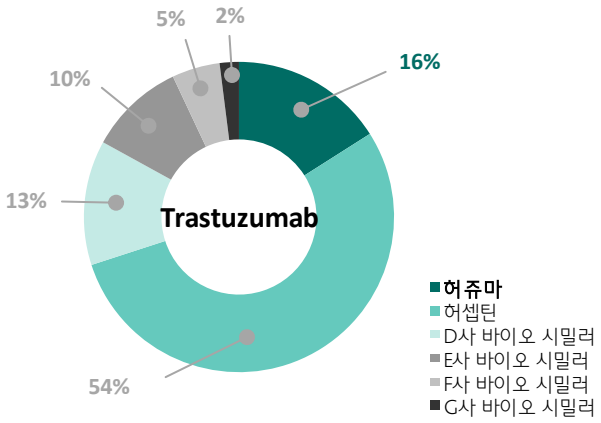
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 7. 유럽시장에서 허쥬마 분기별 점유율



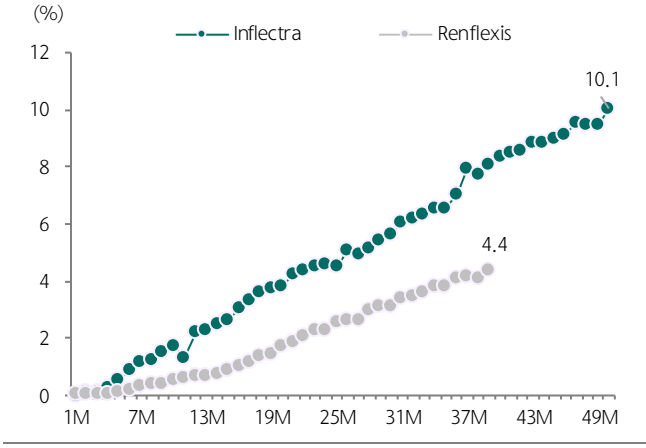
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 8. 유럽 Trastuzumab 시장에서 허쥬마 점유율



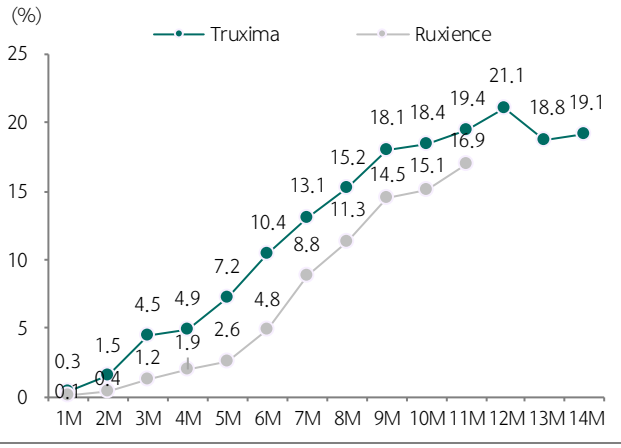
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 9. 미국시장에서 레미케이드 바이오시밀러 시장 점유율 추이



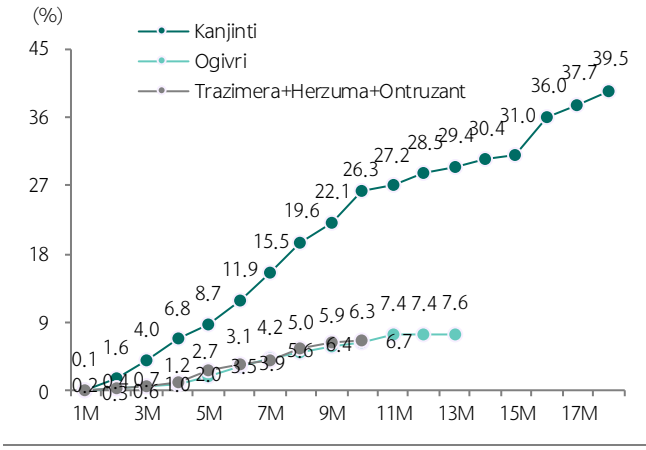
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 10. 미국시장에서 리툭산 바이오시밀러 시장 점유율 추이



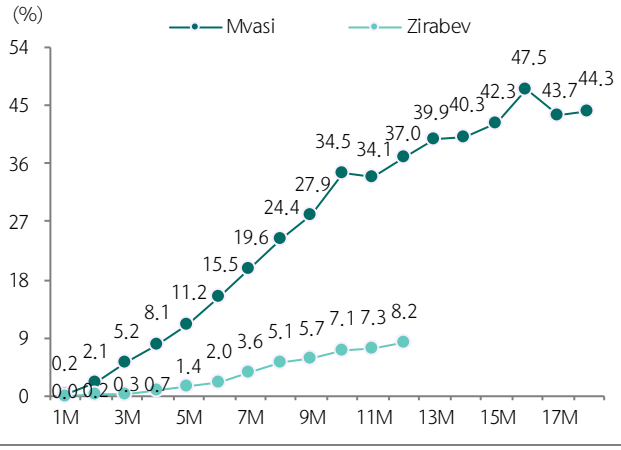
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 11. 미국시장에서 허셉틴 바이오시밀러 시장 점유율 추이



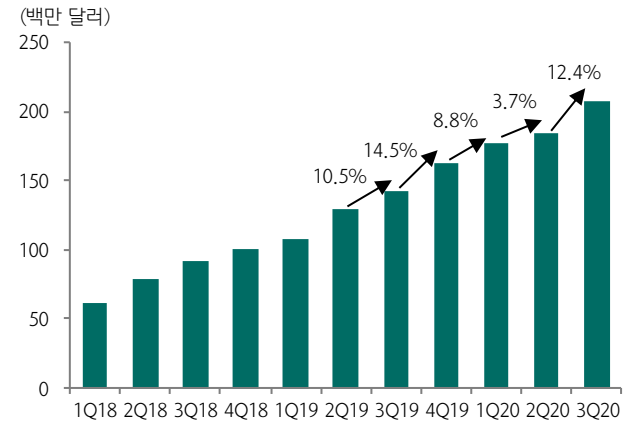
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 12. 미국시장에서 아바스틴 바이오시밀러 시장 점유율 추이



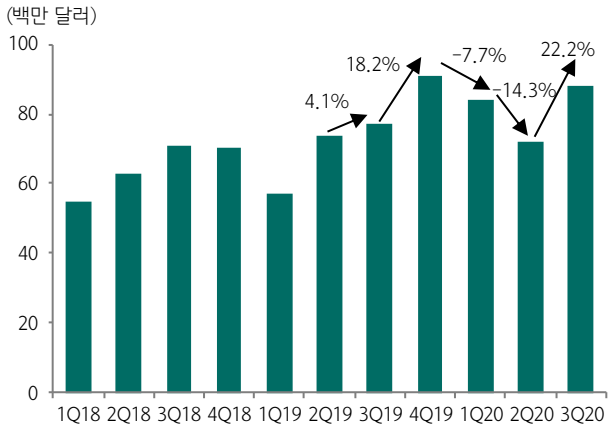
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 13. 미국 인플렉트라 분기별 처방액



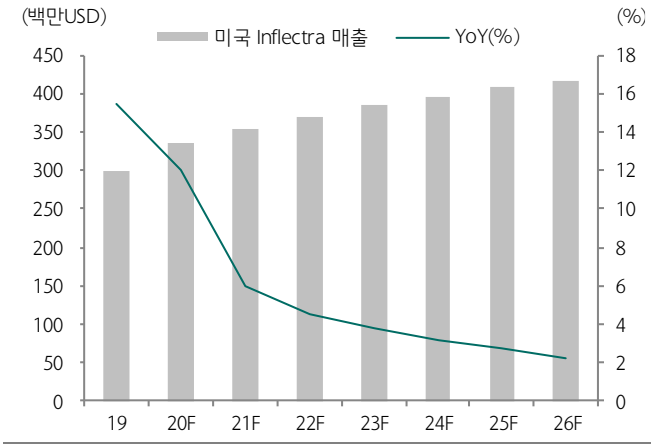
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 14. 화이자의 미국 인플렉트라 분기별 매출액



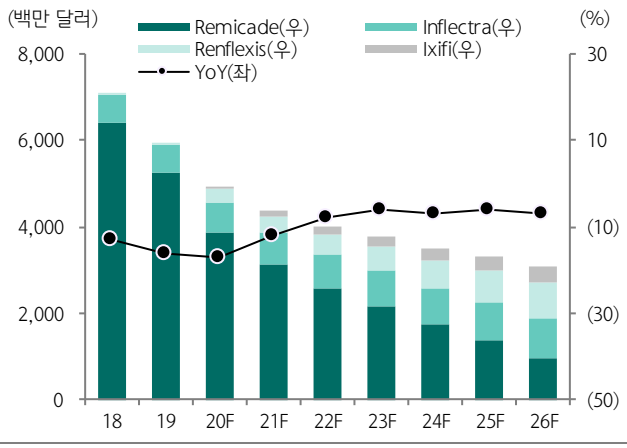
자료: 화이자, 하나금융투자

그림 15. 화이자 미국 인플렉트라 연간 매출 추정치



자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 16. 미국 Infliximab 시장 규모 추정치



자료: GlobalData, 하나금융투자

표 3. 셀트리온의 바이오시밀러 개발 현황

제품명	오리지널 의약품	개발사	적응증	글로벌 시장규모 (십억달러)	US	EU
REMSIMA SC (CT-P13 SC)	-	Celltrion	자가면역질환	46.8	임상 3상 진행중	모든 적응증 추가 승인 (2020년 7월, 소아적응증 제외)
Yuflyma (CT-P17)	휴미라 (Adalimumab)	AbbVie	자가면역질환	26.5	허가신청 (2020년 11월)	허가 신청 (2020년 3월)
CT-P16	아바스틴 (Bevacizumab)	Roche	대장암 등	6.4	글로벌 임상 3상 진행 중 (환자모집 3Q20, 임상 완료 1H21 목표)	
CT-P39	졸레어 (Omalizumab)	Genentech	알레르기성 천식, 만성 두드러기	3.1	글로벌 임상 1,3상 진행 중	
CT-P43	스텔라라 (Ustekinumab)	Johnson & Johnson	자가면역질환	8.7	글로벌 임상 1,3상 진행 중	
CT-P41	프롤리아 (Denosumab)	Amgen	골다공증	4.7	글로벌 임상 3상 신청 (2021년 1월)	

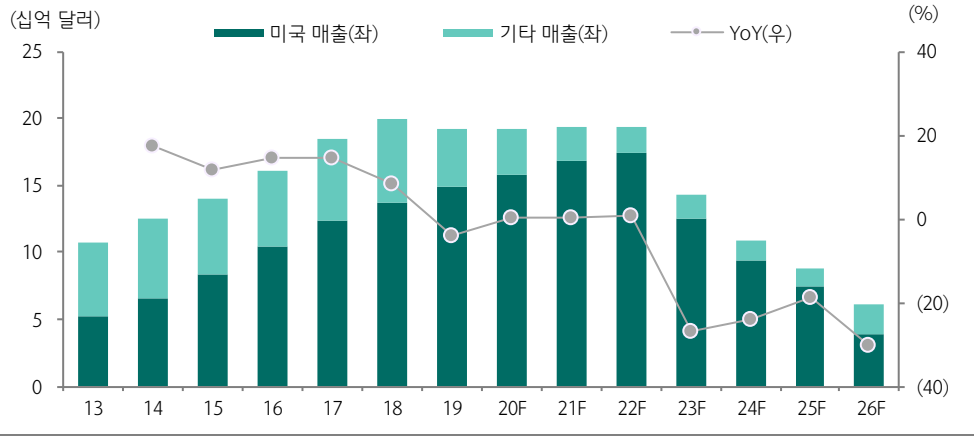
자료: 셀트리온, 하나금융투자

표 4. 휴미라 바이오시밀러 현황

바이오시밀러사	상품명	EMA 승인일	EU 출시 여부	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
베링거잉겔하임	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

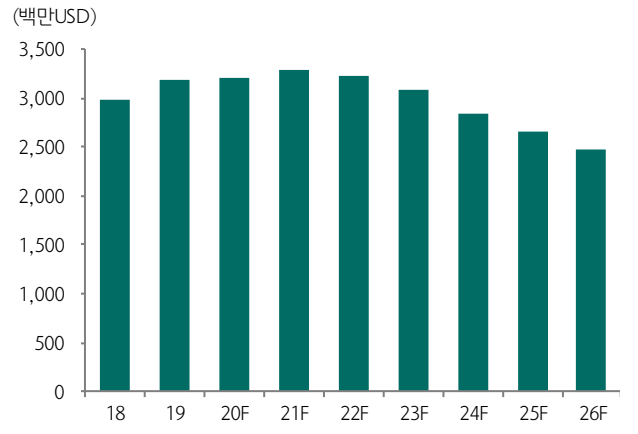
자료: 하나금융투자

그림 17. 휴미라 연간 매출 추정



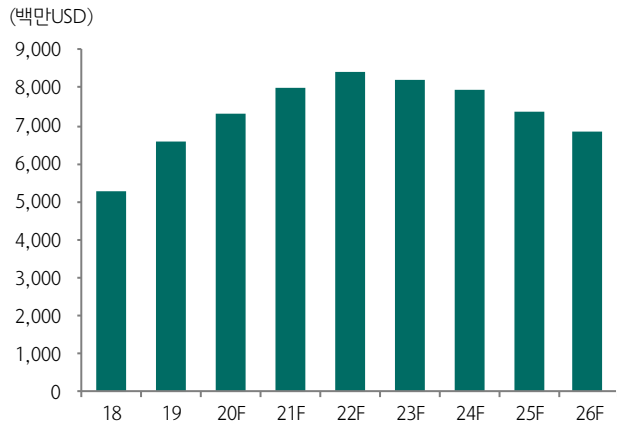
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 18. 졸레어 연간 매출 추정



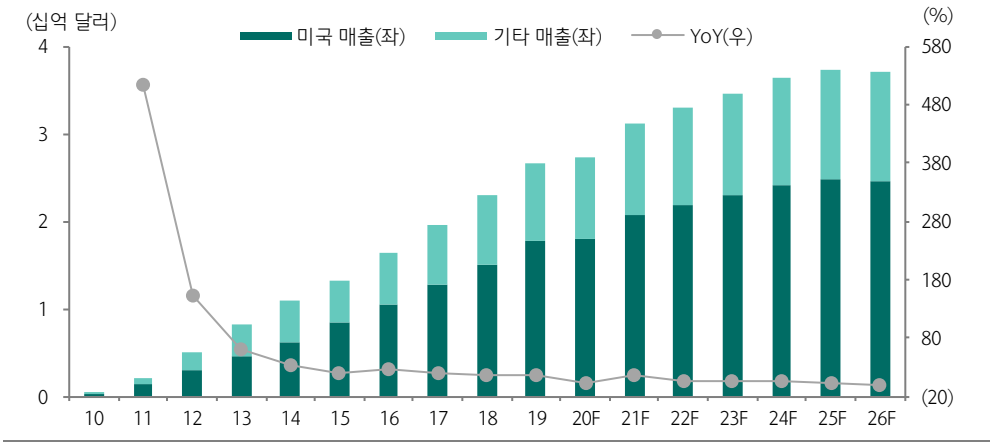
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 19. 스텔라라 연간 매출 추정



자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 20. 프롤리아 연간 매출 추정



자료: GlobalData, 하나금융투자

표 5. 졸레어 바이오시밀러 개발 현황

개발사	현재 개발단계	향후 일정
셀트리온	임상 3상 진입	2020년 7월 임상 3상 진입
Biosana Pharma	임상 1상 종료	2021년 임상 3상 진입 예정
Glenmark Pharmaceuticals	임상 1상 종료	임상 3상 진입 전 파트너사 결정 예정
Sorrento Therapeutics	중국 내 임상 3상 종료	파트너사 Mabtech와 개발 중

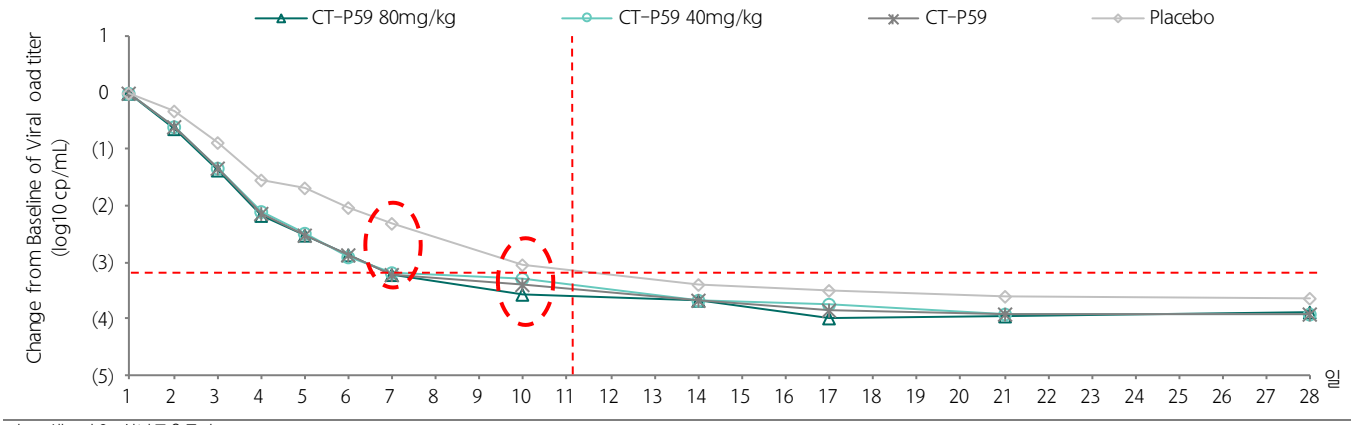
자료: 하나금융투자

표 6. 스텔라라 바이오시밀러 개발 현황

개발사	현재 개발단계	향후 일정
셀트리온	임상 1상 진입	2020년 6월 임상 1상 진입
Meiji Seika Pharma	임상 1상 진입	2019년 12월 임상 1상 진입
NeuClone	임상 1상 중간 결과 발표	2020년 3분기 임상 1상 최종 결과 발표
Formycon	임상 1상 진입	2020년 3분기 임상 3상 진입 예정
Bio-Thera Solution	NMPA(중국)로부터 임상 1상 시험 계획 승인	-
Alvotech	전임상	2019년 5월 Fuji Pharma와 스텔라라 바이오시밀러 독점 공급 계약

자료: 하나금융투자

그림 21. Mean(±SE) Change from Baseline of Viral Load titer (Log10 scale, 전체 환자)



자료: 셀트리온, 하나금융투자

표 7. 제 14일까지 임상적 회복에 걸린 시간

구분	전체 환자	중등증 환자 (폐렴 동반)	50세 이상의 중등증 환자
위약군 회복 기간	8.8일	10.8일	13.0일
CT-P59 회복 기간 (40mg/kg 치료군)	5.4일	5.7일	6.6일
치료군 단축 회복기간	3.4일 단축	5.1일 단축	6.4일 이상 단축

자료: 셀트리온, 하나금융투자

표 8. 제 28일까지 코로나-19 바이러스 감염으로 인해 입원, 산소 치료 요법을 요하거나 또는 사망한 시험 대상자 비율

	CT-P59 40mg/kg (N=101)	CT-P59 80mg/kg (N=103)	CT-P59 Total (N=204)	Placebo (N=103)
전체 환자	4/101 (4.0)	5/103 (4.9)	9/204 (4.4)	9/103 (8.7)
p-value	*0.2513*	*0.4073*	*0.1962*	
중등증 (폐렴 동반)	4/62 (6.5)	5/63 (7.9)	9/125 (7.2)	9/57 (15.8)
p-value	*0.1426*	*0.2558*	*0.1055*	
50세 이상의 중등증 환자	3/40 (7.5)	4/40 (10.0)	7/80 (8.8)	9/38 (23.7)
p-value	*0.0626*	*0.1343*	*0.0418**	

*: Nominal significance
자료: 셀트리온, 하나금융투자

표 9. COVID19 항체치료제 비교

	리제네론	일라이릴리	셀트리온
성분명	casirivimab과 imdevimab	bamlanivimab	Regdanvimab
임상결과 분석 대상 인원	275명	452명	307명
임상대상	18세 이상 증상이 있는 외래환자	경증 및 중증도의 외래환자 이중 70%는 고위험군 환자(65세 이상 고령이거나, BMI 지수가 35이상인 비만 환자)	경증 및 중증도의 외래환자 이중 60%는 폐렴을 동반한 중등증 환자
투여방식	1시간 이상 정맥주사	1시간 이상 정맥주사	90분간 정맥주사
임상디자인	2.4g(저용량) 투여군 92명 8.0g(고용량) 투여군 90명 플라시보 93명	700mg 투여군 101명 2800mg 투여군 107명 7000mg 투여군 101명 플라시보 143명	40mg/kg(저용량) 투여군 101명 80mg/kg(고용량) 투여군 103명 플라시보 103명
평가지표	투여 7일 째 바이러스 양(viral load) 변화 투여일부터 29일까지 COVID19 관련 1회 이상 병원 방문한 환자 비율	투여 11일 째 바이러스 양(viral load) 변화 투여 3일과 7일 째 바이러스 양(viral load) 변화 COVID19 관련 입원 비율	투여 28일째 코로나19 바이러스 감염으로 인해 입원, 산소치료요법을 요하거나 사망한 환자 비율 투여 14일째 임상적 회복에 걸린 시간 투여 후 바이러스 양(Viral load) 변화
임상 2상 결과	7일 째 바이러스 양(혈청 항체 음성 환자군) : 고용량에서 4배, 저용량에서 3.3배 감소 29일째 병원 방문 유무(혈청 항체 음성 환자군) : 위약 15%, 투여군 6%	11일 째 바이러스 양 : 2800mg 투여군 3.4배 감소 700mg 투여군 1.6배 감소 7000mg 투여군 1.2배 증가 3일 째 바이러스 양 : 2800mg 투여군 4.4배 감소 700mg 투여군 2.6배 감소 7000mg 투여군 2.6배 감소 29일째 병원 방문 유무 : 위약 6.3%, 투여군 1.6%	입원치료가 필요한 중증환자 발생률 : 전체 환자대상 54% 50세 이상 중 등증 환자 68% 감소 임상적 회복시간 : 전체 환자대상 3.4일 이상 단축 중등증 환자(폐렴동반) 5.1일 단축 50세 이상 중등증 환자(폐렴동반) 6.4일 이상 단축 체내 바이러스 농도감소 속도 : 투약군에서 위약군 대비 현저하게 높게 나타남
부작용	위약군과 유사한 수준의 부작용	위약군과 유사한 수준의 부작용	중대한 이상반응 및 사망발생 없음
미 FDA의 EUA 승인일	2020년 11월 22일	2020년 11월 9일	-
clinicaltrial.gov 임상코드	NCT04425629	NCT04427501	NCT04602000
결론	투여군에서 바이러스 양 감소 혈청 항체 음성 환자군에게서 더 좋은 효과 입증 환자의 면역반응이 유도 되기 전 투여하는 것이 더 효과적	투여한 중화항체는 시간경과에 따른 자연적인 바이러스 양 감소를 가속화시킴 그러나 용량 의존적인 감소효과를 확인하지는 못하였음	나이와 함께 환자의 초기 폐렴동반 여부가 증상 악화에 중요한 위험인자이며, 이 때 렉키로나주가 더욱 효과적임을 입증 중증 진행 정도를 억제함으로써 의료환경 부담 개선
논문 게재일	NEJM, 2020년 12월 17일	NEJM, 2020년 10월 28일	Nature Communications, 2021년 1월 12일

주: NEJM, The New England Journal of Medicine
자료: 하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**982.1**	**1,128.5**	**1,854.8**	**2,299.3**	**2,627.5**
매출원가	432.9	498.4	817.5	966.1	1,095.7
매출총이익	549.2	630.1	1,037.3	1,333.2	1,531.8
판관비	210.5	252.0	279.4	319.6	354.2
영업이익	**338.7**	**378.1**	**758.0**	**1,013.7**	**1,177.6**
금융손익	3.5	3.4	(0.3)	4.3	5.7
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.5)	(1.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.0)	(2.4)	6.6	2.5	4.2
세전이익	**317.7**	**378.6**	**763.2**	**1,020.5**	**1,187.5**
법인세	64.2	80.6	165.6	217.4	256.5
계속사업이익	253.6	298.0	597.6	803.1	931.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**253.6**	**298.0**	**597.6**	**803.1**	**931.0**
비지배주주지분 순이익	(8.3)	0.4	17.4	23.4	27.2
지배주주순이익	**261.8**	**297.6**	**580.1**	**779.7**	**903.9**
지배주주지분포괄이익	263.8	290.6	596.3	801.4	929.0
NOPAT	270.3	297.6	593.5	797.8	923.3
EBITDA	465.5	537.3	912.0	1,165.8	1,331.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.48	14.91	64.36	23.96	14.27
NOPAT증가율	(32.26)	10.10	99.43	34.42	15.73
EBITDA증가율	(23.16)	15.42	69.74	27.83	14.20
영업이익증가율	(33.30)	11.63	100.48	33.73	16.17
(지배주주)순익증가율	(31.56)	13.67	94.93	34.41	15.93
EPS증가율	(31.70)	13.27	94.53	28.18	10.65
수익성(%)					
매출총이익률	55.92	55.84	55.93	57.98	58.30
EBITDA이익률	47.40	47.61	49.17	50.70	50.67
영업이익률	34.49	33.50	40.87	44.09	44.82
계속사업이익률	25.82	26.41	32.22	34.93	35.43

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**1,664.5**	**1,787.3**	**2,674.5**	**3,671.9**	**4,633.7**
금융자산	532.4	627.8	768.6	1,309.3	1,933.9
현금성자산	410.5	546.1	634.3	1,142.9	1,743.7
매출채권	807.7	814.4	1,338.6	1,659.3	1,896.2
재고자산	163.1	308.9	507.8	629.5	719.3
기타유동자산	161.3	36.2	59.5	73.8	84.3
비유동자산	**1,876.1**	**2,106.4**	**2,103.5**	**2,130.6**	**2,211.1**
투자자산	47.0	65.5	96.7	115.8	130.0
금융자산	19.0	17.6	18.1	18.4	18.6
유형자산	881.4	923.6	917.4	932.5	987.2
무형자산	**922.3**	**1,040.0**	**1,012.1**	**1,005.0**	**1,016.6**
기타비유동자산	**25.4**	**77.3**	**77.3**	**77.3**	**77.3**
자산총계	**3,540.6**	**3,893.7**	**4,778.0**	**5,802.6**	**6,844.8**
유동부채	**678.1**	**657.2**	**827.4**	**992.0**	**1,068.9**
금융부채	413.6	356.3	353.2	420.6	422.4
매입채무	20.7	42.7	70.2	87.0	99.4
기타유동부채	243.8	258.2	404.0	484.4	547.1
비유동부채	**229.8**	**329.5**	**436.5**	**492.0**	**526.2**
금융부채	**103.1**	**143.1**	**130.1**	**112.1**	**92.1**
기타비유동부채	126.7	186.4	306.4	379.9	434.1
부채총계	**907.8**	**986.7**	**1,263.9**	**1,483.9**	**1,595.1**
지배주주지분	**2,524.0**	**2,794.2**	**3,383.8**	**4,165.0**	**5,068.8**
자본금	**125.5**	**128.3**	**134.7**	**141.4**	**148.4**
자본잉여금	776.6	802.2	802.2	802.2	802.2
자본조정	(89.8)	(136.3)	(136.3)	(136.3)	(136.3)
기타포괄이익누계액	10.0	3.0	12.6	14.0	14.0
이익잉여금	1,701.8	1,996.9	2,570.7	3,343.7	4,240.5
비지배주주지분	**108.8**	**112.8**	**130.3**	**153.7**	**180.9**
자본총계	**2,632.8**	**2,907.0**	**3,514.1**	**4,318.7**	**5,249.7**
순금융부채	(15.7)	(128.5)	(285.3)	(776.6)	(1,419.4)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,952	2,211	4,301	5,513	6,100
BPS	19,681	22,058	26,379	29,306	33,796
CFPS	3,503	4,183	6,750	8,268	9,022
EBITDAPS	3,470	3,993	6,761	8,243	8,986
SPS	7,321	8,386	13,751	16,258	17,734
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	106.91	80.39	83.47	59.68	53.93
PBR	10.60	8.06	13.61	11.23	9.73
PCFR	59.58	42.49	53.19	39.79	36.47
EV/EBITDA	60.17	43.21	39.87	30.79	26.50
PSR	28.51	21.20	26.11	20.24	18.55
재무비율(%)					
ROE	10.84	11.19	18.78	20.66	19.58
ROA	7.64	8.00	13.38	14.74	14.29
ROIC	10.20	10.54	18.58	21.85	23.10
부채비율	34.48	33.94	35.97	34.36	30.38
순부채비율	(0.60)	(4.42)	(8.12)	(17.98)	(27.04)
이자보상배율(배)	23.81	34.92	67.66	86.39	97.37

현금흐름표

(단위:십억원)

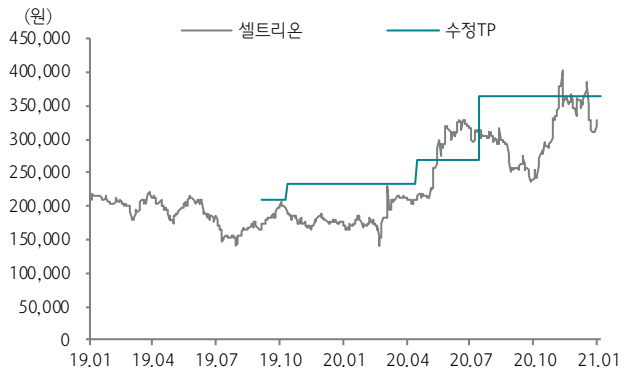
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**382.1**	**474.0**	**284.9**	**670.4**	**872.4**
당기순이익	253.6	298.0	597.6	803.1	931.0
조정	14	20	15	15	15
감가상각비	126.8	159.2	154.1	152.0	153.7
외환거래손익	(0.3)	2.8	4.8	1.0	0.4
지분법손익	0.5	(4.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(113.0)	(137.5)	(143.9)	(138.0)	(139.1)
영업활동 자산부채 변동	(11.4)	(22.7)	(460.0)	(281.5)	(207.8)
투자활동 현금흐름	**(193.1)**	**(251.4)**	**(197.9)**	**(199.3)**	**(243.3)**
투자자산감소(증가)	(13.3)	(18.0)	(31.2)	(19.1)	(14.1)
자본증가(감소)	(79.1)	(91.7)	(40.0)	(60.0)	(100.0)
기타	(100.7)	(141.7)	(126.7)	(120.2)	(129.2)
재무활동 현금흐름	**(198.1)**	**(85.9)**	**(27.5)**	**37.3**	**(30.6)**
금융부채증가(감소)	(124.3)	(17.3)	(16.0)	49.4	(18.2)
자본증가(감소)	19.3	26.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(93.1)	(94.6)	(11.5)	(12.1)	(12.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(8.7)**	**135.6**	**88.2**	**508.6**	**600.8**
Unlevered CFO	469.9	562.8	910.5	1,169.3	1,336.7
Free Cash Flow	302.7	379.7	244.9	610.4	772.4

자료: 하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀트리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.2	BUY	364,000		
20.8.10	BUY	363,000	-23.08%	-12.40%
20.5.11	BUY	270,000	3.94%	21.85%
19.11.7	BUY	233,000	-22.43%	-17.32%
19.9.30	BUY	210,000	-9.92%	-2.14%

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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2021년 1월 27일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 1월 28일 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.