



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(3/8): 65,500원

시가총액: 101,565억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/8)		870.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	136,918 원	60,000원
등락률	-52.2%	9.2%
수익률	절대	상대
1M	1.7%	6.4%
6M	-41.2%	-30.0%
1Y	-44.7%	-43.0%

Company Data

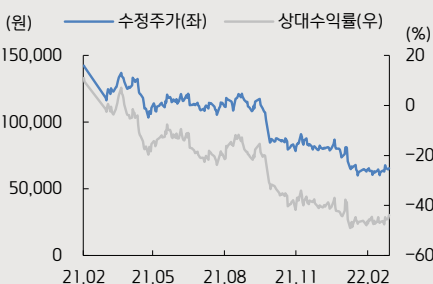
발행주식수	155,061 천주
일평균 거래량(3M)	867천주
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(2021)	0.0%
BPS(2021E)	13,242원
주요 주주	셀트리온헬스케어홀딩스 외 22 인
	38.1%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,100.9	1,627.6	1,804.5	2,077.5
영업이익	82.8	362.1	199.3	262.8
EBITDA	84.9	365.1	206.8	262.7
세전이익	75.4	314.7	198.0	261.4
순이익	65.0	240.4	151.4	199.7
지배주주지분순이익	65.0	240.4	151.4	199.7
EPS(원)	414	1,526	958	1,263
증감률(% YoY)	468.6	268.5	-37.3	31.9
PER(배)	123.1	104.7	83.7	51.9
PBR(배)	4.81	13.06	6.06	4.50
EV/EBITDA(배)	85.9	66.9	58.1	37.9
영업이익률(%)	7.5	22.2	11.0	12.6
ROE(%)	3.9	13.4	7.5	9.1
순차입금비율(%)	-20.5	-16.8	-20.1	-8.4

자료: 키움증권

Price Trend



셀트리온헬스케어 (091990)

렉키로나 이슈 제외하면, 양호한 실적



4분기 실적은 렉키로나 재고자산 충당금이 반영되면서, 시장 기대치를 하회하였으나 이를 제외하면 트룩시마 전분기 대비 미국 매출 증가 및 일부 가격 상승이 반영되면서 양호한 실적을 기록하였습니다. 올해 램시마SC와 유플라이마의 성장으로 수익성 개선 기대되며, '23년에는 신제품 출시 모멘텀을 보유하고 있습니다. 렉키로나 실망감 및 감리 이슈로 '21년초 이후 주가 -56% 하락해왔으나, 렉키로나는 주가에 반영되었고 감리 불확실성 해소된다면 반등이 예상됩니다.

>>> 렉키로나 충당금과 개발비 상각으로 하회

4분기 매출액은 6,058원(YoY +57%, QoQ +48%), 영업이익 697억원(YoY -24%, QoQ +217%, OPM 12%)으로 매출액은 시장 기대치에 부합하였으나, 영업이익은 -20% 하회하였다.

코로나19 치료제 **렉키로나**가 오미크론에 효과가 떨어진 데에 따른 중앙방역대책본부 사용 중지로 시장성 하락 감안하여 **재고자산 평가 충당금(약 300억원)**이 미리 반영되면서 영업이익이 시장 기대치를 하회하였다. 다만, 이를 제외하면 양호한 실적을 기록하였는데, **트룩시마의 4분기 미국향 매출이 709억원으로 전분기 대비 +140% 증가하였고 가격 또한 전분기 대비 일부 상승한 영향**이 있었다.

영업외에서는 환율 관련 외화환산 손실 발생과 렉키로나 3상 개발비(약 200억원) 무형자산 상각(10년)분이 한번에 반영되면서 당기순이익 168억원으로 시장 기대치를 크게 하회하였다.

>>> 올해는 램시마SC와 유플라이마로 내년부터 신제품 기대

올해 매출액은 2조 775억원(YoY +15%), 영업이익 2,628억원(YoY +32%, OPM 13%)이 전망된다. 인플렉트라, 트룩시마, 허쥬마는 대체로 전년과 유사하나, 램시마SC가 올해 2,558억원, 유플라이마 1,637억원이 예상되어 수익성 개선 및 성장을 이끌 것으로 예상된다.

'23년에는 다수의 신제품 출시가 예상되는데, **램시마SC(미국), 유플라이마(미국), 스텔라라시밀러(미국)** 특허만료에 따른 미국 시장 진출이 예상된다. 과거 인플렉트라(화이자)와 트룩시마(테바)와 다르게 판매 파트너사가 정해져 있지 않아 동사가 직접 미국 판매가 예상된다. 관련하여 해외 인력이 지난해 150명 증가하였고, 올해에도 100명 내외로 증가할 것으로 전망된다.

스텔라라 시밀러의 미국 특허만료는 '23.9월로 출시 연말이 예상되어 '23년 매출액에 미반영하였다. 램시마SC 유럽 직접판매가 점진적으로 상승하며, 직접 진출에 대한 기대감이 낮은 상황이나 화이자 테바와의 파트너십으로 쌓아온 노하우를 기반으로 **'23년 미국 직접 판매에 성공한다면 1) 글로벌 제약사로 도약, 2) 마진 개선 등을 기대**해볼 수 있다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 10만원 유지

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	356.3	433.3	409.1	605.8	48%	57%	584.8	4%	594.5	2%
영업이익	31.5	76.2	22.0	69.7	217%	-24%	90.5	-23%	87.3	-20%
영업이익률	9%	18%	5%	12%			15%		15%	
세전이익	35.0	87.8	52.5	23.0	-56%	-15%	86.8	-74%		
세전이익률	10%	20%	13%	4%			15%			
지배주주 순이익	31.5	63.7	40.6	16.8	-59%	-47%	67.4	-75%	72.7	-77%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

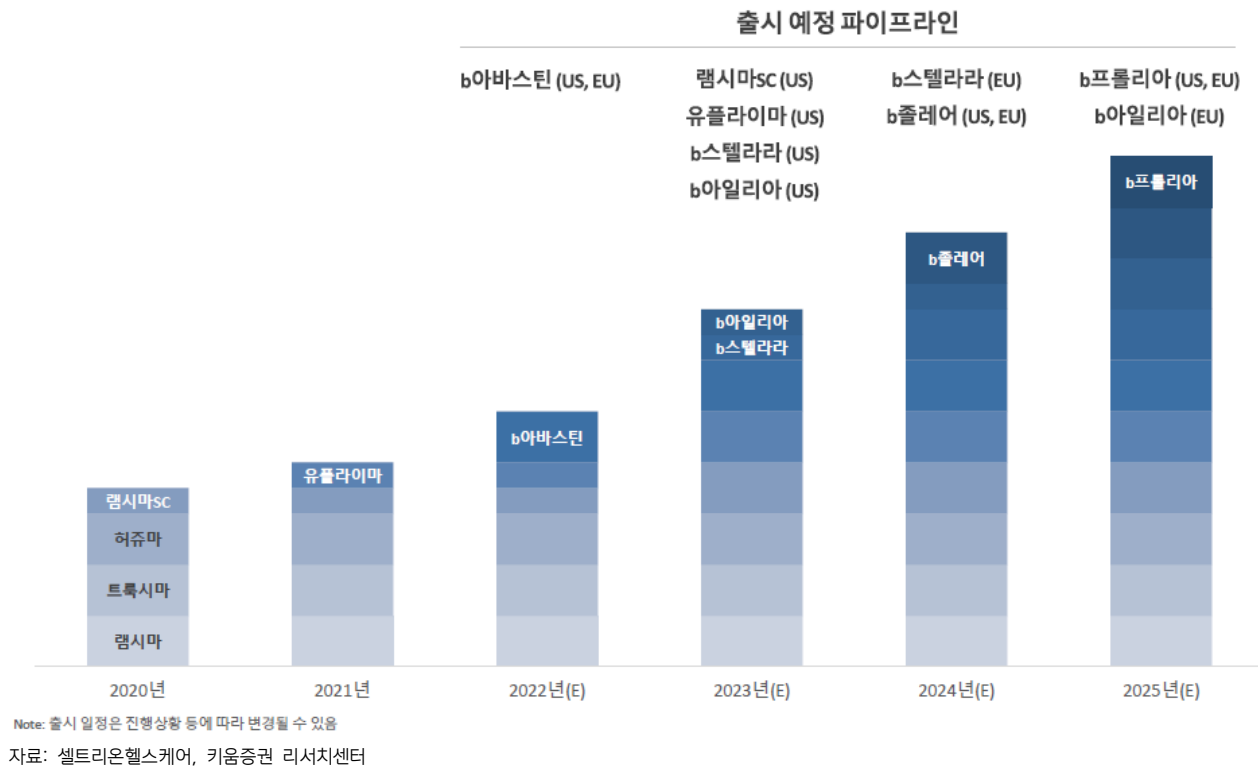
실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
램시마	163.9	138.6	249.6	260.5	812.6	200.6	181.2	246.5	226.6	854.9
미국	64.0	67.2	150.0	141.8	423.0	104.8	84.1	152.5	123.8	465.2
유럽 등	99.9	71.4	99.6	118.7	389.6	95.8	97.1	94.0	102.7	389.6
램시마 SC	16.0	17.3	24.5	30.3	88.2	43.5	53.7	76.7	81.8	255.8
미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
유럽 등	16.0	17.3	24.5	30.3	88.2	43.5	53.7	76.7	81.8	255.8
트록시마	110.5	164.6	73.6	121.2	469.9	112.5	144.5	106.4	112.8	476.2
미국	29.9	130.3	29.5	70.9	260.6	36.7	98.8	54.7	70.3	260.6
유럽 등	80.5	34.3	44.1	50.3	209.3	75.7	45.6	51.7	42.4	215.5
허쥬마	60.6	47.7	40.9	72.7	221.8	56.9	83.6	58.9	44.5	244.0
미국	5.0	6.1	-	23.6	34.7	9.5	9.5	9.5	9.5	38.2
유럽 등	55.6	41.5	40.9	49.1	187.1	47.3	74.1	49.4	35.0	205.8
기타	5.3	65.0	20.5	121.2	211.9	23.8	21.9	76.7	124.3	246.6
매출액	356.3	433.3	409.1	605.8	1,804.5	437.2	484.9	565.3	590.0	2,077.5
yoy	-0.2%	3.1%	-11.7%	56.5%	10.9%	22.7%	11.9%	38.2%	-2.6%	15.1%
매출원가	274.0	306.1	334.4	459.4	1,374.0	336.3	347.5	433.9	438.6	1,556.2
원가율	76.9%	70.7%	81.7%	75.8%	76.1%	76.9%	71.7%	76.7%	74.3%	74.9%
매출총이익	82.3	127.1	74.7	146.4	430.5	101.0	137.4	131.5	151.4	521.3
총이익율	23.1%	29.3%	18.3%	24.2%	23.9%	23.1%	28.3%	23.3%	25.7%	25.1%
판매비	50.8	50.9	52.7	76.7	231.1	61.3	55.9	70.5	70.8	258.4
판매비율	14.3%	11.8%	12.9%	12.7%	12.8%	14.0%	11.5%	12.5%	12.0%	12.4%
영업이익	31.5	76.2	22.0	69.7	199.3	39.7	81.5	61.0	80.6	262.8
yoy	-43.6%	-12.3%	-82.8%	-24.1%	-45.0%	26.2%	7.1%	177.0%	15.7%	31.9%
opm	8.8%	17.6%	5.4%	11.5%	11.0%	9.1%	16.8%	10.8%	13.7%	12.7%

자료: 키움증권 리서치센터

출시 예정 파이프라인



포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,100.9	1,627.6	1,804.5	2,077.5	2,308.3
매출원가	891.6	1,085.8	1,374.0	1,556.2	1,709.2
매출총이익	209.3	541.8	430.5	521.3	599.1
판관비	126.5	179.7	231.1	258.4	287.7
영업이익	82.8	362.1	199.3	262.8	311.4
EBITDA	84.9	365.1	206.8	262.7	311.9
영업외손익	-7.4	-47.4	-1.3	-1.4	-16.3
이자수익	2.7	2.6	3.1	2.0	2.1
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	14.1	15.1	0.1
법인세차감전이익	75.4	314.7	198.0	261.4	295.1
법인세비용	10.4	74.3	46.6	61.7	69.6
계속사업순이익	65.0	240.4	151.4	199.7	225.4
당기순이익	65.0	240.4	151.4	199.7	225.4
지배주주순이익	65.0	240.4	151.4	199.7	225.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	54.3	47.8	10.9	15.1	11.1
영업이익 증감율	흑전	337.3	-45.0	31.9	18.5
EBITDA 증감율	흑전	330.0	-43.4	27.0	18.7
지배주주순이익 증감율	470.9	269.8	-37.0	31.9	12.9
EPS 증감율	468.6	268.5	-37.3	31.9	12.9
매출총이익율(%)	19.0	33.3	23.9	25.1	26.0
영업이익율(%)	7.5	22.2	11.0	12.6	13.5
EBITDA Margin(%)	7.7	22.4	11.5	12.6	13.5
지배주주순이익율(%)	5.9	14.8	8.4	9.6	9.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-163.8	-22.6	83.7	-240.0	15.5
당기순이익	65.0	240.4	151.4	199.7	225.4
비현금항목의 가감	37.1	126.1	46.2	54.8	63.2
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	39.0	55.2	62.9
영업활동자산부채증감	-221.1	-389.2	-71.3	-435.8	-206.6
매출채권및기타채권의감소	25.7	-145.6	-131.6	22.0	-34.6
재고자산의감소	72.0	-434.6	230.1	-273.0	-46.2
매입채무및기타채무의증가	-75.7	390.2	157.1	-13.9	79.3
기타	-243.1	-199.2	-326.9	-170.9	-205.1
기타현금흐름	-44.8	0.1	-42.6	-58.7	-66.5
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	93.6	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	3.1	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	-59.8
현금 및 현금성자산의 순증가	56.6	-65.5	96.8	-227.1	25.2
기초현금 및 현금성자산	240.4	297.0	231.5	328.3	101.2
기말현금 및 현금성자산	297.0	231.5	328.3	101.2	126.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,666.3	3,498.9	3,824.1	4,018.8	4,329.9
현금 및 현금성자산	297.0	231.5	328.3	101.1	126.3
단기금융자산	160.6	295.7	295.7	295.7	295.7
매출채권 및 기타채권	390.0	409.8	541.3	519.4	554.0
재고자산	1,623.6	2,034.6	1,804.5	2,077.5	2,123.7
기타유동자산	195.1	527.3	854.3	1,025.1	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	4,057.3	4,252.1	4,562.5
유동부채	1,071.1	1,657.8	1,814.9	1,801.0	1,880.3
매입채무 및 기타채무	696.7	1,226.3	1,383.5	1,369.6	1,448.9
단기금융부채	115.6	199.9	199.9	199.9	199.9
기타유동부채	258.8	231.6	231.5	231.5	231.5
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	1,963.9	1,950.0	2,029.3
지배자본	1,665.9	1,932.9	2,093.4	2,302.1	2,533.3
자본금	143.9	151.8	155.0	158.1	158.1
자본잉여금	1,390.7	1,408.6	1,408.6	1,408.6	1,408.6
기타자본	-155.0	-155.9	-155.9	-155.8	-155.8
기타포괄손익누계액	-43.3	-34.4	-25.5	-16.6	-7.7
이익잉여금	329.6	562.9	711.3	907.9	1,130.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,665.9	1,932.9	2,093.4	2,302.1	2,533.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	414	1,526	958	1,263	1,426
BPS	10,606	12,244	13,242	14,558	16,021
CFPS	651	2,327	1,250	1,609	1,825
DPS	50	20	20	20	20
주가배수(배)					
PER	123.1	104.7	83.7	51.9	45.9
PER(최고)	175.2	112.9	181.4		
PER(최저)	83.4	31.1	80.3		
PBR	4.81	13.06	6.06	4.50	4.09
PBR(최고)	6.84	14.08	13.12		
PBR(최저)	3.26	3.87	5.81		
PSR	7.26	15.47	7.03	4.99	4.49
PCFR	78.3	68.7	64.2	40.7	35.9
EV/EBITDA	85.9	66.9	58.1	37.9	31.9
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	3.9	4.8	5.1
ROE	3.9	13.4	7.5	9.1	9.3
ROIC	6.4	21.6	8.7	10.0	10.2
매출채권회전율	2.8	4.1	3.8	3.9	4.3
재고자산회전율	0.7	0.9	0.9	1.1	1.1
부채비율	71.0	93.5	93.8	84.7	80.1
순차입금비용	-20.5	-16.8	-20.1	-8.4	-8.6
이자보상배율	12.1	42.2	23.3	30.7	36.3
총차입금	116.4	202.9	202.9	202.9	202.9
순차입금	-341.2	-324.3	-421.1	-193.9	-219.1
EBITDA	84.9	365.1	206.8	262.7	311.9
FCF	-140.0	-55.5	88.5	-235.1	31.8

Compliance Notice

- 당사는 3월 9일 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

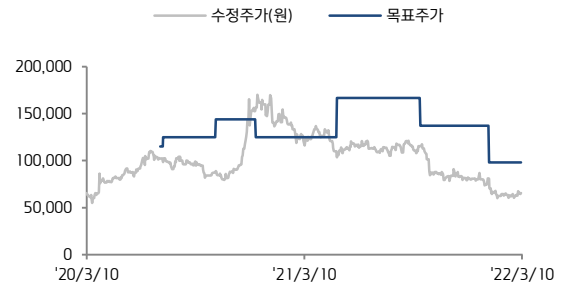
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
셀트리온 헬스케어 (091990)	2020-05-13	Buy(Initiate)	115,248원	6개월	-21.05	-20.46
	2020-05-18	Buy(Maintain)	124,852원	6개월	-21.45	-11.64
	2020-08-14	Buy(Maintain)	144,060원	6개월	-31.98	-30.36
	2020-08-25	Buy(Maintain)	144,060원	6개월	-36.09	-30.36
	2020-10-20	Buy(Maintain)	124,852원	6개월	3.09	36.28
	2021-03-05	Buy(Maintain)	166,600원	6개월	-28.92	-17.82
	2021-07-23	Buy(Maintain)	137,200원	6개월	-24.97	-11.57
	2021-11-15	Outperform (Downgrade)	98,000원	6개월	-17.14	-7.23
	2022-01-11	Buy(Upgrade)	100,000원	6개월	-18.79	-9.08
	2022-03-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%