셀트리온(068270.KS)



바이오 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	270,000원
현재주가(10/2)	172,500원

Key Data	(기준일: 2019.10.02)
KOSPI(pt)	2,032
KOSDAQ(pt)	625
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	22,138
52주 최고/최저(원)	296,000 / 137,500
52주 일간 Beta	1.40
발행주식수(천주)	128,336
평균거래량(3M,천주)	713
평균거래대금(3M,백만원)	118,191
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	20.4
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스 외 62인	22.9
Ion Investments B.V.	9.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	-15.9	-9.2	-39.1
KOSPI대비상대수익률	7.0	-11.6	-2.5	-27.1

성장모드로 전환 예상

- **2018년 하반기부터 이어져온 매출 역성장 종료될 것**

셀트리온의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,964억원, 1,056억원으로 전년(2,311억원, 736억원) 대비 각각 28%, 43% 증가할 것으로 예상된다. 매출액과 영업이익이 동시에 증가하는 것은 2018년 1분기 이후 처음이 될 것이다. 램시마SC의 유럽시장 판매, 트룩시마의 미국시장 판매를 위한 선주문과 테바의 편두통 치료제인 아조비의 CMO 생산매출이 발생하면서 실적성장을 견인한 것으로 판단된다. 아조비(CGRP 억제제)는 지난해 미국에 이어 올 4월에 유럽에서 판매허가를 받아서 생산물량을 늘려야 하는 시점이다. 상반기에는 아조비 CMO 매출이 없었고, 3분기와 4분기에 876억원이 나뉘어서 계상된다.

- **내년 성장 속도 빨라질 것**

셀트리온의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원, 5,903억원으로 올해 대비 41%, 48% 증가할 것으로 예상된다. 미국향 트룩시마, 허쥬마 생산액 증가, 미국 수요 증가에 대비한 램시마(인플렉트라) 생산 재개, 램시마SC 생산 지속, 아조비 CMO 물량 생산 등의 원인 때문이다. 미국시장에서 트룩시마에 이어 허쥬마의 판매도 내년 1분기부터 본격화될 것으로 예상된다. 또한 램시마(인플렉트라)의 사보험 우선 처방 약품 등재가 유나이티드헬스케어부터 시작되어 수요가 확대될 것으로 판단된다. 따라서 램시마(인플렉트라) 생산도 내년에는 재개될 것으로 판단된다. 램시마SC는 류머티스 관절염 이외의 염증성 장질환에 대한 허가도 내년 3분기 이전에 확정될 것으로 예상된다. 적응증 확대에 따른 처방증가에 대처하기 위한 램시마SC의 생산도 하반기부터 확대될 것으로 예상한다.

- **상대적으로 안정적인 사업구조, 개발과 출시에 관한 로드맵 어긴 적 없어**

신약개발 바이오업체들의 임상실패와 라이선스 반환 등 여러가지 난맥상이 드러나고 있는 것과 달리 셀트리온은 개발과 출시 관련해서는 계획을 어긴 적이 없다. 바이오시밀러이기 때문에 상대적으로 실패 확률이 낮은 이유도 있지만, 셀트리온의 개발능력이 그만큼 탁월하기 때문이다. 실제로 리툭산 바이오시밀러는 개발중인 많은 업체들이 중간에 포기하거나 지연되고 있다. 오리지널 약을 개량한 바이오시밀러(램시마SC)를 개발해 바이오베터, 신약으로 허가를 받게 되는 것만으로도 셀트리온의 개발능력을 확인할 수 있다. 바이오 업체들에 대한 투자의 잣대가 훨씬 까다로워 지는 국면이기 때문에 동사에 대한 매력이 더욱 높아진다고 판단된다. 셀트리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 27만원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q19F 예상치	3Q19F qoq (%,%p)	3Q19F yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q19F 예상치	4Q19F qoq (%,%p)	4Q19F yoy (%,%p)	2018	2019F 예상치	2019F yoy (%,%p)	2020F 예상치	2020F yoy (%,%p)
매출액	296.4	26.1	-9.5	285.7	349.5	17.9	-10.8	982.1	1,102.5	12.3	1,557.9	41.3
영업이익	105.6	75.8	-32.9	104.5	133.9	26.8	-21.2	338.7	400.2	18.2	590.3	47.5
세전이익	103.1	90.2	-28.4	94.1	131.4	5.3	-4.5	317.7	401.6	26.4	579.8	44.4
순이익	80.4	68.8	-22.7	82.3	102.5	27.5	-2.2	253.6	324.2	27.9	452.2	39.5
OP Margin	34.9	16.8	-12.2	34.9	38.3	0.6	-4.7	34.5	36.3	1.8	37.9	1.6
NP Margin	28.4	13.0	-4.8	28.4	29.3	4.9	2.9	25.8	29.4	3.6	29.0	-0.4
EPS(원)	2,955	45.1	-21.7	2,681	3,768	20.6	-4.6	2,053	2,782	35.5	4,149	49.1
BPS(원)	21,256	0.5	0.9	22,010	22,196	4.4	0.9	19,727	22,196	12.5	26,345	18.7
ROE(%)	10.1	3.1	-2.9	12.2	11.7	1.7	-0.7	10.8	13.3	2.4	17.1	3.8
PER(X)	86.3	-	-	na	71.6	-	-	108.4	62.0	-	41.6	-
PBR(X)	8.1	-	-	8.2	7.8	-	-	11.3	7.8	-	6.5	-

자료: 셀트리온, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 분기실적 추정

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F
매출액	**245.0**	**263.4**	**231.1**	**242.6**	**221.7**	**235.0**	**296.4**	**349.5**
%YoY	24.6%	7.0%	-0.4%	-11.6%	-9.5%	-10.8%	28.2%	44.1%
바이오의약품	**220.5**	**235.6**	**194.8**	**211.0**	**194.7**	**197.7**	**261.4**	**306.5**
램시마	164.1	85.5	-	-	-	-	-	19.4
허쥬마	-	-	4.6	165.0	48.8	28.2	-	47.5
트룩시마	56.3	150.2	180.3	17.0	73.2	86.9	89.6	125.8
램시마SC	-	-	-	-	52.8	63.4	120.7	58.8
기타	-	-	9.9	29.0	20.0	19.1	51.0	55.0
케미칼의약품	24.5	27.8	36.3	31.6	27.0	37.3	35.0	43.0
매출원가	88.9	106.7	103.5	137.9	88.7	93.5	125.6	143.9
매출원가율	36.3%	40.5%	44.8%	56.9%	40.0%	39.8%	42.4%	41.2%
판관비	**39.6**	**48.5**	**54.0**	**60.7**	**55.6**	**58.1**	**65.1**	**71.6**
판관비율	16.2%	18.4%	23.4%	25.0%	25.1%	24.7%	22.0%	20.5%
영업이익	**116.5**	**108.2**	**73.6**	**44.0**	**77.4**	**83.4**	**105.6**	**133.9**
영업이익률	47.5%	41.1%	31.9%	18.1%	34.9%	35.5%	35.6%	38.3%
%YoY	30.3%	-21.8%	-47.5%	-71.5%	-28.5%	13.2%	140.0%	73.1%
영업외손익	(1.2)	(15.5)	(2.1)	(2.1)	4.0	2.3	(2.5)	(2.5)
세전이익	115.3	92.7	71.5	38.3	81.4	85.7	103.1	131.4
법인세	32.1	9.7	16.8	5.6	18.4	7.4	22.7	28.9
법인세율	27.8%	10.5%	23.5%	14.5%	22.6%	8.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	**83.2**	**83.0**	**54.7**	**32.7**	**63.0**	**78.3**	**80.4**	**102.5**

자료: 유진투자증권

도표 2 연간실적 추정

(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**471.0**	**603.4**	**670.6**	**949.1**	**982.1**	**1,102.5**	**1,557.9**	**2,341.7**	**3,071.6**	**3,737.9**
%YoY	108.2%	28.1%	11.1%	41.5%	3.5%	12.3%	41.3%	50.3%	31.2%	21.7%
바이오의약품	**404.6**	**530.8**	**577.6**	**828.9**	**861.9**	**960.2**	**1,413.9**	**2,196.7**	**2,915.6**	**3,567.9**
램시마	-	530.8	577.6	561.9	249.6	19.4	234.9	450.2	641.6	1,019.4
허쥬마	-	-	-	-	169.6	124.5	282.2	375.7	449.4	461.6
트룩시마	-	-	-	267.0	403.7	375.5	516.5	751.0	761.9	786.2
램시마 SC	-	-	-	-	-	295.8	300.3	519.9	942.6	1,150.7
기타	-	-	-	-	39.0	145.1	80.0	100.0	120.0	150.0
케미칼의약품	66.4	72.6	93.0	120.2	120.2	142.3	144.0	145.0	156.0	170.0
매출원가	129.9	234.6	274.0	262.0	432.9	451.8	691.4	1,130.0	1,540.2	1,915.4
매출원가율	27.6%	38.9%	40.9%	27.6%	44.1%	41.0%	44.4%	48.3%	50.1%	51.2%
판관비	**139.7**	**109.9**	**146.9**	**165.1**	**210.5**	**250.4**	**276.2**	**303.8**	**328.1**	**351.1**
판관비율	29.7%	18.2%	21.9%	17.4%	21.4%	22.7%	17.7%	13.0%	10.7%	9.4%
영업이익	**201.5**	**259.0**	**249.7**	**522.0**	**338.7**	**400.2**	**590.3**	**907.9**	**1,203.2**	**1,471.3**
영업이익률	42.8%	42.9%	37.2%	55.0%	34.5%	36.3%	37.9%	38.8%	39.2%	39.4%
%YoY	101.9%	28.5%	-3.6%	109.1%	-35.1%	18.2%	47.5%	53.8%	32.5%	22.3%
영업외손익	(52.4)	(95.8)	(20.4)	(16.3)	(21.0)	1.4	(10.5)	(7.0)	(5.0)	(1.0)
세전이익	149.1	163.1	229.3	505.7	317.7	401.6	579.8	900.9	1,198.2	1,470.3
법인세	31.6	4.8	48.9	105.0	64.2	77.4	127.5	207.2	275.6	338.2
법인세율	6.7%	3.0%	21.3%	20.8%	20.2%	19.3%	22.0%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	**117.5**	**158.3**	**180.5**	**400.7**	**253.6**	**324.2**	**452.2**	**693.7**	**922.6**	**1,132.2**
목표주가기준 PER						**104.4**	**74.9**	**48.8**	**36.7**	**29.9**

자료: 유진투자증권

도표 3 T&F 알파 억제제 분기 매출, 바이오시밀러들에게 잠식당하는 추세 뚜렷

J&J
Remicade

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2017	2018
U.S	916	918	987	843	774	801	5,088	3,664
YoY 증가율	-22.5%	-13.7%	-18.2%	-21.4%	-15.5%	-12.7%	-9.5%	-28.0%
International	331	298	292	305	252	244	1,227	1,226
YoY 증가율	1.8%	-12.1%	2.5%	9.7%	-23.9%	-18.1%	-8.6%	-0.1%
YoY (환효과제외)	-3.7%	-14.0%	8.2%	-5.7%	-6.4%	-5.0%	-10.2%	-0.6%

*US는 US와 US Exports의 합계

Merck
Remicade(유럽)

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2017	2018
Europe	167	157	135	123	123	98	837	582
YoY 증가율	-27.1%	-24.5%	-36.9%	-33.9%	-26.3%	-37.6%	-34.0%	-30.5%
YoY (환효과제외)	-35.0%	-29.0%	-35.0%	-31.0%	-20.0%	-32.0%	-0.34	-0.34

Abbvie
Humira

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2017	2018
U.S	3,003	3,521	3,546	3,615	3,215	3,793	12,361	13,685
YoY 증가율	11.4%	10.0%	12.5%	9.1%	7.1%	7.7%	18.5%	10.7%
International	1,706	1,664	1,578	1,303	1,231	1,077	6,066	6,251
YoY 증가율	20.0%	9.8%	1.8%	-17.5%	-27.8%	-35.3%	7.4%	3.0%
YoY (환효과제외)	9.3%	4.4%	4.2%	-14.8%	-23.0%	-31.0%	6.7%	0.6%

Amgen
Enbrel

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2017	2018
U.S	1,050	1,252	1,242	1,263	1,106	1,315	5,206	4,807
YoY 증가율	-6.1%	-11.3%	-5.1%	-11.2%	5.3%	5.0%	-9.0%	-7.7%
Rest Of World	55	50	50	52	45	48	227	207
YoY 증가율	-12.7%	-9.1%	-7.4%	-5.5%	-18.2%	-4.0%	-7.7%	-8.8%

Pfizer
Enbrel(유럽)

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2017	2018
International	506	551	531	524	451	420	2,452	2,112
YoY 증가율	-13.9%	-10.7%	-13.4%	-17.4%	-10.9%	-23.8%	-15.7%	-13.9%
YoY (환효과제외)	-21.0%	15.0%	11.0%	-11.0%	-3.0%	-16.0%	15.0%	-14.0%

Inflectra/Remsima

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2017	2018
U.S	55	63	91	70	57	74	118	259
YoY 증가율	223.5%	173.9%	167.6%	59.1%	3.6%	17.5%	2,850.0%	119.5%
International	90	95	95	103	81	78	301	383
YoY 증가율	47.5%	33.8%	21.8%	13.2%	-10.0%	-17.9%	60.1%	27.2%
YoY (환효과제외)	32.0%	21.0%	22.0%	18.0%	-4.0%	-11.0%	58.0%	23.0%

자료: 각사, 유진투자증권

도표 4 셀트리온 파이프라인

제품 (바이오시밀러)

제품명	대상물질	오리지널명	주요 적응증	개발단계 (미국)	개발단계 (유럽)
램시마/Inflectra	infliximab	Remicade (J&J)	자가면역질환	FDA 허가('16.4), 출시	EMA 허가('13.6), 출시
트룩시마/ Truxima	Rituximab	Mapthera/Rituxan(Roche)	비호지킨 림프종	FDA 허가('18.11.29)	EMA 허가('17.2), 출시
허쥬마/Herzuma	Trastuzumab	Herceptin(Roche)	유방암	FDA 허가('18.12.15)	EMA 허가('18.2), 출시
램시마 SC	infliximab	Remicade (J&J)	자가면역질환	임상 1, 3상 동시 진행 준비 중	EMA 허가 신청('18.11) EMA 판매 승인권고획득 (19.09)

바이오시밀러 후보군

프로젝트	대상물질	오리지널명	주요 적응증	개발 현황
CT-P05	Etanercept	Enbrel (Amgen)	류마티스 관절염	비임상 완료
CT-P14	Palivizumab	Synagis (Astrazeneca)	호흡기 질환	공정 개발 중
CT-P15	Cetuximab	Erbitux (BMS)	직결장암	비임상 완료
CT-P16	Bevacizumab	Avastin (Roche)	대장암	임상 3상 진행 중
CT-P17	Adalimumab	Humira (Abbott)	류마티스 관절염	임상 3상 진행 중
CT-P39	Omalizumab	Xolair (Novatis/Genentech)	알레르기성 천식/만성 두드러기	하반기 국내 1상 예정

자체 신약 후보군

프로젝트	협력기관	목표 적응증	개발현황
CT-P27	세브란스병원 / 미국 CDC / 서울대학교 등	인플루엔자	임상 2b상 종료, 연내 3상 진행 예정
CT-G20	-	비후근성심근증	임상 1상 진행 중
CT-P26	셀트리온화학연구소	유방암 (ADC)	비임상
CT-P19	미국 CDC 등	광견병	공정 개발 중
CT-P24	세브란스병원 / 건국대학교 등	B형 간염	공정 개발 중
CT-P25	-	인플루엔자	공정 개발 중

자료: 셀트리온, 유진투자증권

셀트리온(068270.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**3,315.5**	**3,540.6**	**4,094.1**	**4,662.2**	**5,331.7**
유동자산	1,614.0	1,664.5	2,063.9	2,481.4	2,945.0
현금성자산	558.1	532.4	695.6	889.0	1,112.4
매출채권	830.6	930.9	1,031.0	1,169.4	1,326.4
재고자산	199.5	163.1	298.9	384.2	467.0
비유동자산	1,701.5	1,876.1	2,030.2	2,180.8	2,386.7
투자자산	47.5	72.4	116.8	121.6	126.5
유형자산	844.2	881.4	924.5	1,003.7	1,143.9
기타	809.8	922.3	988.9	1,055.6	1,116.4
부채총계	**883.6**	**907.8**	**1,136.4**	**1,172.1**	**1,024.9**
유동부채	616.8	678.1	792.5	820.4	675.0
매입채무	45.8	67.4	249.5	305.4	178.0
유동성이자부채	416.8	413.6	343.9	313.9	293.9
기타	154.1	197.1	199.1	201.1	203.1
비유동부채	266.8	229.8	343.9	351.7	349.9
비유동기타부채	224.1	103.1	149.6	149.6	139.6
기타	42.7	126.7	194.3	202.1	210.3
자본총계	**2,431.9**	**2,632.8**	**2,957.7**	**3,490.1**	**4,306.8**
지배지분	2,308.9	2,524.0	2,848.4	3,380.8	4,197.6
자본금	122.7	125.5	128.3	128.3	128.3
자본잉여금	757.6	776.6	801.3	801.3	801.3
이익잉여금	1,449.7	1,701.8	2,055.8	2,588.3	3,405.0
기타	(21.1)	(79.9)	(137.0)	(137.0)	(137.0)
비지배지분	123.0	108.8	109.3	109.3	109.3
자본총계	**2,431.9**	**2,632.8**	**2,957.7**	**3,490.1**	**4,306.8**
총차입금	640.9	516.7	493.5	463.5	433.5
순차입금	82.8	(15.7)	(202.1)	(425.6)	(679.0)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**497.5**	**382.1**	**489.1**	**516.8**	**610.3**
당기순이익	386.2	253.6	324.2	452.2	693.7
자산상각비	98.0	126.8	145.1	144.9	153.2
기타비현금성손익	6.8	(0.7)	73.5	85.9	129.0
운전자본증감	(68.9)	(11.4)	(20.4)	(166.2)	(365.6)
매출채권감소(증가)	(68.1)	2.1	(196.6)	(138.4)	(157.0)
재고자산감소(증가)	(52.8)	(0.3)	(151.3)	(85.3)	(82.8)
매입채무증가(감소)	(0.0)	(0.4)	108.9	55.9	(127.4)
기타	52.0	(12.8)	218.7	1.6	1.6
투자활동현금흐름	**(245.1)**	**(193.1)**	**(270.1)**	**(299.2)**	**(363.1)**
단기투자자산감소	(138.5)	18.0	(18.8)	(5.9)	(6.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
설비투자	(21.0)	(79.4)	(88.5)	(126.0)	(189.4)
유형자산처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(87.1)	(125.7)	(150.7)	(164.8)	(164.8)
재무활동현금흐름	**(96.3)**	**(198.1)**	**(79.3)**	**(30.0)**	**(30.0)**
차입금증가	(35.3)	(123.6)	(30.1)	(30.0)	(30.0)
자본증가	10.0	14.6	15.4	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
현금 증감	**150.8**	**(8.7)**	**139.8**	**187.5**	**217.3**
기초현금	268.4	419.2	410.5	550.3	737.8
기말현금	419.2	410.5	550.3	737.8	955.1
Gross cash flow	605.5	469.9	542.8	683.0	975.9
Gross investment	175.6	222.5	271.6	459.5	722.5
Free cash flow	**429.9**	**247.4**	**271.2**	**223.4**	**253.4**

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**949.1**	**982.1**	**1,102.5**	**1,557.9**	**2,341.7**
증가율(%)	41.5	3.5	12.3	41.3	50.3
매출원가	254.5	432.9	451.8	691.4	1,130.0
매출총이익	694.6	549.2	650.7	866.5	1,211.7
판매 및 일반관리비	186.8	210.5	250.4	276.2	303.8
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**507.8**	**338.7**	**400.2**	**590.3**	**907.9**
증가율(%)	103.4	(33.3)	18.2	47.5	53.8
EBITDA	605.8	465.5	545.3	735.2	1,061.1
증가율(%)	79.0	(23.2)	17.2	34.8	44.3
영업외손익	(16.3)	(21.0)	1.4	(10.5)	(7.0)
이자수익	5.5	10.8	14.0	9.5	10.0
이자비용	14.5	14.2	11.8	8.9	4.0
지분법손익	2.0	(0.5)	1.5	2.2	2.2
기타영업손익	(9.4)	(17.0)	(2.2)	(13.3)	(15.2)
세전순이익	**491.5**	**317.7**	**401.6**	**579.8**	**900.9**
증가율(%)	114.3	(35.4)	26.4	44.4	55.4
법인세비용	105.3	64.2	77.4	127.5	207.2
당기순이익	**386.2**	**253.6**	**324.2**	**452.2**	**693.7**
증가율 (%)	114.0	(34.3)	27.9	39.5	53.4
지배주주지분	382.5	261.8	356.5	532.4	816.7
증가율(%)	114.9	(31.5)	36.2	49.3	53.4
비지배지분	3.7	(8.3)	(32.3)	(80.2)	(123.0)
EPS	**3,007**	**2,053**	**2,782**	**4,149**	**6,364**
증가율 (%)	114.2	(31.7)	35.5	49.1	53.4
수정EPS	3,007	2,053	2,782	4,149	6,364
증가율 (%)	114.2	(31.7)	35.5	49.1	53.4

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,007	2,053	2,782	4,149	6,364
BPS	18,138	19,727	22,196	26,345	32,709
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	72.3	108.4	62.0	41.6	27.1
PBR	12.0	11.3	7.8	6.5	5.3
EV/ EBITDA	45.8	61.1	40.2	29.5	20.2
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	45.6	60.4	40.7	32.4	22.7
수익성 (%)					
영업이익율	53.5	34.5	36.3	37.9	38.8
EBITDA이익율	63.8	47.4	49.5	47.2	45.3
순이익율	40.7	25.8	29.4	29.0	29.6
ROE	17.5	10.8	13.3	17.1	21.6
ROIC	15.8	10.7	12.3	16.1	21.3
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	3.4	(0.6)	(6.8)	(12.2)	(15.8)
유동비율	261.7	245.5	260.4	302.5	436.3
이자보상배율	35.1	23.8	33.8	66.3	228.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	1.2	1.1	1.1	1.4	1.9
재고자산회전율	4.9	5.4	4.8	4.6	5.5
매입채무회전율	23.6	17.4	7.0	5.6	9.7

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	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-10-10	Buy	180,000	1년	-3.0	6.7
2017-11-06	Buy	230,000	1년	-11.7	-3.2
2017-12-18	Buy	250,000	1년	17.3	52.4
2018-06-18	Buy	350,000	1년	-21.8	-12.6
2018-11-12	Buy	330,000	1년	-35.7	-25.6
2018-12-03	Buy	330,000	1년	-36.3	-25.6
2019-05-09	Buy	330,000	1년	-42.9	-38.9
2019-05-31	Buy	270,000	1년	-33.9	-20.7
2019-06-17	Buy	270,000	1년	-35.0	-20.7
2019-07-22	Buy	270,000	1년	-39.6	-31.5
2019-10-04	Buy	270,000	1년		

셀트리온(068270.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 : 한병화

