

셀트리온 (068270)

하반기 실적 개선과 연말 허쥬마 허가 권고 예상

2017/07/17

■ 2Q17 매출액 2,397억원, 영업이익 1,066억원 기록하며 시장 기대치 소폭 상회 전망

- 2Q17 매출액 2,397억원 (YoY: +30%), 영업이익 1,066억원 (YoY: +38%)의 호실적 기록하며 시장 기대치 소폭 상회 전망
- 셀트리온헬스케어로의 5월 공급 트룩시마 물량 추가됨. 2Q17 공급물량은 1Q17 대비 20% 증가. 전년동기 대비 37% 증가로 뚜렷한 바이오시밀러 실적 개선세 나타냄
- 램시마 '16년말 M/S 37%에서 올해 3월 40%로 상승. 이 추세대로라면 '17년말 M/S 50% 도 가능할 것으로 보임

■ 연말 허쥬마 유럽 승인 권고 및 경쟁사의 생산 이슈로 반사이익 기대

- 셀트리온은 지난해 10월 허셉틴 바이오시밀러 허쥬마 유럽 허가 신청했으며, 마일란/바이오콘과 삼성바이오에피스와는 한두 달의 허가 신청 시간차 발생. 허셉틴의 유럽 시장 약 \$2bn(약 2.3조원)
- 7월 유럽의약품청(EMA)로부터 마일란/바이오콘의 허셉틴 바이오시밀러 제품 생산시설 결함 발견으로 조사 착수에 들어감. 이에 따라 마일란/바이오콘은 제품의 유럽 허가 및 생산에 1~2년 소요 될 것으로 보여, 실질적으로 유럽에서 삼성바이오에피스와 셀트리온의 경쟁이 될 것으로 전망
- 동사는 지난 6월 아스코(ASCO)에서 허쥬마 비교임상 공개했으며, 오리지널 의약품과 동등성 입증 기준 모두 충족하여 연말 승인 권고 가능성 높음

■ 투자의견 Buy, 목표주가 13만원 유지

- 셀트리온헬스케어 상장으로 단기 수급부담 있을 수 있겠지만, 트룩시마 2분기 유럽 출시 및 램시마/인플렉트라의 미국 시장 안착에 따른 실적 개선과 연말 허쥬마 유럽 승인 권고 모멘텀 등으로 제자리를 찾아갈 것으로 보임
- '18년 허쥬마 유럽 출시로 신규 매출 발생이 기대되며, 내년 초 원가개선프로젝트 완성에 따른 이익률 개선 또한 긍정적임. 이에 따라 동사의 투자의견 Buy와 목표주가 13만원 유지

제약/바이오 허혜민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원
종가(2017/07/14)	109,300원

Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	12,260만주
시가총액	13,401십억원
외국인지분율	24.5%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	2,531원
BPS(2017E)	19,265원
ROE(2017E)	14.0%
52주 주가	88,100~115,500원
60일평균거래량	604,701주
60일평균거래대금	62.6십억원

Price Trend



K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		1,254	1,604	2,051	2,679
현금 및 현금성자산		268	304	436	416
단기금융자산		8	3	1	1
매출채권		761	1,013	1,213	1,709
재고자산		185	249	364	513
비유동자산		1,768	1,736	1,717	1,712
유형자산		868	897	934	981
무형자산		848	789	734	683
자산총계		3,022	3,340	3,768	4,391
유동부채		610	616	623	636
매입채무		79	85	92	105
단기차입금		344	344	344	344
유동성장기부채		127	127	127	127
비유동부채		213	213	213	213
사채		-	-	-	-
장기차입금		208	208	208	208
부채총계		823	828	835	849
지배주주지분		2,054	2,362	2,777	3,378
자본금		117	123	123	123
자본잉여금		748	748	748	748
이익잉여금		1,169	1,473	1,890	2,493
기타자본항목		14	15	15	15
비지배주주지분		145	150	155	164
자본총계		2,199	2,512	2,933	3,542

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		251	330	353	506
당기순이익		180	314	429	618
유형자산감가상각비		40	46	60	89
무형자산상각비		49	59	55	51
지분법관련손실(이익)		1	1	1	1
투자활동 현금흐름		-162	-65	-90	-131
유형자산의 처분(취득)		-14	-75	-97	-137
무형자산의 처분(취득)		-164	-	-	-
금융상품의 증감		12	6	4	3
재무활동 현금흐름		-	-	-	-
단기금융부채의증감		-70	-	-	-
장기금융부채의증감		-63	-	-	-
자본의증감		4	6	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		118	36	132	-20
기초현금및현금성자산		150	268	304	436
기말현금및현금성자산		268	304	436	416

자료 : 셀트리온, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E
매출액		671	921	1,213	1,709
증가율(%)		11.1	37.3	31.7	41.0
매출원가		274	347	456	643
매출총이익		397	574	757	1,066
판매비와관리비		147	156	194	264
연구개발비		65	55	73	103
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		250	418	563	802
증가율(%)		-3.6	67.4	34.6	42.5
영업이익률(%)		37.2	45.4	46.4	46.9
이자수익		3	4	5	5
이자비용		14	14	14	14
지분법이익(손실)		1	1	1	1
기타영업외손익		-11	1	1	1
세전계속사업이익		229	400	546	785
법인세비용		49	85	116	167
세전계속이익률(%)		34.2	43.4	45.0	45.9
당기순이익		180	314	429	618
순이익률(%)		26.9	34.1	35.4	36.1
지배주주귀속 순이익		178	310	424	609
기타포괄이익		-2	-2	-2	-2
총포괄이익		178	312	427	616
지배주주귀속총포괄이익		177	309	423	609

주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		1,528	2,531	3,455	4,969
BPS		17,613	19,265	22,653	27,556
CFPS		2,290	3,387	4,394	6,115
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		70.3	43.2	31.6	22.0
PBR		6.1	5.7	4.8	4.0
PCR		46.9	32.3	24.9	17.9
EV/EBITDA		38.2	26.3	20.1	14.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.5	14.0	16.5	19.8
EBITDA이익률		50.5	56.8	55.9	55.2
부채비율		37.4	33.0	28.5	24.0
순부채비율		18.3	14.8	8.2	7.4
매출채권회전율(x)		0.9	1.0	1.1	1.2
재고자산회전율(x)		3.2	4.2	4.0	3.9