# 셀트리온(068270.KQ)



바이오/스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 유지) | 150,000원 |
| 현재주가(06/29) | 113,100원 |

| Key Data | (기준일: 2017.06.29) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,395.7 |
| KOSDAQ(pt) | 668.0 |
| 액면가(원) | 1,000 |
| 시가총액(십억원) | 13,866.6 |
| 52주 최고/최저(원) | 119,500 / 87,400 |
| 52주 일간 Beta | 0.48 |
| 발행주식수(천주) | 122,604 |
| 평균거래량(3M,천주) | 546 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 54,830 |
| 배당수익률(17F, %) | 0.0 |
| 외국인 지분율(%) | 24.6 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| ㈜셀트리온홀딩스외… | 22.2 |
| Ion Investments B.V | 14.3 |

| Company Performance | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | 20.8 | 25.4 | 5.3 | 25.7 |
| KOSPI 대비상대수익률 | 16.9 | 16.5 | -0.5 | 26.0 |

| Financial Data | | | |
|---|---|---|---|
| 결산기(12 월) | 2016A | 2017F | 2018F |
| 매출액(십억원) | 670.6 | 930.5 | 1,207.9 |
| 영업이익(십억원) | 249.7 | 444.5 | 655.8 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 229.3 | 423.4 | 641.8 |
| 당기순이익(십억원) | 180.5 | 339.8 | 500.6 |
| EPS(원) | 1,455 | 2,741 | 4,023 |
| 증감률(%) | 14.3 | 88.4 | 46.8 |
| PER(배) | 73.8 | 41.3 | 28.1 |
| ROE(%) | 9.6 | 15.3 | 19.1 |
| PBR(배) | 6.4 | 5.8 | 4.8 |
| EV/EBITDA(배) | 40.5 | 26.1 | 18.5 |

자료: 유진투자증권

## 또박 또박 한 걸음씩, 트룩시마 미국 진출도 예정대로

### 트룩시마, 미국 FDA 허가 신청

- 셀트리온은 전일 리툭산 바이오시밀러인 트룩시마의 미국 FDA 허가를 신청했다. 통상 약 10개월의 검토 기간을 거치는 것을 감안하면 트룩시마 허가는 내년 상반기에 무난하게 받을 것으로 판단된다. 소송중인 용법특허 무효화가 확정되면, 물질특허가 만료되는 8월부터는 미국시장 출시가 가능하다. 과거의 사례에서 용법특허의 무력화는 비교적 빈번하게 발생하였던 것을 감안하면 트룩시마의 내년 하반기 미국 출시도 가능할 수 있다. 트룩시마는 지난 2월 유럽 최초의 리툭산 바이오시밀러로 허가를 받은데 이어 미국에서도 퍼스트 무버 효과를 볼 수 있을 것으로 예상된다. 리툭산(맙테라)은 로슈(바이오젠 아이덱)가 판매하는 림프종/난치성 류머티스 관절염 치료제로 2016년 기준 글로벌 시장 규모는 약 8조원이고 미국 시장과 유럽 시장 비중은 각각 약 4조원(53%), 2조원(약 26%) 수준이다. 트룩시마의 유럽시장 판매는 기존의 램시마와 동일한 해당 지역업체들이 담당하고, 미국 시장은 항암제 판매에 강한 테바가 담당하게 된다.

### 잘 만든 트룩시마, 유럽뿐 아니라 미국에서도 블록버스터로 성장할 것

- 트룩시마는 최초의 항암제 바이오시밀러로 셀트리온이 유럽시장을 선점했고, 미국에서도 동일할 것으로 예상된다. 경쟁 바이오시밀러 약품은 유럽과 미국 모두 산도즈의 GP2013뿐 일 것으로 판단된다. 여타 개발업체들이 대부분 임상 중 개발을 포기한 상태이고, 2016년부터 임상 1상을 시작한 아키젠바이오텍(삼성바이오로직스/아스트라제네카 합작사) 약품은 시장진입이 늦어 실질적인 경쟁이 불가능할 것으로 예상된다. 셀트리온은 현재 독일, 영국, 네덜란드 등 유럽 5개국에서 판매를 진행하고 있고 연내에 유럽의 10개 국가 이상에서 판매가 시작될 것으로 예상된다. 유럽은 대부분 병원 또는 국가 입찰을 통해 처방이 이루어지는데, GP2013보다 4개월 일찍 출시한 트룩시마가 시장을 선점해 나가고 있다. 당사는 트룩시마의 성공 가능성을 높게 보고 있다. ASCO 2017에서 발표한 트룩시마의 림프종 임상 데이터가 유효성, 동등성 측면에서 매우 우수하게 나왔다는 것이 이를 뒷받침한다(도표 4,5번 참조). 셀트리온의 트룩시마 매출액은 2017년 580억원, 2018년 2,090억원, 2019년 3,870억원, 2020년 5,341억원으로 추정된다.

### 약속한 대로 성장하는 셀트리온, 목표주가 15만원 유지

- 램시마의 올 1분기 유럽시장 점유율은 약 42%까지 상승했다. 연말 안에 50% 점유율을 기록할 가능성이 높아졌다. 미국에서도 램시마의 월별 판매량이 확대되고 있다. 글로벌 첫 바이오시밀러 항암제인 트룩시마는 유럽과 미국에서 퍼스트 무버 효과를 누리게 되었다. 여타 바이오시밀러들과 달리 트룩시마의 실질 경쟁약품의 수가 제한적이고, 임상 데이터가 탁월해 시장에서 연착륙할 가능성인 높다. 허셉틴 바이오시밀러인 허쥬마도 유럽에서 올해 안에 허가가 나고 미국에서는 허가 신청이 될 것으로 판단된다. 동 제품 역시 ASCO에서 임상 데이터가 유효성과 동등성면에서 우수한 것을 입증했다. 2019년에는 임상 3상이 진행 중인 램시마 SC(피하주사)제형이 시판되면서, SC제형으로 처방되는 휴미라와 엔브렐의 신규환자 처방시장까지 잠식할 것으로 예상된다. 바이오시밀러 3종 세트의 순항에 램시마 SC제형까지 더해지면서 동사의 피크타임 매출 기록시점은 기존의 2020년에서 최소 3~5년 정도 연장될 것으로 판단된다. 셀트리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 15만원을 유지한다.

도표 1 연간실적 추정

| (십억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **471.0** | **603.4** | **670.6** | **934.4** | **1,207.9** | **1,672.0** | **2,051.2** |
| %YoY | 108.2% | 28.1% | 11.1% | 39.3% | 29.3% | 38.4% | 22.7% |
| **바이오의약품** | **404.6** | **530.8** | **577.6** | **829.4** | **1,095.9** | **1,551.0** | **1,920.2** |
| 램시마 | 284.6 | 530.8 | 577.6 | 771.5 | 768.8 | 911.5 | 1,015.7 |
| 허쥬마 | - | - | - | - | 118.1 | 252.5 | 370.4 |
| 트룩시마 | 120.0 | - | - | 58.0 | 209.0 | 387.0 | 534.1 |
| 케미칼의약품 | 66.4 | 72.6 | 93.0 | 105.0 | 112.0 | 121.0 | 131.0 |
| 매출원가 | 129.9 | 234.6 | 274.0 | 331.4 | 364.6 | 470.5 | 568.3 |
| 매출원가율 | 27.6% | 38.9% | 40.9% | 35.5% | 30.2% | 28.1% | 27.7% |
| **판관비** | **139.7** | **109.9** | **146.9** | **158.2** | **187.5** | **219.4** | **251.6** |
| 판관비율 | 29.7% | 18.2% | 21.9% | 16.9% | 15.5% | 13.1% | 12.3% |
| **영업이익** | **201.5** | **259.0** | **249.7** | **444.8** | **655.8** | **982.0** | **1,231.2** |
| 영업이익률 | 42.8% | 42.9% | 37.2% | 47.6% | 54.3% | 58.7% | 60.0% |
| %YoY | 101.9% | 28.5% | -3.6% | 78.1% | 47.4% | 49.8% | 25.4% |
| 영업외손익 | (52.4) | (95.8) | (20.4) | (16.2) | (14.0) | (10.0) | (4.0) |
| 세전이익 | 149.1 | 163.1 | 229.3 | 428.6 | 641.8 | 972.0 | 1,227.2 |
| 법인세 | 31.6 | 4.8 | 48.9 | 85.7 | 141.2 | 213.8 | 270.0 |
| 법인세율 | 6.7% | 3.0% | 21.3% | 20.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0% |
| **당기순이익** | **117.5** | **158.3** | **180.5** | **342.9** | **500.6** | **758.2** | **957.2** |

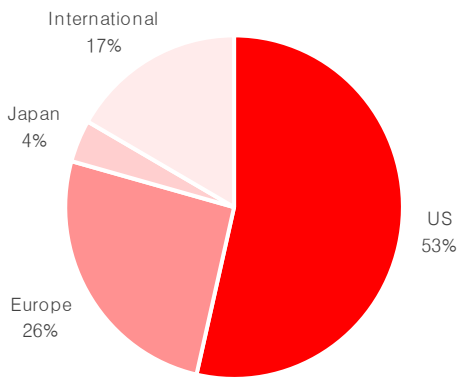
자료: 유진투자증권

도표 2 리툭산 바이오시밀러 개발 현황

| Company name, Country | Product name | Stage of development |
|---|---|---|
| Amgen, USA | ABP 798 | 개발 중 |
| Boehringer Ingelheim, Germany | BI 695500 | 중단 |
| **Celltrion, South Korea** | **CT-P10** | **허가** |
| Merck, USA | MK-8808 | 중단 |
| Samsung BioLogics, South Korea | SAIT101 | 임상 1/3상 진행 |
| Pfizer, USA | PF-05280586 | 임상 1, 2상 완료 |
| Sandoz, Switzerland | GP2013 | 유럽 허가 신청 |
| Teva Pharmaceutical Industries/Lonza, Israel/Switzerland | TL011 | 중단 |

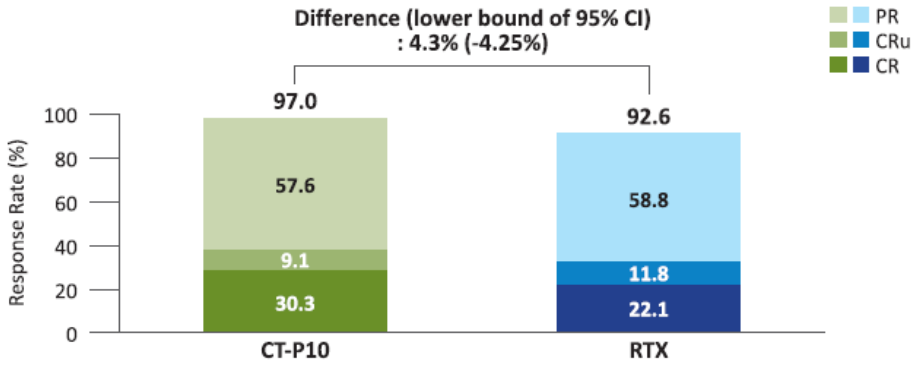
자료: 유진투자증권

도표 3 리툭산 지역별 판매비중(2016년)




자료: Roche, 유진투자증권

도표 4 트룩시마의 소포림프종에 대한 높은 약효 반응(ORR)

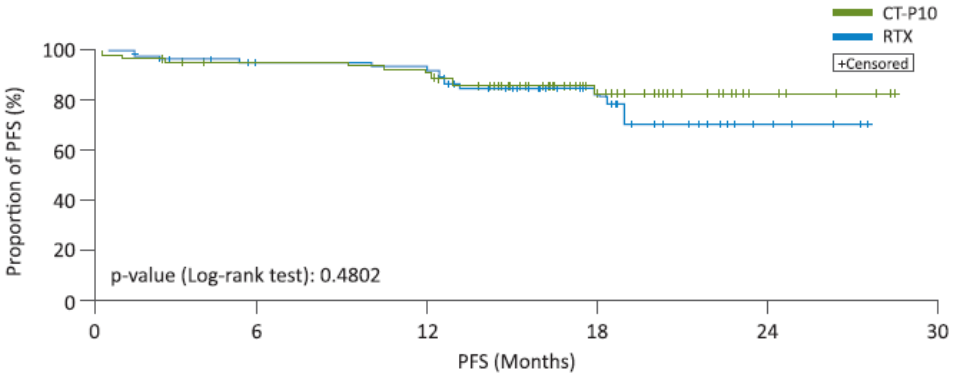



[1] The ORR over 8 cycles is defined as the proportion of patients with a best overall response of CR, CRu or PR by central independent review.

**Abbreviations:** CI, confidence interval; CR, complete response; CRu, unconfirmed complete response; PR, partial response; RTX, innovator rituximab.

자료: 셀트리온, ASCO, 유진투자증권

도표 5 트룩시마의 우수한 무진행 생존기간(PFS) 데이터




**Abbreviations:** PFS, progression free survival; RTX, innovator rituximab.

자료: 셀트리온, ASCO, 유진투자증권

도표 6 T&F 알파 억제제 분기 매출, 바이오시밀러들에게 잠식당하는 추세 뚜렷

**J&J**

**Remicade**

| (백만달러) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| U.S | 1,444 | 1,421 | 1,222 | 1,173 | 1,347 | 5,229 | 5,235 | 5,624 |
| *YoY 증가율* | *16.8%* | *6.9%* | *9.4%* | *-14.6%* | -6.7% | *0.0%* | *0.1%* | *7.4%* |
| International | 335 | 359 | 306 | 342 | 325 | 1,635 | 1,326 | 1,342 |
| *YoY 증가율* | *-8.0%* | *5.9%* | *-3.2%* | *11.4%* | -3.0% | *13.3%* | *-18.9%* | *1.2%* |
| *YoY (환효과제외)* | *1.8%* | *11.1%* | *-2.9%* | *11.9%* | -4.8% | *19.0%* | *-4.7%* | *5.4%* |

*US는 US와 US Exports의 합계

**Merck**

**Remicade(유럽)**

| (백만달러) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Europe | 349 | 339 | 311 | 269 | 229 | 2,372 | 1,794 | 1,268 |
| *YoY 증가율* | *-30.3%* | *-25.5%* | *-29.6%* | *-32.1%* | -34.4% | *4.4%* | *-24.4%* | *-29.3%* |
| *YoY (환효과제외)* | *-26.0%* | *-26.0%* | *-28.0%* | *-31.0%* | -31.0% | *4.0%* | *-10.0%* | *-28.0%* |

**Abbvie**

**Humira**

| (백만달러) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| U.S | 2,195 | 2,712 | 2,647 | 2,878 | 2,696 | 6,524 | 8,405 | 10,432 |
| *YoY 증가율* | *31.9%* | *26.7%* | *16.7%* | *23.4%* | 22.8% | *24.6%* | *28.8%* | *24.1%* |
| International | 1,382 | 1,437 | 1,413 | 1,414 | 1,422 | 6,019 | 5,607 | 5,646 |
| *YoY 증가율* | *-4.6%* | *2.9%* | *2.5%* | *2.1%* | 2.9% | *11.0%* | *-6.8%* | *0.7%* |
| *YoY (환효과제외)* | *4.6%* | *4.0%* | *4.5%* | *4.1%* | 4.6% | *13.3%* | *8.6%* | *4.3%* |

**Amgen**

**Enbrel**

| (백만달러) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| U.S | 1,326 | 1,423 | 1,388 | 1,582 | 1,118 | 4,404 | 5,099 | 5,719 |
| *YoY 증가율* | *26.0%* | *11.2%* | *-0.3%* | *15.1%* | -15.7% | *3.5%* | *15.8%* | *12.2%* |
| Rest Of World | 59 | 61 | 64 | 62 | 63 | 284 | 265 | 246 |
| *YoY 증가율* | *-7.8%* | *-10.3%* | *-4.5%* | *-6.1%* | 6.8% | *-3.7%* | *-6.7%* | *-7.2%* |

**Pfizer**

**Enbrel(유럽)**

| (백만달러) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| International | 733 | 766 | 701 | 708 | 588 | 3,850 | 3,333 | 2,909 |
| *YoY 증가율* | *-3.4%* | *-6.8%* | *-16.9%* | *-21.9%* | -19.8% | *2.0%* | *-13.4%* | *-12.7%* |
| *YoY (환효과제외)* | *10.0%* | *-3.0%* | *-12.0%* | *-17.0%* | -18.0% | *4.0%* | *1.0%* | *-6.0%* |

**Inflectra/Remsima**

| (백만달러) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| U.S | | | | 4 | 17 | | | |
| *YoY 증가율* | | | | - | - | | | |
| International | | | | 58 | 61 | | | |
| *YoY 증가율* | | | | *91.0%* | *69.4%* | | | |
| *YoY (환효과제외)* | | | | *96.0%* | *73.0%* | | | |

자료: 각사, 유진투자증권

도표 7 셀트리온 파이프라인

**제품 (바이오시밀러)**

| 제품명 | 대상물질 | 오리지널명 | 주요 적응증 | 개발 현황 |
|---|---|---|---|---|
| 램시마/Inflectra | infliximab | Remicade (J&J) | 자가면역질환 | US FDA 승인 / MFDS 승인<br>EU / Canada / Japan 등 승인 |

**바이오시밀러 후보군**

| 프로젝트 | 대상물질 | 오리지널명 | 주요 적응증 | 개발 현황 |
|---|---|---|---|---|
| CT-P06 | Trastuzumab | Herceptin (Roche) | 유방암 | MFDS 승인/EMA 신청 |
| CT-P10 | Rituximab | Rituxan/MabThera (Roche) | 비호지킨 림프종 | EMA 허가/ US FDA 허가 신청 |
| CT-P05 | Etanercept | Enbrel (Amgen) | 류마티스 관절염 | 비임상 |
| CT-P15 | Cetuximab | Erbitux (BMS) | 직결장암 | 비임상 |
| CT-P14 | Palivizumab | Synagis (Astrazeneca) | 호흡기 질환 | 공정개발 중 |
| CT-P17 | Adalimumab | Humira (Abbott) | 류마티스 관절염 | 공정개발 중 |
| CT-P16 | Bevacizumab | Avastin (Roche) | 대장암 | 공정개발 중 |

**자체 신약 후보군**

| 프로젝트 | 협력기관 | 목표 적응증 | 개발현황 |
|---|---|---|---|
| CT-P27 | 세브란스병원 / 미국 CDC / 서울대학교 등 | 인플루엔자 | 글로벌 임상 2a상 완료 |
| CT-P26 | 셀트리온화학연구소 | 유방암 (ADC) | 비임상 |
| CT-P19 | 미국 CDC 등 | 광견병 | 공정개발 중 |
| CT-P24 | 세브란스병원 / 건국대학교 등 | B현 간염 | 공정개발 중 |
| CT-P25 | - | 인플루엔자 | 공정개발 중 |

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 8 글로벌 판매량 Top 10 바이오의약품 및 매출액

| Drug | Biologic | Innovator | 2016 Global Sales | Patent Expiration |
|---|---|---|---|---|
| Humira | adalimumab | Abbvie Inc. | $16.1B | EU – 2018<br>U.S. – 2022 |
| Enbrel | etanercept | Amgen Inc./Pfizer Inc. | $8.9B | EU – 2015<br>U.S. – 2029 |
| Rituxan/Mabthera | rituximab | Roche AG/Biogen Idec Inc. | $7.3B | EU – 2013<br>U.S. – 2018 |
| Lantus | insulin glargine | Sanofi SA | $6.1B | EU – 2015<br>U.S. – 2015 |
| Avastin | bevacizumab | Roche AG | $6.7B | EU – 2022<br>U.S. – 2019 |
| Herceptin | trastuzumab | Roche AG | $6.7B | EU – 2014<br>U.S. – 2019 |
| Remicade | infliximab | Johnson & Johnson | $8.2B | EU – 2015<br>U.S. – 2014 |
| Novolog/Novorapid | insulin aspart | Novo Nordisk A/S | $4.3B | EU – 2011<br>U.S. – 2014 |
| Neulasta | pegfilgrastim | Amgen Inc. | $4.6B | EU – 2015<br>U.S. – 2015 |
| Epogen/Procrit/Eprex | epoetin alfa | Amgen Inc./Janssen Pharmaceutica NV | $1.3B | EU – Off patent<br>U.S. – 2015 |

자료: PharmaCompass, 유진투자증권

# 셀트리온(068270.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **2,322.4** | **2,748.2** | **3,087.2** | **3,344.3** | **3,581.7** |
| 유동자산 | 793.0 | 1,096.8 | 1,319.3 | 1,367.2 | 1,391.6 |
| 현금성자산 | 118.5 | 167.4 | 276.0 | 144.8 | 59.0 |
| 매출채권 | 418.6 | 666.1 | 761.3 | 830.0 | 870.0 |
| 재고자산 | 223.6 | 233.8 | 250.0 | 360.0 | 430.0 |
| 비유동자산 | 1,529.3 | 1,651.4 | 1,767.9 | 1,977.1 | 2,190.1 |
| 투자자산 | 29.6 | 56.0 | 51.6 | 52.9 | 54.2 |
| 유형자산 | 898.2 | 897.6 | 867.9 | 896.8 | 942.6 |
| 기타 | 601.6 | 697.8 | 848.3 | 1,027.5 | 1,193.2 |
| **부채총계** | **974.6** | **938.4** | **823.0** | **811.7** | **573.0** |
| 유동부채 | 493.9 | 665.8 | 662.7 | 638.8 | 400.0 |
| 매입채무 | 46.6 | 22.5 | 87.0 | 112.0 | 102.0 |
| 유동성이자부채 | 404.1 | 540.5 | 471.0 | 421.0 | 286.0 |
| 기타 | 43.2 | 102.8 | 104.8 | 105.8 | 12.0 |
| 비유동부채 | 480.7 | 272.6 | 212.7 | 172.9 | 173.0 |
| 비유동기타부채 | 479.3 | 270.9 | 208.0 | 168.0 | 168.0 |
| 기타 | 1.4 | 1.7 | 4.8 | 4.9 | 5.1 |
| **자본총계** | **1,347.8** | **1,809.8** | **2,199.0** | **2,532.6** | **3,008.7** |
| 지배지분 | 1,247.4 | 1,694.2 | 2,053.6 | 2,387.3 | 2,863.4 |
| 자본금 | 103.6 | 112.4 | 116.6 | 116.6 | 116.6 |
| 자본잉여금 | 365.4 | 648.6 | 747.6 | 747.6 | 747.6 |
| 이익잉여금 | 845.0 | 994.0 | 1,168.7 | 1,502.3 | 1,978.4 |
| 기타 | (66.7) | (60.9) | 20.8 | 20.8 | 20.8 |
| 비지배지분 | 100.4 | 115.6 | 145.3 | 145.3 | 145.3 |
| **자본총계** | **1,347.8** | **1,809.8** | **2,199.0** | **2,532.6** | **3,008.7** |
| 총차입금 | 883.4 | 811.4 | 678.9 | 588.9 | 453.9 |
| 순차입금 | 764.9 | 644.0 | 403.0 | 444.1 | 395.0 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **145.2** | **77.6** | **38.0** | **282.7** | **409.9** |
| 당기순이익 | 117.5 | 158.3 | 180.5 | 339.8 | 500.6 |
| 자산상각비 | 76.3 | 82.2 | 88.7 | 108.5 | 123.3 |
| 기타비현금성손익 | 25.3 | 111.7 | (231.2) | (12.6) | 0.2 |
| 운전자본증감 | (115.7) | (253.9) | 0.0 | (152.9) | (214.1) |
| 매출채권감소(증가) | (72.0) | (280.2) | (95.8) | (68.7) | (40.0) |
| 재고자산감소(증가) | (22.5) | (20.2) | 5.5 | (110.0) | (70.0) |
| 매입채무증가(감소) | (10.0) | 0.8 | 15.9 | 25.0 | (10.0) |
| 기타 | (11.2) | 45.8 | 74.4 | 0.7 | (94.1) |
| **투자활동현금흐름** | **(106.3)** | **(166.9)** | **(174.6)** | **(318.0)** | **(336.6)** |
| 단기투자자산감소 | 6.2 | 4.1 | 0.4 | (0.3) | (0.3) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (31.5) | (50.6) | (14.1) | (62.2) | (80.7) |
| 유형자산처분 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (103.9) | (133.3) | (164.0) | (254.3) | (254.3) |
| **재무활동현금흐름** | **(11.3)** | **130.4** | **255.1** | **(96.1)** | **(159.5)** |
| 차입금증가 | (5.9) | 158.6 | 70.6 | (90.0) | (135.0) |
| 자본증가 | 32.4 | 9.2 | 184.6 | (6.1) | (24.5) |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 6.1 | 24.5 |
| **현금 증감** | **28.0** | **41.2** | **118.5** | **(131.4)** | **(86.2)** |
| 기초현금 | 80.8 | 108.8 | 149.9 | 268.4 | 137.0 |
| 기말현금 | 108.8 | 149.9 | 268.4 | 137.0 | 50.8 |
| Gross cash flow | 289.1 | 352.1 | 38.0 | 435.6 | 624.0 |
| Gross investment | 228.3 | 425.0 | 175.0 | 470.6 | 550.4 |
| **Free cash flow** | **60.9** | **(72.8)** | **(137.0)** | **(35.0)** | **73.6** |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **471.0** | **603.4** | **670.6** | **930.5** | **1,207.9** |
| 증가율(%) | 108.2 | 28.1 | 11.1 | 38.8 | 29.8 |
| 매출원가 | 129.9 | 234.6 | 274.0 | 338.2 | 364.6 |
| 매출총이익 | 341.1 | 368.8 | 396.6 | 592.2 | 843.3 |
| 판매 및 일반관리비 | 139.7 | 137.2 | 146.9 | 147.7 | 187.5 |
| 기타영업손익 | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **201.5** | **259.0** | **249.7** | **444.5** | **655.8** |
| 증가율(%) | 101.8 | 28.5 | (3.6) | 78.0 | 47.5 |
| EBITDA | 277.7 | 341.1 | 338.4 | 553.0 | 779.0 |
| 증가율(%) | 88.2 | 22.8 | (0.8) | 63.4 | 40.9 |
| 영업외손익 | (52.4) | (95.8) | (20.4) | (21.1) | (14.0) |
| 이자수익 | 10.2 | 7.1 | 3.2 | 10.8 | 12.0 |
| 이자비용 | 38.3 | 47.7 | 14.1 | 28.0 | 26.0 |
| 지분법손익 | (4.8) | (0.1) | 0.6 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | (19.4) | (55.1) | (10.1) | (3.9) | 0.0 |
| 세전순이익 | 149.1 | 163.1 | 229.3 | 423.4 | 641.8 |
| 증가율(%) | 28.9 | 9.4 | 40.6 | 84.6 | 51.6 |
| 법인세비용 | 31.6 | 4.8 | 48.9 | 83.7 | 141.2 |
| **당기순이익** | **117.5** | **158.3** | **180.5** | **339.8** | **500.6** |
| 증가율 (%) | 14.7 | 34.7 | 14.0 | 88.3 | 47.3 |
| 지배주주지분 | 112.7 | 154.1 | 178.0 | 335.5 | 492.5 |
| 증가율(%) | 10.0 | 36.8 | 15.5 | 88.5 | 46.8 |
| 비지배지분 | 4.8 | 4.2 | 2.5 | 4.2 | 8.1 |
| **EPS** | **1,008** | **1,272** | **1,455** | **2,741** | **4,023** |
| 증가율 (%) | 9.8 | 32.5 | 14.3 | 88.4 | 46.8 |
| 수정EPS | 1,008 | 1,272 | 1,455 | 2,741 | 4,023 |
| 증가율 (%) | 9.8 | 32.5 | 14.3 | 88.4 | 46.8 |

## 주요투자지표

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 960 | 1,272 | 1,455 | 2,741 | 4,023 |
| BPS | 10,625 | 13,947 | 16,774 | 19,500 | 23,388 |
| DPS | 0 | 0 | 50 | 200 | 300 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 37.4 | 63.3 | 73.8 | 41.3 | 28.1 |
| PBR | 3.4 | 5.8 | 6.4 | 5.8 | 4.8 |
| EV/ EBITDA | 18.3 | 30.9 | 40.5 | 26.1 | 18.5 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.3 |
| PCR | 14.6 | 27.7 | 346.2 | 31.8 | 22.2 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 42.8 | 42.9 | 37.2 | 47.8 | 54.3 |
| EBITDA이익율 | 59.0 | 56.5 | 50.5 | 59.4 | 64.5 |
| 순이익율 | 24.9 | 26.2 | 26.9 | 36.5 | 41.4 |
| ROE | 10.1 | 10.8 | 9.6 | 15.3 | 19.1 |
| ROIC | 8.4 | 11.1 | 7.8 | 12.9 | 16.1 |
| **안정성(%,배)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 56.8 | 35.6 | 18.3 | 17.5 | 13.1 |
| 유동비율 | 160.6 | 164.8 | 199.1 | 214.0 | 347.9 |
| 이자보상배율 | 7.2 | 6.4 | 23.0 | 25.8 | 46.8 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 매출채권회전율 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 1.2 | 1.4 |
| 재고자산회전율 | 2.6 | 2.6 | 2.8 | 3.1 | 3.1 |
| 매입채무회전율 | 14.1 | 17.5 | 12.3 | 9.4 | 11.3 |

자료: 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

| | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 3% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만 | 82% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만 | 14% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 0%미만 | 1% |

(2017.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) |
|---|---|---|
| 2015-07-16 | BUY | 118,000 |
| 2015-09-21 | BUY | 118,000 |
| 2015-09-30 | BUY | 118,000 |
| 2015-10-12 | BUY | 118,000 |
| 2015-11-12 | BUY | 118,000 |
| 2015-12-21 | BUY | 118,000 |
| 2016-01-18 | BUY | 150,000 |
| 2016-02-05 | BUY | 150,000 |
| 2016-02-12 | BUY | 150,000 |
| 2016-02-15 | BUY | 150,000 |
| 2016-03-03 | BUY | 150,000 |
| 2016-04-07 | BUY | 150,000 |
| 2016-08-10 | BUY | 150,000 |
| 2016-10-07 | BUY | 150,000 |
| 2016-10-19 | BUY | 150,000 |
| 2016-12-19 | BUY | 150,000 |
| 2017-02-23 | BUY | 150,000 |
| 2017-05-08 | BUY | 150,000 |
| 2017-06-19 | BUY | 150,000 |
| 2017-06-30 | BUY | 150,000 |

셀트리온(068270.KQ) 주가 및 목표주가 추이

