



Buy(maintain)

목표주가: 135,000원

주가(11/24): 103,200원

시가총액: 120,329억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/24)		592.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	120,600원	74,500원
등락률	-14.43%	38.52%
수익률	절대	상대
1M	-1.0%	8.3%
6M	10.8%	28.6%
1Y	17.5%	36.4%

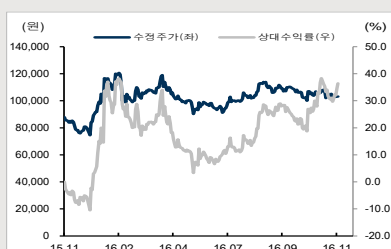
Company Data

발행주식수	116,598천주
일평균 거래량(3M)	417천주
외국인 지분율	25.90%
배당수익률	0.00%
BPS	15,933원
주요 주주	셀트리온홀딩스 36.41%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,034	6,749	8,698	12,368
보고영업이익	2,590	2,747	3,698	5,269
핵심영업이익	2,590	2,747	3,698	5,269
EBITDA	3,411	3,610	4,597	6,223
세전이익	1,631	2,223	2,995	4,267
순이익	1,583	1,793	2,423	3,456
지배주주지분순이익	1,541	1,594	2,154	3,073
EPS(원)	1,332	1,368	1,847	2,635
증감률(YoY)	32.2	2.7	35.1	42.6
PER(배)	63.4	61.8	45.7	32.1
PBR(배)	5.8	5.3	4.8	4.1
EV/EBITDA(배)	31.3	32.3	25.2	18.3
보고영업이익률(%)	42.9	40.7	42.5	42.6
핵심영업이익률(%)	42.9	40.7	42.5	42.6
ROE(%)	10.0	9.4	11.5	14.4
순부채비율(%)	35.4	33.7	26.4	14.1

Price Trend



기업분석

셀트리온(068270)

바이오시밀러 시장을 선점하다.



셀트리온은 레미케이드 바이오시밀러 시장에서 선진국 시장을 선점하면서 빠르게 매출을 확대해 나갈 것입니다. 올해 말을 시작으로 2017년부터는 미국 시장에서 본격적인 판매가 이뤄지면서 펀더멘털 업그레이드가 예상됩니다. 미국 의약품 시장은 의약품의 약가인하에 대한 니즈가 있기 때문에 오리지널 대비 경제적인 바이오시밀러 시장이 확대될 것입니다. 이런 환경 조성으로 동사에게 수혜가 예상됩니다.

>>> 레미케이드 바이오시밀러 선진국 시장 선점

동사의 레미케이드 바이오시밀러 '램시마'는 유럽에서 판매가 확대되고 있어 선진국 시장을 선점했다는 판단, 2016년 11월 램시마 미국 판매도 본격화 될 것으로 보이는 만큼 바이오시밀러 시장 선점에 따른 펀더멘털 업그레이드가 예상된다. 램시마의 미국 판매를 글로벌 제약사 화이자가 담당하고 있기 때문에 브랜드 파워에 따른 점유율 확대가 빠르게 진행될 것이다. 오리지널의약품 대비 약 15% 저렴해 가격경쟁력도 보유하고 있다. 노르웨이에서 진행되었던 오리지널과의 교차투여 임상도 안전성, 유효성에서 동등성을 입증한 만큼 오리지널 레미케이드의 처방을 원활하게 대체해 나갈 것이다.

>>> 테바, 트룩시마와 허쥬마 독점 판매 계약 체결

다국적제약사 테바는 동사의 제품 리튬산 바이오시밀러 '트룩시마'와 허셉틴 바이오시밀러 '허쥬마'에 대해 북미 지역 독점판매권을 획득했다. 테바는 제네릭의약품에서 강력한 영업력을 보유한 업체이기 때문에 바이오시밀러 시장에서도 주목을 받을 것으로 기대된다. 동사는 지난 17일 트룩시마에 대해 국내 식약처 판매허가를 획득했다. 허쥬마의 경우 지난 10월 31일 EMA(유럽의약품청) 승인을 신청했다.

>>> 글로벌 바이오시밀러 시장 본격 확대의 최대 수혜

미국 의약품 시장에서는 약가인하에 대한 니즈가 확대되고 있으며, 미국 트럼프 대통령 당선자도 약품 가격의 시장 경쟁을 유도하겠다고 밝힌 바 있다. 아울러 저가의약품의 수입확대를 권고했다. 이러한 정책적인 이슈는 국내 바이오시밀러 개발 및 제조업체들에게 긍정적이다. 바이오시밀러 제품들이 오리지널의약품 대비 경제적이면서 안전성과 유효성에서는 동등하기 때문에 바이오시밀러 시장은 본격적으로 확대될 수 있을 것이다. 동사는 바이오시밀러 시장에서 글로벌 선두로서의 기술력을 확보하고 있기 때문에 이러한 시장 환경 조성으로 수혜를 받을 수 있을 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,710	6,034	6,749	8,698	12,368
매출원가	1,299	2,346	2,585	3,218	4,626
매출총이익	3,411	3,688	4,164	5,480	7,742
판매비및일반관리비	1,397	1,099	1,417	1,782	2,474
영업이익(보고)	2,015	2,590	2,747	3,698	5,269
영업이익(핵심)	2,015	2,590	2,747	3,698	5,269
영업외손익	-524	-958	-524	-702	-1,002
이자수익	102	71	10	14	23
배당금수익	0	0	0	0	1
외환이익	37	52	79	73	70
이자비용	383	297	343	375	376
외환손실	202	136	118	139	105
관계기업지분법손익	-48	2	4	5	5
투자및기타자산처분손익	15	1	1	1	2
금융상품평가및기타금융이익	-7	-6	-1	-1	-1
기타	-36	-646	-156	-281	-620
법인세차감전이익	1,491	1,631	2,223	2,995	4,267
법인세비용	316	48	430	572	811
유효법인세율 (%)	21.2%	3.0%	19.4%	19.1%	19.0%
당기순이익	1,175	1,583	1,793	2,423	3,456
지배주주지분순이익(억원)	1,127	1,541	1,594	2,154	3,073
EBITDA	2,777	3,411	3,610	4,597	6,223
현금순이익(Cash Earnings)	1,938	2,405	2,656	3,322	4,410
수정당기순이익	1,169	1,587	1,793	2,423	3,456
증감율(% YoY)					
매출액	108.2	28.1	11.9	28.9	42.2
영업이익(보고)	101.8	28.5	6.1	34.6	42.5
영업이익(핵심)	101.8	28.5	6.1	34.6	42.5
EBITDA	88.2	22.8	5.8	27.3	35.4
지배주주지분 당기순이익	10.0	36.8	3.4	35.1	42.6
EPS	2.8	32.2	2.7	35.1	42.6
수정순이익	24.1	35.8	12.9	35.1	42.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,452	776	1,455	2,723	4,201
당기순이익	1,175	1,583	1,793	2,423	3,456
감가상각비	302	317	370	362	374
무형자산상각비	461	505	493	537	580
외환손익	165	62	39	66	35
자산처분손익	11	544	-1	-1	-2
지분법손익	3	-2	-4	-5	-5
영업활동자산부채 증감	-1,157	-2,539	-1,237	-591	-200
기타	492	307	1	-68	-38
투자활동현금흐름	-1,063	-1,669	-1,790	-1,914	-1,980
투자자산의 처분	48	-41	-111	-68	-215
유형자산의 처분	2	0	0	0	0
유형자산의 취득	-315	-506	-451	-438	-450
무형자산의 처분	-1,039	-1,333	-1,109	-1,138	-1,011
기타	241	210	-119	-270	-304
재무활동현금흐름	-113	1,304	10	14	22
단기차입금의 증가	-59	1,586	8	10	11
장기차입금의 증가	0	0	1	2	7
자본의 증가	24	92	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-78	-374	9	9	10
현금및현금성자산의순증가	280	412	-324	823	2,243
기초현금및현금성자산	808	1,088	1,499	1,175	1,998
기말현금및현금성자산	1,088	1,499	1,175	1,998	4,241
Gross Cash Flow	2,609	3,315	2,692	3,314	4,401
Op Free Cash Flow	-161	-1,043	282	1,724	3,561

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,930	10,968	11,563	13,344	16,449
현금및현금성자산	1,088	1,499	1,175	1,998	4,241
유동금융자산	97	60	67	87	124
매출채권및유동채권	4,367	6,962	7,499	7,907	8,084
재고자산	2,236	2,338	2,700	3,222	3,865
기타유동비금융자산	142	109	122	130	136
비유동자산	15,293	16,514	17,570	18,625	19,683
장기매출채권및기타비유동채권	98	105	236	287	346
투자자산	160	234	341	394	578
유형자산	8,982	8,976	9,057	9,133	9,208
무형자산	6,016	6,978	7,593	8,194	8,626
기타비유동자산	38	221	342	616	924
자산총계	23,224	27,482	29,134	31,970	36,132
유동부채	4,939	6,658	6,476	6,875	7,568
매입채무및기타유동채무	839	789	1,071	1,426	2,028
단기차입금	2,639	3,247	3,256	3,265	3,276
유동성장기차입금	1,402	2,002	2,008	2,001	2,004
기타유동부채	60	619	142	183	260
비유동부채	4,807	2,726	2,724	2,739	2,753
장기매입채무및비유동채무	7	10	11	14	20
사채및장기차입금	4,414	2,709	2,705	2,714	2,717
기타비유동부채	386	8	8	11	15
부채총계	9,746	9,384	9,201	9,614	10,320
자본금	1,036	1,124	1,166	1,166	1,166
주식발행초과금	3,746	6,472	6,472	6,472	6,472
이익잉여금	8,450	9,940	11,534	13,688	16,761
기타자본	-758	-594	-594	-594	-594
지배주주지분자본총계	12,474	16,942	18,578	20,732	23,805
비지배주주지분자본총계	1,004	1,156	1,355	1,624	2,008
자본총계	13,478	18,098	19,933	22,356	25,812
순차입금	7,270	6,399	6,726	5,895	3,633
총차입금	8,455	7,959	7,968	7,980	7,997

투자지표

(단위: 원, 배, %)

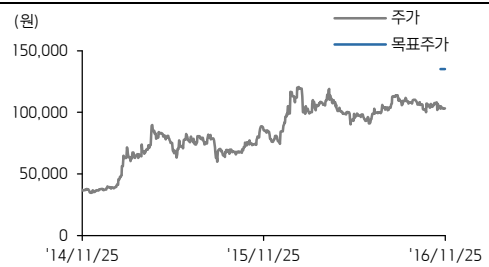
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,008	1,332	1,368	1,847	2,635
BPS	11,148	14,636	15,933	17,781	20,416
주당EBITDA	2,484	2,949	3,098	3,943	5,337
CFPS	1,733	2,078	2,279	2,849	3,783
DPS	50	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	37.5	63.4	61.8	45.7	32.1
PBR	3.4	5.8	5.3	4.8	4.1
EV/EBITDA	18.5	31.3	32.3	25.2	18.3
PCFR	21.8	40.7	37.1	29.7	22.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	42.8	42.9	40.7	42.5	42.6
영업이익률(핵심)	42.8	42.9	40.7	42.5	42.6
EBITDA margin	59.0	56.5	53.5	52.8	50.3
순이익률	24.9	26.2	26.6	27.9	27.9
자기자본이익률(ROE)	9.6	10.0	9.4	11.5	14.4
투하자본이익률(ROIC)	8.7	11.2	8.9	11.3	15.5
안정성(%)					
부채비율	72.3	51.8	46.2	43.0	40.0
순차입금비율	53.9	35.4	33.7	26.4	14.1
이자보상배율(배)	5.3	8.7	8.0	9.9	14.0
활동성(배)					
매출채권회전율	1.3	1.1	0.9	1.1	1.5
재고자산회전율	2.6	2.6	2.7	2.9	3.5
매입채무회전율	5.5	7.4	7.3	7.0	7.2

- 당사는 11월 24일 현재 '셀트리온' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
셀트리온	2016.11.23	BUY(Initiate)	135,000원
(068270)	2016.11.25	BUY(maintain)	135,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%