



하나금융그룹

2021년 2월 23일 | Equity Research

셀트리온 (068270)

4분기 실적이 바닥이기를 바라며…

4분기 어닝 쇼크한 실적 시현

셀트리온의 4분기 연결 기준 매출액은 4,987억원(YoY, 30.3%), 영업이익은 1,647억원(YoY, 44.2%, OPM, 33.0%)를 기록, 컨센서스를 27.1% 하회하는 어닝 쇼크한 실적을 시현하였다. 매출이 감소한 주요 원인은 아직은 매출로 인식되지 않은 COVID19 치료제인 렉키로나주의 생산 때문으로 분석된다. 셀트리온은 공장에서 생산한 제품들이 현지에서 실제 판매되기 전 셀트리온헬스케어로 납품되면서 매출과 이의 시현이 가능한 회사인데, 렉키로나주의 경우 국내 판권은 셀트리온이 보유하고 있어서 국내에서 조건부 판매허가를 획득하기 전까지는 제품은 생산하지만 실적은 발생하지 않는 구간이 발생했고 이로인해 셀트리온의 이익이 크게 감소한 것으로 보인다. 더불어 비용면에서도 4분기 렉키로나주의 임상비용이 집행되면서 연구개발비도 전년대비 무려 90.3% 증가한 651억원이 발생, 어닝쇼크의 또 다른 원인이 되었다.

기준 제품만으로는 성장의 한계

셀트리온 그룹의 실제 매출은 셀트리온헬스케어 매출액인데 올해 기준 주요 제품인 유럽시장 램시마, 그리고 미국과 유럽시장 트룩시마 모두 전년대비 감소, 역성장할 것으로 예상된다. 특히 미국향 트룩시마의 경우 경쟁제품인 룩시엔스 수준으로 가격을 인하해서 점유율을 확대, 매출규모를 유지하려고 하겠지만, 리툭산의 3번째 바이오시밀러인 암젠사의 리아브니가 출시된다면, 점유율 확대도 제한적일 수 밖에 없다. 결국 올해 셀트리온 그룹의 성장세는 전적으로 신제품의 매출규모 확대에 달려있고, 램시마 SC와 올해 2월 유럽에서 정식 시판허가를 획득한 휴미라 바이오시밀러인 유플라이마의 매출이 본격적으로 확대되는 3분기부터 성장이 가능할 것으로 예상된다. 결국 바이오시밀러의 성장이 지속되는 기간은 경쟁제품 출시 여부와 시기에 따라 다르겠지만, 미국시장에서의 트룩시마를 봤을 때 고작 1년 정도라고 할 수 있다. 결국 바이오시밀러 제조사가 성장을 꾸준히 유지하기 위해서는 매년 신제품을 출시해야 하고 셀트리온은 올해 휴미라 바이오시밀러를 시작으로 매년 해마다 아바스틴 바이오시밀러, 졸레어 바이오시밀러, 스펠라라 바이오시밀러 등 신규 제품을 출시할 것으로 예상된다.

렉키로나주의 미국과 유럽시장 진출은…

셀트리온 입장에서 상반기 성장의 공백을 메꾸기 위한 카드로 활용한 것이 바로 렉키로나주라고 볼 수 있다. 1월 13일 셀트리온은 시장의 기대를 한껏 높였던 렉키로나주의 임상 2상 결과를 공개하였다. 시장의 기대가 과했던 탓으로 다음 날 주가는 무려 7.6%나 하락하였다. 국내에서는 조건부 판매허가를 받았으나, 전체 확진자 수가 90,000명도 채 되지 않은 국내 시장에서 렉키로나주의 매출은 크지 않을 것으로 보인다. 결국 렉키로나주로 셀트리온의 실적이 개선되려면 미국이나 유럽 등 환자 수가 많고 시장 규모가 큰 곳으로 진출해야만 한다. 현재의 임상 데이터만으로 렉키로나주가 미국과 유럽에서 긴급사용허가 승인을 획득할 수 있을지 알지 못하기 때문에 시장 투자자들이 주저하게 되는 것이다. 그러나 여기서 주목해야 할 점은 셀트리온의 렉키로나주 생산 계획이 150만~300만명 분이라는 점이다. 국내 시장만을 고려한다면 사실 이렇게 많은 렉키로나주를 만들 필요는 없을 것이다. 현재 셀트리온은 렉키로나주의 미국과 유럽에서의 긴급사용허가 신청서 자료를 준비 중에 있다. 렉키로나주의 미국/유럽시장으로의 진출은 바이오시밀러라는 학계를 넘어 분명 셀트리온을 한 단계 도약시킬 수 있을 것이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 364,000원 | CP(2월 22일): 309,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,079.75	2020	2021
52주 최고/최저(원)	396,240/137,481	매출액(십억원)	1,873.8 2,588.4
시가총액(십억원)	41,791.1	영업이익(십억원)	773.2 1,077.8
시가총액비중(%)	1.97	순이익(십억원)	600.9 847.0
발행주식수(천주)	137,703.4	EPS(원)	4,462 6,395
60일 평균 거래량(천주)	2,143,525.1	BPS(원)	24,977 31,425
60일 평균 거래대금(십억원)	749.0		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	21.25		
주요주주 지분율(%)			
셀트리온홀딩스 외 68 인	22.79		
국민연금공단	7.91		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.2) 4.7 78.1		
상대	1.8 (21.6) 25.0		

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,873.8	2,588.4
영업이익(십억원)	773.2	1,077.8
순이익(십억원)	600.9	847.0
EPS(원)	4,462	6,395
BPS(원)	24,977	31,425

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	982.1	1,128.5	1,849.1	2,108.3	2,429.9
영업이익	십억원	338.7	378.1	712.1	889.0	1,070.7
세전이익	십억원	317.7	378.6	650.7	893.2	1,075.3
순이익	십억원	261.8	297.6	511.3	692.2	830.2
EPS	원	1,914	2,168	3,717	5,027	5,759
증감률	%	(31.72)	13.27	71.45	35.24	14.56
PER	배	109.04	81.99	96.58	61.57	53.74
PBR	배	10.81	8.22	14.15	10.18	9.31
EV/EBITDA	배	60.17	43.21	55.85	39.57	33.20
ROE	%	10.84	11.19	16.74	18.90	18.77
BPS	원	19,299	21,630	25,365	30,396	33,246
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 강승원

02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 셀트리온 4Q20 실적 리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q20P	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	498.7	382.7	30.3	523.4	(4.7)
영업이익	164.7	114.2	44.3	225.9	(27.1)
세전이익	100.7	104.7	(3.8)	200.7	(49.8)
지배주주 순이익	97.6	95.0	2.7	170.6	(42.8)
OPM %	33.0	29.8		43.2	
NPM %	19.6	24.8		32.6	

자료: 하나금융투자

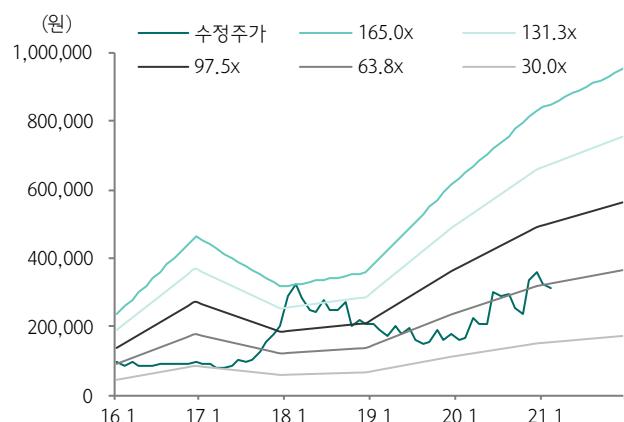
표 2. 셀트리온 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	372.8	428.8	548.8	498.7	468.1	510.6	597.1	532.5	1,128.5	1,849.1	2,108.3
YoY	68.2%	82.5%	89.9%	30.3%	25.5%	19.1%	8.8%	6.8%	14.9%	63.9%	14.0%
셀트리온(별도)	345.7	404.3	487.4	452.4	428.0	466.1	540.5	483.0	981.9	1,689.8	1,917.6
YoY	80.5%	105.4%	96.4%	31.0%	23.8%	15.3%	10.9%	6.8%	13.9%	72.1%	13.5%
램시마	70.8	85.8	126.2	54.9	102.7	98.6	138.8	57.6	68.9	337.7	397.8
램시마 SC	108.1	90.0	192.1	124.7	75.7	72.0	76.8	106.0	301.9	514.9	330.5
트룩시마	85.8	111.5	22.0	94.8	108.1	118.2	109.8	99.5	339.6	313.9	435.5
허쥬마	26.1	38.6	22.0	5.0	31.3	43.2	35.1	24.9	91.3	91.6	134.6
TEVA			43.9	59.8	12.2		50.0	65.0	84.4	103.7	127.2
휴미라 바이오시밀러				19.9	30.0	60.0	50.0	45.0		19.9	185.0
기타	54.9	78.4	81.3	93.4	68.0	74.0	80.0	85.0	95.7	307.9	307.0
셀트리온제약(별도)	44.1	46.4	65.5	53.8	57.3	55.7	70.7	61.9	172.7	209.8	245.6
YoY	16.7%	8.8%	38.1%	20.0%	30.0%	20.0%	8.0%	15.0%	23.8%	21.5%	17.1%
셀트리온제약AP				9.5	20.0	35.0	45.0	50.0		9.5	150.0
YoY					15.0%	15.0%	15.0%	15.0%			1478.4%
기타 및 연결조정	(16.9)	(21.9)	(4.1)	(17.1)	(17.2)	(11.1)	(14.1)	(12.4)	(26.1)	(60.0)	(54.9)
매출총이익	185.4	239.7	319.8	276.4	258.4	288.5	349.9	305.1	629.9	1,021.2	1,201.9
YoY	39.4%	69.5%	87.8%	49.2%	39.4%	20.4%	9.4%	10.4%	14.7%	62.1%	17.7%
GPM	49.7%	55.9%	58.3%	55.4%	55.2%	56.5%	58.6%	57.3%	55.8%	55.2%	57.0%
판매관리비	65.1	57.9	74.5	111.6	78.3	72.3	70.7	91.6	251.9	309.1	312.9
YoY	17.1%	-0.4%	10.9%	57.1%	20.2%	24.9%	-5.0%	-17.9%	19.7%	22.7%	1.2%
일반관리비	31.2	29.5	30.5	46.5	35.8	35.4	32.1	49.3	138.4	137.6	152.5
경상연구개발비	34.0	28.4	43.9	65.1	42.5	36.9	38.7	42.3	113.5	171.4	160.4
영업이익	120.2	181.8	245.3	164.7	180.1	216.2	279.2	213.5	378.1	712.1	889.0
YoY	55.4%	118.1%	137.8%	44.3%	49.8%	18.9%	13.8%	29.6%	11.6%	88.4%	24.8%
OPM	32.2%	42.4%	44.7%	33.0%	38.5%	42.3%	46.8%	40.1%	33.5%	38.5%	42.2%
셀트리온(별도)	126.2	189.5	234.3	153.3	166.5	200.5	261.9	194.4	359.9	703.3	823.3
YoY	66.4%	141.1%	138.5%	42.9%	31.9%	5.8%	11.8%	26.9%	7.4%	95.4%	17.1%
OPM	36.5%	46.9%	48.1%	33.9%	38.9%	43.0%	48.4%	40.3%	36.7%	41.6%	42.9%
당기순이익	105.3	138.6	175.8	99.5	132.7	156.3	234.7	179.2	298.0	519.2	703.0
YoY	67.1%	77.0%	185.4%	4.7%	26.1%	12.8%	33.5%	80.0%	17.5%	74.3%	35.4%
NPM	28.2%	32.3%	32.0%	20.0%	28.4%	30.6%	39.3%	33.6%	26.4%	28.1%	33.3%

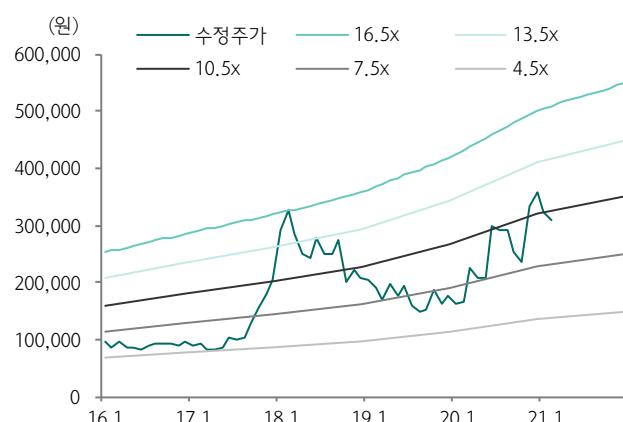
자료: 하나금융투자

그림 1. 셀트리온 주가차트와 PER 뱡드



자료: 하나금융투자

그림 2. 셀트리온 주가차트와 PBR 뱡드



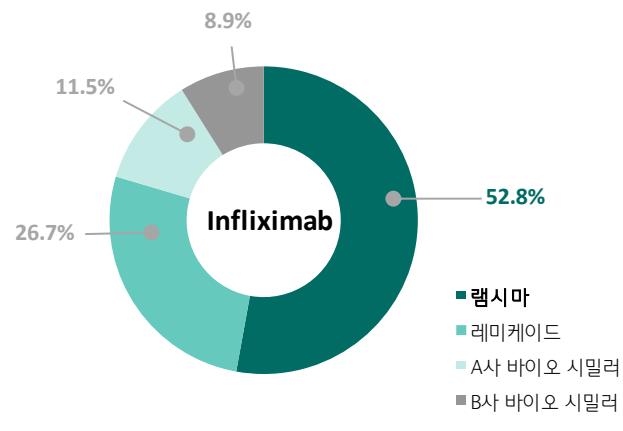
자료: 하나금융투자

그림 3. 유럽시장에서 램시마 분기별 점유율



자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 4. 유럽 Infliximab 시장에서 램시마 점유율



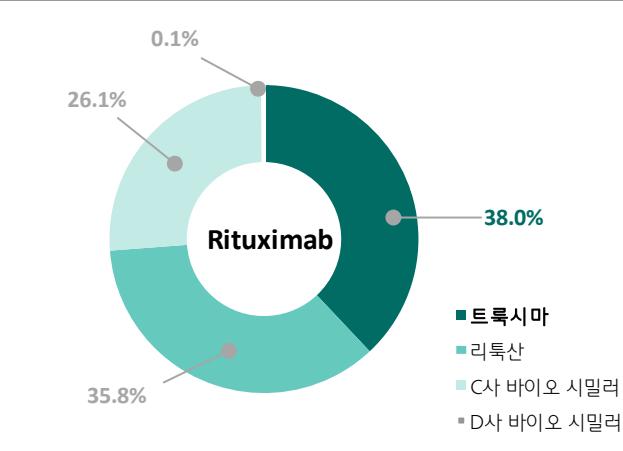
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 5. 유럽시장에서 트룩시마 분기별 점유율



자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 6. 유럽 Rituximab 시장에서 트룩시마 점유율



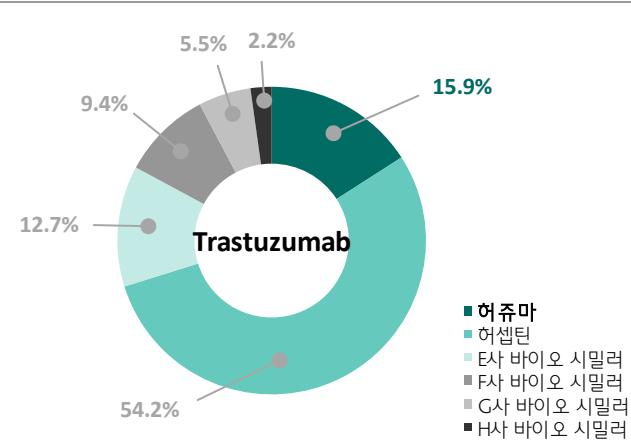
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 7. 유럽시장에서 허쥬마 분기별 점유율



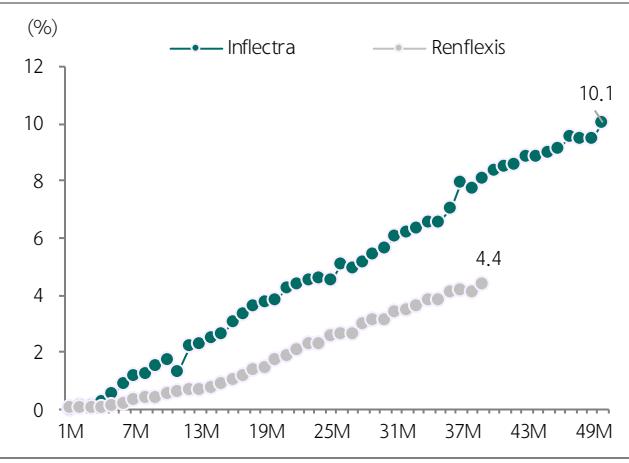
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 8. 유럽 Trastuzumab 시장에서 허쥬마 점유율



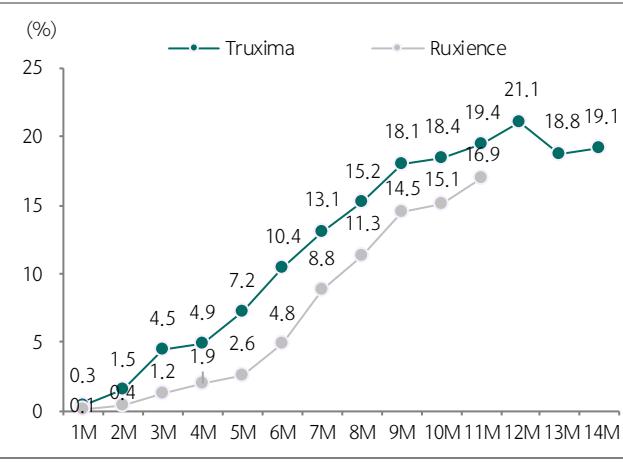
자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 9. 미국시장에서 레미케이드 바이오시밀러 시장 점유율 추이



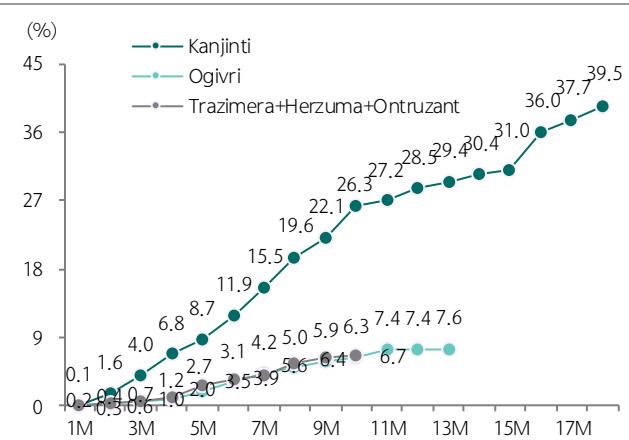
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 10. 미국시장에서 리툭산 바이오시밀러 시장 점유율 추이



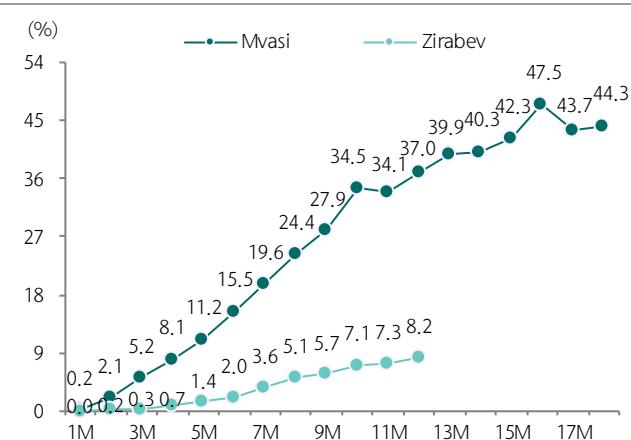
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 11. 미국시장에서 허셉틴 바이오시밀러 시장 점유율 추이



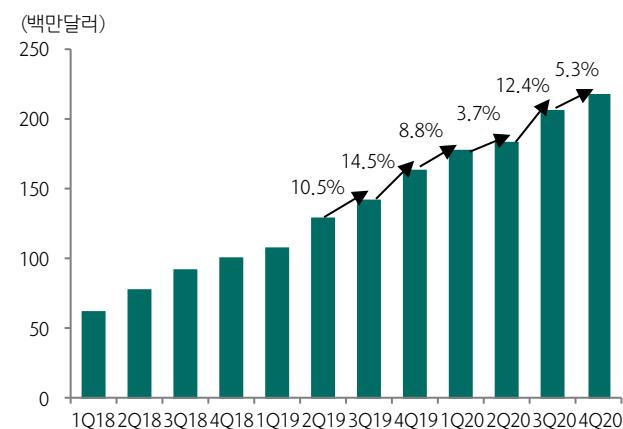
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 12. 미국시장에서 아바스틴 바이오시밀러 시장 점유율 추이



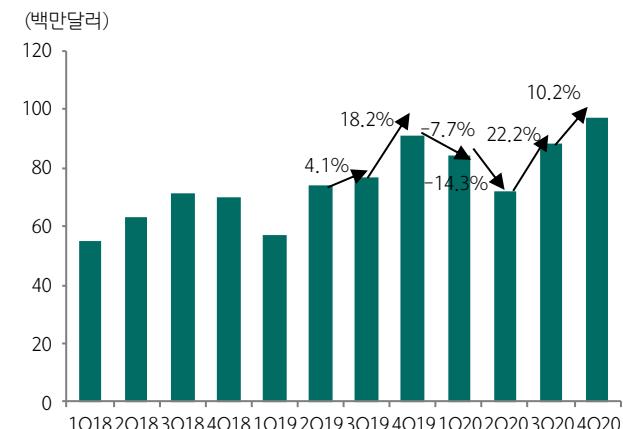
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 13. 미국 인플렉트라 분기별 처방액



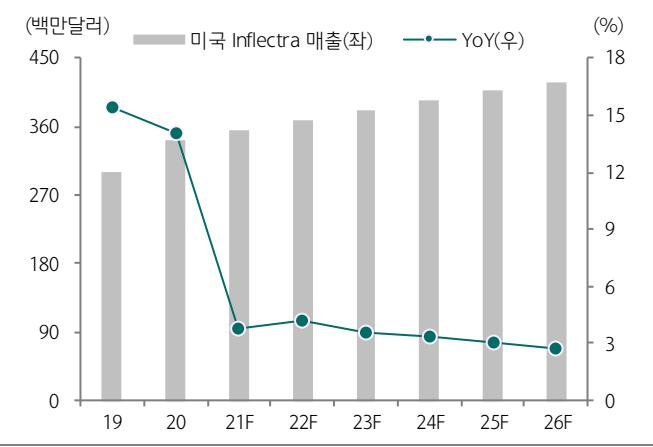
자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

그림 14 화이자의 미국 인플렉트라 분기별 매출액



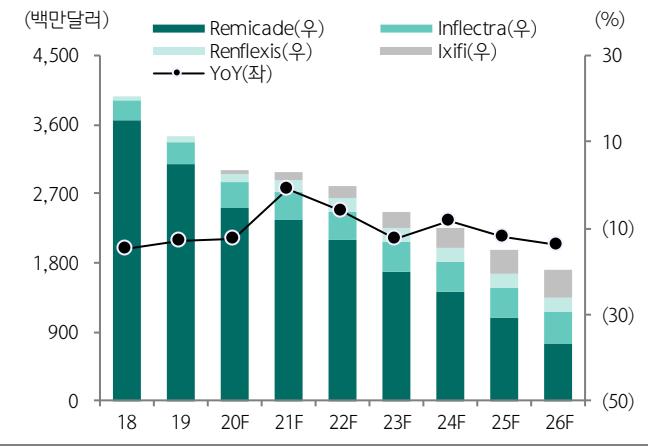
자료: 화이자, 하나금융투자

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	적용증	글로벌 시장규모 (십억달러)	US	EU
REMSIMA SC (CT-P13 SC)	-	Celltrion	자가면역질환	46.8	임상 3상 진행 중	모든 적응증 추가 승인 (2020.7월, 소아적응증 제외)
CT-P17	휴미라 (Adalimumab)	AbbVie	자가면역질환	26.5	허가신청 준비 중	유럽 최종판매허가 획득 (2021.2월)
CT-P16	아바스틴 (Bevacizumab)	Roche	대장암 등	6.4	글로벌 임상 3상 진행 중 (환자모집 3Q20, 임상완료 1H21 목표)	글로벌 임상 3상 개시 (2020.07~)
CT-P39	졸리어 (Omalizumab)	Genentech	알레르기성 천식, 만성 두드러기	3.1	글로벌 임상 3상 개시 (2020.09~)	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2020.09~)
CT-P43	스텔라라 (Ustekinumab)	Johnson & Johnson	자가면역질환	8.7	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2020.09~)	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2020.09~)
CT-P41	프롤리아 (Denosumab)	Amgen	골다공증	4.7	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2020.09~)	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2020.09~)
CT-P42	아일리아 (Afiblertcept)	Regeneron	황반변성	7.5	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2021.01~)	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2021.01~)

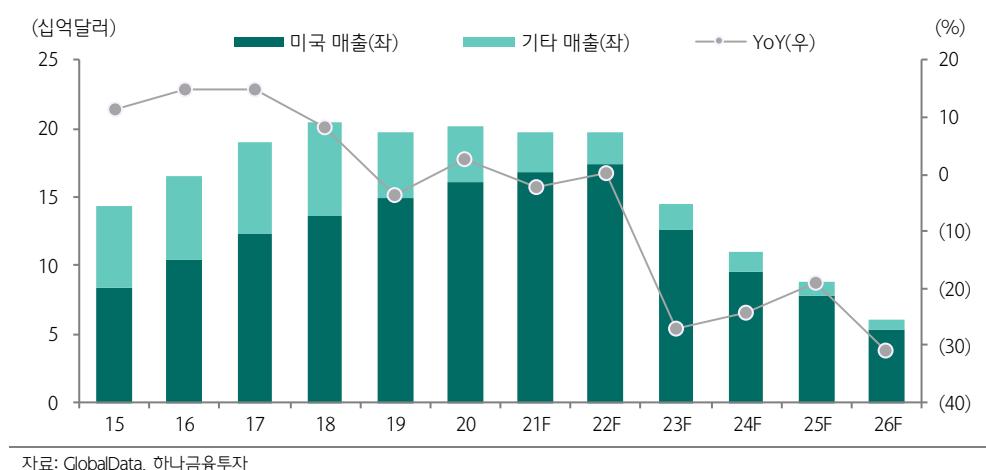
자료: 셀트리온, 하나금융투자

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

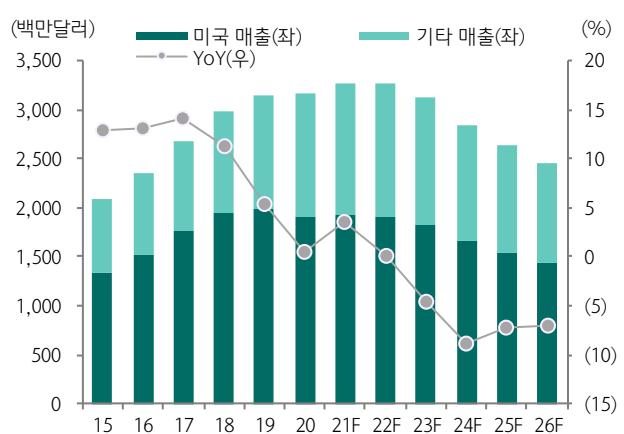
자료: 하나금융투자

그림 17. 휴미라 연간 매출 추정



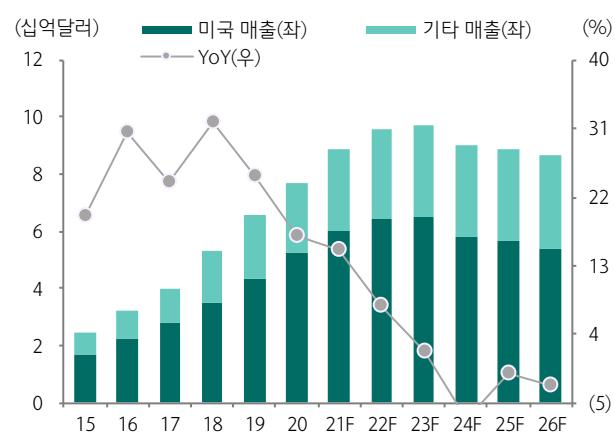
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 18. 졸레어 연간 매출 추정



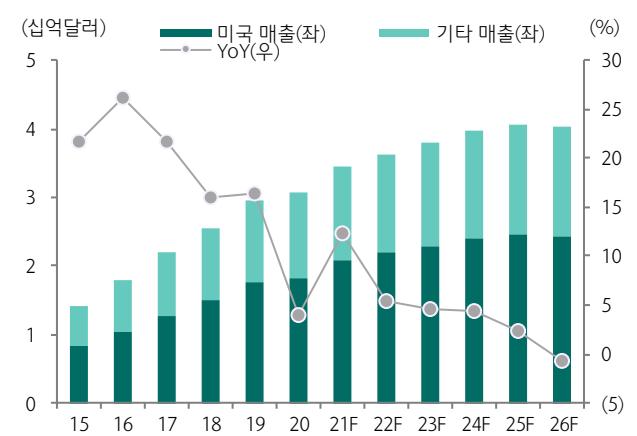
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 19. 스텔라라 연간 매출 추정



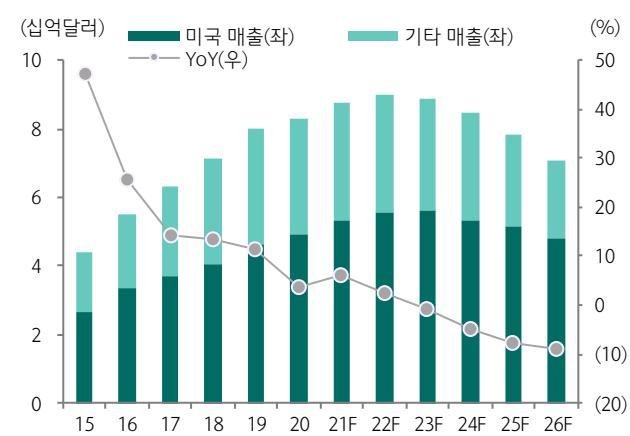
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 20. 프롤리아 연간 매출 추정



자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 21. 아일리아 연간 매출 추정



자료: GlobalData, 하나금융투자

표 5. 졸레이 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

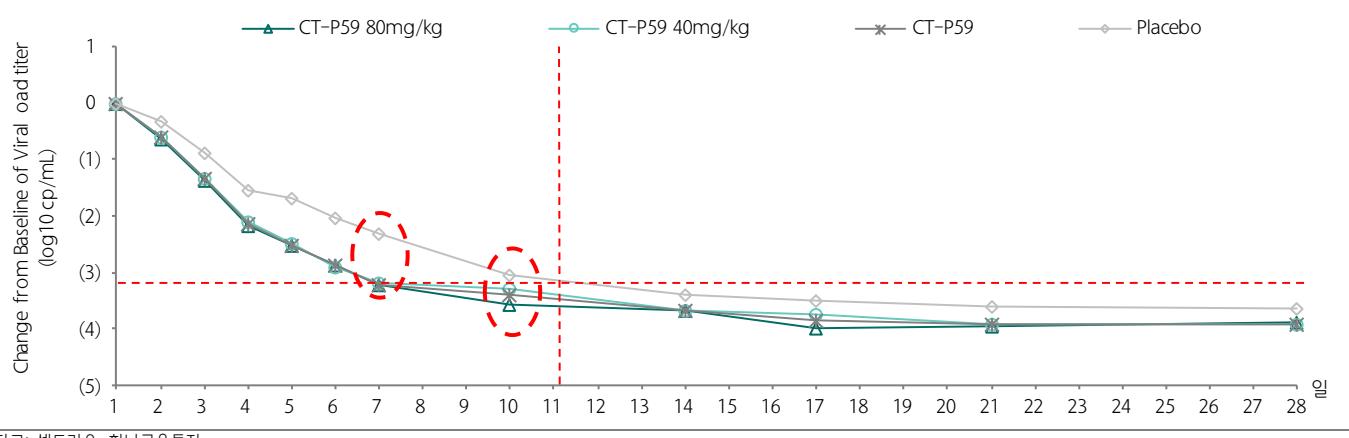
자료: 하나금융투자

그림 22. 종장기 바이오시밀러 파이프라인 개발 계획



자료: 셀트리온, 하나금융투자

그림 23. 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	센트리온
성분명	casirivimab과 imdevimab	bamlanivimab	Regdanivimab
임상결과 분석 대상 인원	275명	452명	307명
임상대상	18세 이상 증상이 있는 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	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(열청 항체 음성 환자군) : 고용량에서 4배, 저용량에서 3.3배 감소 29일째 병원 방문 유무(열청 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 열청 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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)					대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	982.1	1,128.5	1,849.1	2,108.3	2,429.9	유동자산	1,664.5	1,787.3	2,594.1	3,425.3	4,296.7
매출원가	432.9	498.4	827.9	906.4	1,013.3	금융자산	532.4	627.8	694.1	1,258.9	1,799.9
매출총이익	549.2	630.1	1,021.2	1,201.9	1,416.6	현금성자산	410.5	546.1	560.2	1,106.3	1,624.1
판관비	210.5	252.0	309.1	312.9	346.0	매출채권	807.7	814.4	1,334.4	1,521.5	1,753.6
영업이익	338.7	378.1	712.1	889.0	1,070.7	재고자산	163.1	308.9	506.2	577.2	665.2
금융순익	3.5	3.4	(28.1)	3.3	3.8	기타유동자산	161.3	36.2	59.4	67.7	78.0
종속/판계기업순익	(0.5)	(0.5)	2.6	0.0	0.0	비유동자산	1,876.1	2,106.4	2,103.3	2,122.4	2,202.6
기타영업외순익	(24.0)	(2.4)	(35.9)	0.9	0.8	투자자산	47.0	65.5	96.5	107.6	121.5
세전이익	317.7	378.6	650.7	893.2	1,075.3	금융자산	19.0	17.6	18.1	18.2	18.4
법인세	64.2	80.6	131.4	190.3	232.3	유형자산	881.4	923.6	917.4	932.5	987.2
계속사업이익	253.6	298.0	519.2	703.0	843.0	무형자산	922.3	1,040.0	1,012.1	1,005.0	1,016.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산	25.4	77.3	77.3	77.3	77.3
당기순이익	253.6	298.0	519.2	703.0	843.0	자산총계	3,540.6	3,893.7	4,697.4	5,547.7	6,499.3
비지배주주지분 순이익	(8.3)	0.4	7.9	10.7	12.9	유동부채	678.1	657.2	826.0	947.2	1,022.6
지배주주순이익	261.8	297.6	511.3	692.2	830.2	금융부채	413.6	356.3	353.2	419.6	421.3
지배주주지분포괄이익	263.8	290.6	518.1	701.4	841.2	매입채무	20.7	42.7	70.0	79.8	91.9
NOPAT	270.3	297.6	568.2	699.7	839.4	기타유동부채	243.8	258.2	402.8	447.8	509.4
EBITDA	465.5	537.3	866.2	1,041.1	1,224.4	비유동부채	229.8	329.5	435.6	460.4	493.5
성장성(%)						금융부채	103.1	143.1	130.1	112.1	92.1
매출액증가율	3.48	14.91	63.85	14.02	15.25	기타비유동부채	126.7	186.4	305.5	348.3	401.4
NOPAT증가율	(32.26)	10.10	90.93	23.14	19.97	부채총계	907.8	986.7	1,261.6	1,407.6	1,516.1
EBITDA증가율	(23.16)	15.42	61.21	20.19	17.61	지배주주지분	2,524.0	2,794.2	3,315.1	4,008.6	4,838.8
영업이익증가율	(33.30)	11.63	88.34	24.84	20.44	자본금	125.5	128.3	134.7	141.2	147.9
(지배주주)순익증가율	(31.56)	13.67	71.81	35.38	19.94	자본잉여금	776.6	802.2	802.2	802.2	802.2
EPS증가율	(31.72)	13.27	71.45	35.24	14.56	자본조정	(89.8)	(136.3)	(136.3)	(136.3)	(136.3)
수익성(%)						기타포괄이익누계액	10.0	3.0	12.6	14.0	14.0
매출총이익률	55.92	55.84	55.23	57.01	58.30	이익잉여금	1,701.8	1,996.9	2,501.8	3,187.5	4,011.0
EBITDA이익률	47.40	47.61	46.84	49.38	50.39	비지배주주지분	108.8	112.8	120.7	131.5	144.4
영업이익률	34.49	33.50	38.51	42.17	44.06	자본총계	2,632.8	2,907.0	3,435.8	4,140.1	4,983.2
계속사업이익률	25.82	26.41	28.08	33.34	34.69	순금융부채	(15.7)	(128.5)	(210.8)	(727.3)	(1,286.5)

투자지표	(단위:십억원)					현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						영업활동 현금흐름	382.1	474.0	703.5	867.4	1,013.7
EPS	1,914	2,168	3,717	5,027	5,759	당기순이익	253.6	298.0	519.2	703.0	843.0
BPS	19,299	21,630	25,365	30,396	33,246	조정	14	20	15	15	15
CFPS	3,435	4,101	5,805	7,586	8,532	감가상각비	126.8	159.2	154.1	152.0	153.7
EBITDAPS	3,403	3,915	6,296	7,560	8,494	외환거래손익	(0.3)	2.8	4.8	3.6	5.7
SPS	7,179	8,223	13,442	15,311	16,858	지분법손익	0.5	(4.5)	0.0	0.0	0.0
DPS	0	0	0	0	0	기타	(113.0)	(137.5)	(143.9)	(140.6)	(144.4)
주가지표(배)						영업활동자산부채변동	(11.4)	(22.7)	36.4	13.1	16.3
PER	109.04	81.99	96.58	61.57	53.74	투자활동 현금흐름	(193.1)	(251.4)	(197.8)	(180.5)	(247.8)
PBR	10.81	8.22	14.15	10.18	9.31	투자자산감소(증가)	(13.3)	(18.0)	(31.0)	(11.2)	(13.8)
PCFR	60.76	43.34	61.84	40.80	36.28	자본증가(감소)	(79.1)	(91.7)	(40.0)	(60.0)	(100.0)
EV/EBITDA	60.17	43.21	55.85	39.57	33.20	기타	(100.7)	(141.7)	(126.8)	(109.3)	(134.0)
PSR	29.07	21.62	26.71	20.21	18.36	재무활동 현금흐름	(198.1)	(85.9)	(27.4)	36.5	(30.6)
재무비율(%)						금융부채증가(감소)	(124.3)	(17.3)	(16.1)	48.4	(18.2)
ROE	10.84	11.19	16.74	18.90	18.77	자본증가(감소)	19.3	26.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.64	8.00	11.90	13.51	13.78	기타재무활동	(93.1)	(94.6)	(11.3)	(11.9)	(12.4)
ROIC	14.58	14.56	26.13	31.54	36.66	배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율	34.48	33.94	36.72	34.00	30.42	현금의 증감	(8.7)	135.6	14.1	546.1	517.7
순부채비율	(0.60)	(4.42)	(6.13)	(17.57)	(25.82)	Unlevered CFO	469.9	562.8	798.6	1,044.6	1,229.8
이자보상배율(배)	23.81	34.92	63.57	75.84	88.70	Free Cash Flow	302.7	379.7	663.5	807.4	913.7

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

센트리온



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재지수 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	93.2%	6.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2021년 2월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 2월 23일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.