



Buy(Maintain)

목표주가: 140,000원
주가(07/22): 116,400원

시가총액: 180,409억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (07/22)		1,050.25pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	173,483원	81,005원
등락률	-32.9%	43.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.3%	-6.9%
6M	-19.5%	-24.9%
1Y	15.0%	-12.9%

Company Data

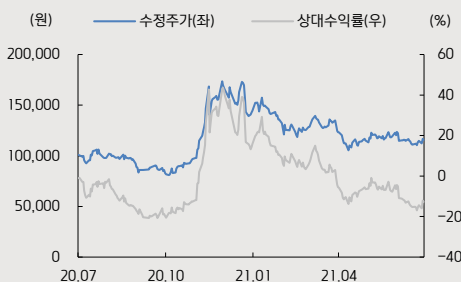
발행주식수	154,991	전주
일평균 거래량(3M)	928	전주
외국인 지분율	16.7%	
배당수익률(2021E)	-	
BPS(2021E)	14,223원	
주요 주주	셀트리온헬스케어홀딩스 외 21 인	38.1%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,100.9	1,627.6	1,791.2	2,043.8
영업이익	82.8	362.1	359.2	413.8
EBITDA	84.9	365.1	366.7	413.6
세전이익	75.4	314.7	343.5	398.8
순이익	65.0	240.4	262.4	304.7
지배주주지분순이익	65.0	240.4	262.4	304.7
EPS(원)	422	1,556	1,693	1,966
증감률(% YoY)	468.6	268.5	8.8	16.1
PER(배)	123.1	104.7	68.3	58.9
PBR(배)	4.81	13.05	8.13	7.13
EV/EBITDA(배)	85.9	66.9	47.4	42.7
영업이익률(%)	7.5	22.2	20.1	20.2
ROE(%)	3.9	13.4	12.7	12.9
순차입금비율(%)	-20.5	-16.8	-24.6	-11.5

자료: 키움증권

Price Trend



셀트리온헬스케어 (091990)

미국 비중 회복으로 무난한 실적 예상



실적에 대한 눈높이가 조정되고 있어, 2분기 실적은 시장 컨센서스를 하회한다해도 주가에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상됩니다. 2분기부터는 트룩시마와 인플렉트라 미국향 매출이 증가하면서 전분기 대비 미국 비중이 회복할 것으로 전망됩니다. 하반기 램시마SC, 휴미라 시밀러, 렉키로나 등이 공급이 확대된다면 점차 실적이 개선될 것으로 보입니다.

>>> 2분기 미국향 회복세 전망

2분기 매출액 4,586억원(YoY +9%), 영업이익 878억원(YoY +1%, OPM +19%) 이 전망된다. 컨센서스가 하향되고 있어(매출액 4,630억원, 영업이익 967억원) 시장 눈높이와 크게 다르지 않을 것으로 예상된다. 북미향 비중이 전분기 28%에서 2분기 52%로 회복될 것으로 보이는데, 인플렉트라 미국 매출 772억원(YoY +90%, QoQ +21%)와 트룩시마 미국향이 1,534억원(YoY +0.7%, QoQ +413%) 성장할 것으로 예상되기 때문이다.

인플렉트라가 미국 대형 보험사 유나이티드헬스케어(UNH)에 선호의약품으로 등재('18.10)되면서 지난달말 기준 미국내 점유율이 약 17%에 도달하며 점진적으로 성장하고 있다. 지난 7월 사보험사 시그나(Cigna)에서도 레미케이드 대체로 인플렉트라가 선호 의약품으로 등재되면서 점유율 증가가 예상된다.

램시마SC는 1분기 160억(YoY +125%)과 유사한 176억원(YoY +109%)이 예상되는데, 램시마SC로 스위칭 하는 데에 마케팅 및 인식변화가 필요해 시간이 소요될 것으로 보인다. 이에 따라 램시마SC에 대한 '21년 매출 예상을 기존 3,027억원에서 977억원으로 하향한다. 인플렉트라와 경우 '17년 출시하여 올해 17%를 넘어서기 시작하였는데, 10% 도달하기까지 3~4년이 걸렸다.

휴미라 시밀러는 출시 시기가 6월말로 2분기 반영은 미미할 것으로 추측된다. 유럽시장 규모 있는 입찰이 하반기로 텐더 시장이 열리면 본격 매출이 발생할 것으로 예상된다.

렉키로나는 동남아 및 중남미 등 아직 백신이 충분히 보급되지 않는 국가들 위주로 계약 체결이 예상되는데, 3분기 EMA 승인 획득 후 계약 체결이 전망된다. 비용 측면에서 특이 사항은 없는 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 14만원 하향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구분	1Q21	2Q21E	컨센서스	차이	2021	컨센서스	차이
매출액	356.3	458.6	463.0	-0.9%	1,791.2	2,152.8	-16.8%
yoy	0%	9%	1%		10%	20%	
영업이익	31.5	87.8	96.7	-9.2%	359.2	451.7	-20.5%
yoy	-44%	1%	10%		0%	22%	
OPM	9%	19%	21%		20%	21%	
지배주주순이익	31.5	63.2	66.1	-4.3%	262.4	341.1	-23.1%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E
램시마	149.9	151.3	166.8	150.9	619.0	163.9	142.4	132.3	164.9	603.5
미국	60.0	40.6	60.2	39.5	200.3	64.0	77.2	63.2	106.0	310.5
유럽 등	89.9	110.7	106.6	111.5	418.7	99.9	65.2	69.0	58.9	293.1
램시마 SC	7.1	8.4	9.3	7.7	32.6	16.0	17.6	29.3	34.7	97.7
미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
유럽 등	7.1	8.4	9.3	7.7	32.6	16.0	17.6	29.3	34.7	97.7
트룩시마	164.2	205.9	236.3	189.6	796.1	110.5	218.6	205.3	207.0	741.3
미국	98.5	152.3	180.7	157.9	589.5	29.9	153.4	151.8	195.4	530.5
유럽 등	65.7	53.6	55.6	31.7	206.6	80.5	65.1	53.5	11.6	210.8
허쭈마	35.7	54.6	51.0	34.8	176.1	60.6	74.2	51.6	27.6	214.0
미국	7.1	10.2	-	-	17.3	5.0	5.6	5.8	6.9	23.3
유럽 등	28.6	44.5	51.0	34.8	158.8	55.6	68.6	45.7	20.7	190.6
휴미라						-	-	22.0	78.0	100.0
기타	-	-	-	3.9	3.9	5.3	5.8	6.4	17.2	34.8
매출액	356.9	420.3	463.4	387.0	1,627.6	356.3	458.6	446.8	529.5	1,791.2
yoy	61.9%	47.6%	64.3%	23.4%	47.8%	-0.2%	9.1%	-3.6%	36.8%	10.1%
매출원가	262.4	292.0	289.4	242.0	1,085.8	274.0	318.6	288.0	328.4	1,209.1
원가율	73.5%	69.5%	62.5%	62.5%	66.7%	76.9%	69.5%	64.5%	62.0%	67.5%
매출총이익	94.5	128.3	174.0	145.0	541.8	82.3	140.0	158.8	201.1	582.2
총이익율	26.5%	30.5%	37.5%	37.5%	33.3%	23.1%	30.5%	35.5%	38.0%	32.5%
판매비	38.7	41.4	46.3	53.2	179.7	50.8	52.2	46.2	73.8	223.0
판매비율	10.8%	9.9%	10.0%	13.8%	11.0%	14.3%	11.4%	10.3%	13.9%	12.4%
영업이익	55.8	86.8	127.7	91.8	362.1	31.5	87.8	112.7	127.3	359.2
yoy	495.6%	838.4%	498.8%	114.2%	337.4%	-43.6%	1.1%	-11.8%	38.7%	-0.8%
opm	15.6%	20.7%	27.6%	23.7%	22.2%	8.8%	19.1%	25.2%	24.0%	20.1%

주: 품목별 지역 매출액은 비공개로 당사 추정치임. 회사측과 다를 수 있음.

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

(단위, 십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	369.0	413.8	450.4	499.1	568.4	616.0
YoY	2%	12%	9%	11%	14%	8%
Tax	99.6	111.7	121.6	134.7	153.5	166.3
NOPLAT	269.4	302.1	328.8	364.3	414.9	449.6
+ Depreciation	6.8	(0.7)	0.1	(0.0)	0.0	(0.0)
- CAPEX	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Changes in working capital	(264.9)	392.0	191.4	(22.3)	66.8	124.9
FCF	541.1	(90.6)	137.4	386.6	348.2	324.8
가치						
NPV	1,338					
PV of Terminal	20,286					
합산가치(십억원)	21,624					
목표주가(원)	140,000					

주: WACC 6.1%, 영구성장률 4.5%('19~'24 글로벌 처방의약품 성장률 6.9%에 35% 할인), 시장위험수익률 5.7%, 무위험수익률 1%, 베타 0.7, Tax Rate 27%
 자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,100.9	1,627.6	1,791.2	2,043.8	2,262.5
매출원가	891.6	1,085.8	1,209.1	1,385.6	1,540.2
매출총이익	209.3	541.8	582.2	658.2	722.3
판관비	126.5	179.7	223.0	244.4	271.9
영업이익	82.8	362.1	359.2	413.8	450.4
EBITDA	84.9	365.1	366.7	413.6	450.9
영업외손익	-7.4	-47.4	-15.7	-15.0	-16.2
이자수익	2.7	2.6	3.7	2.4	2.2
이자비용	6.8	8.6	8.6	8.6	8.6
외환관련이익	27.9	44.3	36.0	36.0	36.0
외환관련손실	20.0	105.5	45.7	45.7	45.7
종속 및 관계기업손익	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-10.4	20.0	-0.9	1.1	0.1
법인세차감전이익	75.4	314.7	343.5	398.8	434.2
법인세비용	10.4	74.3	81.1	94.1	102.5
계속사업순손익	65.0	240.4	262.4	304.7	331.7
당기순이익	65.0	240.4	262.4	304.7	331.7
지배주주순이익	65.0	240.4	262.4	304.7	331.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	54.3	47.8	10.1	14.1	10.7
영업이익 증감율	흑전	337.3	-0.8	15.2	8.8
EBITDA 증감율	흑전	330.0	0.4	12.8	9.0
지배주주순이익 증감율	470.9	269.8	9.2	16.1	8.9
EPS 증감율	468.6	268.5	8.8	16.1	8.9
매출총이익율(%)	19.0	33.3	32.5	32.2	31.9
영업이익율(%)	7.5	22.2	20.1	20.2	19.9
EBITDA Margin(%)	7.7	22.4	20.5	20.2	19.9
지배주주순이익율(%)	5.9	14.8	14.6	14.9	14.7

현금흐름표

(단위 :십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-163.8	-22.6	204.0	-262.1	-68.1
당기순이익	65.0	240.4	262.4	304.7	331.7
비현금항목의 가감	37.1	126.1	80.0	86.7	96.0
유형자산감가상각비	1.8	2.6	6.8	-0.7	0.1
무형자산감가상각비	0.2	0.3	0.6	0.5	0.4
지분법평가손익	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	35.9	123.4	72.8	87.1	95.7
영업활동자산부채증감	-221.1	-389.2	-62.0	-562.9	-396.5
매출채권및기타채권의감소	25.7	-145.6	-127.6	-116.7	-47.3
재고자산의감소	72.0	-434.6	243.3	-252.6	-218.6
매입채무및기타채무의증가	-75.7	390.2	149.2	-22.7	74.5
기타	-243.1	-199.2	-326.9	-170.9	-205.1
기타현금흐름	-44.8	0.1	-76.4	-90.6	-99.3
투자활동 현금흐름	164.2	-136.2	-21.0	-21.0	-21.0
유형자산의 취득	-0.3	-0.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-2.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.8	22.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	170.1	-135.1	0.0	0.0	0.0
기타	-10.1	-21.0	-21.0	-21.0	-21.0
재무활동 현금흐름	85.8	87.6	93.7	90.5	90.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-17.9	-2.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	103.7	90.5	90.5	90.5	90.5
기타현금흐름	-29.6	5.8	-59.6	-59.6	-59.6
현금 및 현금성자산의 순증가	56.6	-65.5	217.1	-252.3	-58.3
기초현금 및 현금성자산	240.4	297.0	231.5	448.6	196.2
기말현금 및 현금성자산	297.0	231.5	448.6	196.2	137.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,666.3	3,498.9	3,927.2	4,215.0	4,627.7
현금 및 현금성자산	297.0	231.5	448.6	196.2	137.9
단기금융자산	160.6	295.7	295.7	295.7	295.7
매출채권 및 기타채권	390.0	409.8	537.4	654.0	701.4
재고자산	1,623.6	2,034.6	1,791.2	2,043.8	2,262.5
기타유동자산	195.1	527.3	854.3	1,025.3	1,230.2
비유동자산	182.6	240.8	233.2	233.2	232.6
투자자산	27.1	4.0	3.8	3.7	3.5
유형자산	2.4	6.2	-0.6	0.1	0.0
무형자산	2.6	4.6	3.9	3.4	3.0
기타비유동자산	150.5	226.0	226.1	226.0	226.1
자산총계	2,848.9	3,739.7	4,160.4	4,448.2	4,860.3
유동부채	1,071.1	1,657.8	1,807.0	1,784.2	1,858.8
매입채무 및 기타채무	696.7	1,226.3	1,375.5	1,352.8	1,427.3
단기금융부채	115.6	199.9	199.9	199.9	199.9
기타유동부채	258.8	231.6	231.6	231.5	231.6
비유동부채	111.9	149.0	149.0	149.0	149.0
장기금융부채	0.8	3.1	3.1	3.1	3.1
기타비유동부채	111.1	145.9	145.9	145.9	145.9
부채총계	1,183.0	1,806.8	1,956.0	1,933.2	2,007.7
지배자본	1,665.9	1,932.9	2,204.4	2,515.0	2,852.5
자본금	143.9	151.8	155.0	155.0	155.0
자본잉여금	1,390.7	1,408.6	1,408.6	1,408.6	1,408.6
기타자본	-155.0	-155.9	-155.9	-155.9	-155.9
기타포괄손익누계액	-43.3	-34.4	-25.5	-16.6	-7.7
이익잉여금	329.6	562.9	822.3	1,123.9	1,452.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,665.9	1,932.9	2,204.4	2,515.0	2,852.5
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	422	1,556	1,693	1,966	2,140
BPS	10,816	12,486	14,223	16,227	18,404
CFPS	664	2,373	2,210	2,526	2,759
DPS	50	20	20	20	20
주기배수(배)					
PER	123.1	104.7	68.3	58.9	54.1
PER(최고)	175.2	112.9	104.6		
PER(최저)	83.4	31.1	61.4		
PBR	4.81	13.05	8.13	7.13	6.29
PBR(최고)	6.84	14.08	12.45		
PBR(최저)	3.26	3.87	7.31		
PSR	7.26	15.47	10.01	8.77	7.93
PCFR	78.3	68.7	52.4	45.8	41.9
EV/EBITDA	85.9	66.9	47.4	42.7	39.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.2	7.3	6.6	7.1	7.1
ROE	3.9	13.4	12.7	12.9	12.4
ROIC	6.4	21.6	15.7	15.3	13.5
매출채권회전율	2.8	4.1	3.8	3.4	3.3
재고자산회전율	0.7	0.9	0.9	1.1	1.1
부채비율	71.0	93.5	88.7	76.9	70.4
순차입금비율	-20.5	-16.8	-24.6	-11.5	-8.1
이자보상배율	12.1	42.2	41.9	48.3	52.5
총차입금	116.4	202.9	202.9	202.9	202.9
순차입금	-341.2	-324.3	-541.4	-289.0	-230.7
EBITDA	84.9	365.1	366.7	413.6	450.9
FCF	-140.0	-55.5	219.8	-246.9	-51.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 22일 현재 '셀트리온헬스케어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

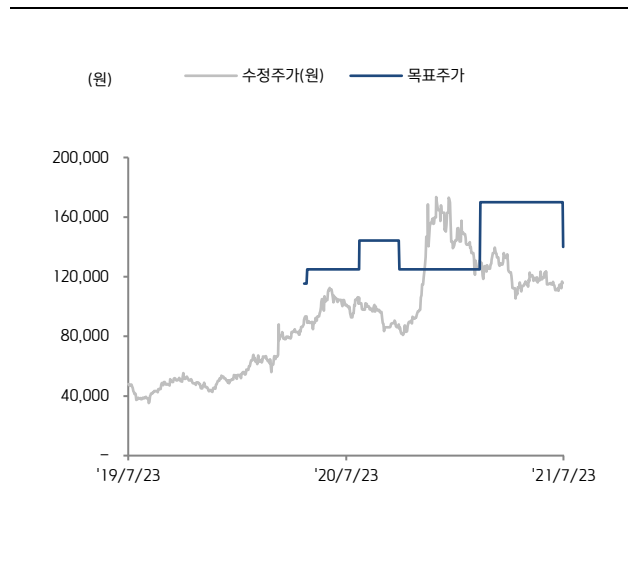
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이건 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이건	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
셀트리온 헬스케어 (091990)	2020-05-13	Buy(Initiate)	115,409원	6개월	-19.61	-19.02
	2020-05-18	Buy(Maintain)	125,027원	6개월	-20.02	-10.03
	2020-08-14	Buy(Maintain)	144,262원	6개월	-30.74	-29.10
	2020-08-25	Buy(Maintain)	144,262원	6개월	-34.93	-29.10
	2020-10-20	Buy(Maintain)	125,027원	6개월	4.96	38.76
	2021-03-05	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-28.98	-17.88
	2021-07-23	Buy(Maintain)	140,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자이건 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%