셀트리온
(068270.KS)

명확한 성장 로드맵 제시

BIO

2020. 06. 15



Bio 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	350,000원
현재주가(6/12)	297,500원

Key Data	(기준일: 2020.6.12)
KOSPI(pt)	2,132
KOSDAQ(pt)	746
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	40,144
52 주 최고/최저(원)	303,500 / 137,500
52 주 일간 Beta	0.99
발행주식수(천주)	134,939
평균거래량(3M,천주)	1,925
평균거래대금(3M,백만원)	403,469
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	21.0
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스(외 59 인)	22.9
국민연금공단(외 1 인)	9.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	33.8	36.9	25.4
KOSPI 대비상대수익률	2.0	29.9	38.0	24.2

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	1,128.5	1,664.7	2,642.7
영업이익(십억원)	378.1	607.8	985.8
세전계속사업손익(십억원)	378.6	612.0	989.8
당기순이익(십억원)	298.0	474.6	762.2
EPS(원)	2,214.4	4,007.3	6,661.5
증감률(%)	12.9	81.0	66.2
PER(배)	134.3	74.2	44.7
ROE(%)	11.2	17.6	23.8
PBR(배)	14.3	12.0	9.5
EV/EBITDA(배)	74.5	51.9	34.2

▪ 늘어나는 바이오시밀러 파이프라인

매년 1 개 이상의 바이오시밀러를 출시하겠다고 공언했던 셀트리온의 계획이 가시화 되고 있다. 존슨앤존슨의 인터루킨 저해 치료제인 스텔라라와 제넨테크의 졸레어 바이오시밀러의 임상계획을 확정 발표했다. 스텔라라 바이오시밀러(CT-P43)은 임상 1 상에 진입했고, 올 하반기부터 3 상도 병행해, 특허만료 시점인 2023 년부터 미국과 유럽시장에 순차적으로 진입한다. 졸레어 바이오시밀러(CT-P39)도 2022 년까지 임상을 완료하고 2024 년에 상용화 계획이다. 내년 상반기 EMA 허가가 예상되는 휴미라 바이오시밀러(CT-P17)과 동일한 시점에 EMA 허가 신청 예정인 아바스틴 바이오시밀러(CT-P16)도 시장진입을 대기하고 있다. 기존 상용화된 4 개의 치료제에 추가로 4 개가 확대되는 것이다.

▪ COVID-19 가 선두 바이오시밀러 업체들에게 성장 환경 제공

COVID-19 로 의료인프라 예산이 큰 폭 늘어나는 만큼 의료비 부담을 낮추기 위한 각국 정부들의 노력은 강해질 것이다. 바이오시밀러 사용비율 확대 정책이 전 세계로 확산될 것으로 예상된다. 또한, COVID-19 치료제 생산을 위해 전 세계 의약품 생산설비의 부족 현상의 연쇄반응이 일어나고 있다. 이는 자체 생산설비를 갖추지 못하거나 규모의 경제가 확보되지 않아 대행 생산업체를 찾기 어려운 중소 바이오시밀러업체들에게는 시장 진입 장벽으로 작용할 것이다. 글로벌 1 위 바이오시밀러 업체인 셀트리온에게 COVID-19 가 역설적으로 기회를 제공하고 있다.

▪ 목표주가 35 만원으로 상향

셀트리온에 대해 투자의견 BUY 를 유지하고, 목표주가를 기존의 25 만원에서 35 만원으로 상향한다. 추가 바이오시밀러 출시와 다케다 아시아 지역 사업부 인수 등 케미칼 부문 확대를 반영해 수익추정과 적용 밸류에이션을 상향했다(도표 1, 2 번 참조). 목표주가 기준 PER 은 2020 년 99.5 배에서 2023 년 36.8 배로 하락한다. 동사의 2019~2023 년 매출과 영업이익 연평균성장률은 각각 40%, 45%로 예상된다. 글로벌 바이오시밀러 시장은 2030 년까지 약 100 조원의 오리지널 약품들의 특허가 만료되면서 시장이 개화된다. 글로벌 1 위 업체인 셀트리온에 대한 평가가 여타 바이오업체들 대비 높은 프리미엄을 받는 것은 당연하다.

도표 1 연간실적 추정(수정 후)

(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**471.0**	**603.4**	**670.6**	**949.1**	**982.1**	**1128.5**	**1664.7**	**2642.7**	**3449.0**	**4291.2**
%YoY	108.2%	28.1%	11.1%	41.5%	3.5%	14.9%	47.5%	58.7%	30.5%	24.4%
바이오의약품	**404.6**	**530.8**	**577.6**	**828.9**	**861.9**	**984.5**	**1481.5**	**2212.7**	**2964.0**	**3681.2**
램시마	-	530.8	577.6	561.9	249.6	68.9	248.5	318.5	351.3	370.7
허쥬마	-	-	-	-	169.6	91.3	199.1	289.9	345.6	428.9
트룩시마	-	-	-	267.0	403.7	339.6	439.7	659.2	751.0	872.5
램시마 SC	-	-	-	-	-	303.7	352.1	511.0	901.0	1034.0
CT-P17								159.0	210.0	352.0
CT-P16									85.0	143.0
CT-P43										130.0
CT-P39										
기타	-	-	-	-	39.0	180.9	242.1	275.0	320.0	350.0
케미칼의약품	66.4	72.6	93.0	120.2	120.2	144.0	183.2	430.0	485.0	610.0
매출원가	129.9	234.6	274.0	262.0	432.9	498.4	772.2	1300.9	1695.9	2127.4
매출원가율	27.6%	38.9%	40.9%	27.6%	44.1%	44.2%	46.4%	49.2%	49.2%	49.6%
판관비	**139.7**	**109.9**	**146.9**	**165.1**	**210.5**	**252.0**	**284.7**	**355.9**	**427.1**	**504.0**
판관비율	29.7%	18.2%	21.9%	17.4%	21.4%	22.3%	17.1%	13.5%	12.4%	11.7%
영업이익	**201.5**	**259.0**	**249.7**	**522.0**	**338.7**	**378.1**	**607.8**	**985.8**	**1326.0**	**1659.8**
영업이익률	42.8%	42.9%	37.2%	55.0%	34.5%	33.5%	36.5%	37.3%	38.4%	38.7%
%YoY	101.9%	28.5%	-3.6%	109.1%	-35.1%	11.6%	60.8%	62.2%	34.5%	25.2%
영업외손익	(52.4)	(95.8)	(20.4)	(16.3)	(21.0)	0.5	4.2	4.0	4.5	5.5
세전이익	149.1	163.1	229.3	505.7	317.7	378.6	612.0	989.8	1330.5	1665.3
법인세	31.6	4.8	48.9	105.0	64.2	80.6	137.3	227.7	306.0	383.0
법인세율	6.7%	3.0%	21.3%	20.8%	20.2%	21.3%	22.4%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	**117.5**	**158.3**	**180.5**	**400.7**	**253.6**	**298.0**	**474.6**	**762.2**	**1024.5**	**1282.3**
목표주가기준 PER						**147.3**	**99.5**	**62.0**	**46.1**	**36.8**

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 2 연간실적 추정(수정 전)

(십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	**471.0**	**603.4**	**670.6**	**949.1**	**982.1**	**1128.5**	**1664.7**	**2312.5**	**3011.5**	**3722.8**
%YoY	108.2%	28.1%	11.1%	41.5%	3.5%	14.9%	47.5%	38.9%	30.2%	23.6%
바이오의약품	**404.6**	**530.8**	**577.6**	**828.9**	**861.9**	**984.5**	**1481.5**	**2062.5**	**2710.5**	**3372.8**
램시마	-	530.8	577.6	561.9	249.6	68.9	248.5	318.5	351.3	370.7
허쥬마	-	-	-	-	169.6	91.3	199.1	289.9	345.6	428.9
트룩시마	-	-	-	267.0	403.7	339.6	439.7	659.2	751.0	872.5
램시마 SC	-	-	-	-	-	303.7	352.1	519.9	942.6	1150.7
기타	-	-	-	-	39.0	180.9	242.1	275.0	320.0	550.0
케미칼의약품	66.4	72.6	93.0	120.2	120.2	144.0	183.2	250.0	301.0	350.0
매출원가	129.9	234.6	274.0	262.0	432.9	498.4	772.2	1097.4	1477.6	1862.3
매출원가율	27.6%	38.9%	40.9%	27.6%	44.1%	44.2%	46.4%	47.5%	49.1%	50.0%
판관비	**139.7**	**109.9**	**146.9**	**165.1**	**210.5**	**252.0**	**284.7**	**313.2**	**347.6**	**385.9**
판관비율	29.7%	18.2%	21.9%	17.4%	21.4%	22.3%	17.1%	13.5%	11.5%	10.4%
영업이익	**201.5**	**259.0**	**249.7**	**522.0**	**338.7**	**378.1**	**607.8**	**901.9**	**1186.3**	**1474.7**
영업이익률	42.8%	42.9%	37.2%	55.0%	34.5%	33.5%	36.5%	39.0%	39.4%	39.6%
%YoY	101.9%	28.5%	-3.6%	109.1%	-35.1%	11.6%	60.8%	48.4%	31.5%	24.3%
영업외손익	(52.4)	(95.8)	(20.4)	(16.3)	(21.0)	0.5	4.2	-3.0	-2.5	-1.0
세전이익	149.1	163.1	229.3	505.7	317.7	378.6	612.0	898.9	1183.8	1473.7
법인세	31.6	4.8	48.9	105.0	64.2	80.6	137.3	206.7	272.3	339.0
법인세율	6.7%	3.0%	21.3%	20.8%	20.2%	21.3%	22.4%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	**117.5**	**158.3**	**180.5**	**400.7**	**253.6**	**298.0**	**474.6**	**692.1**	**911.5**	**1134.7**
목표주가기준 PER							**66.0**	**45.3**	**34.4**	**27.6**

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 3 분기실적 추정

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**221.7**	**235.0**	**289.1**	**382.7**	**372.8**	**379.9**	**439.6**	**472.3**
%YoY	-9.5%	-10.8%	25.1%	57.8%	68.2%	61.7%	52.1%	23.4%
바이오의약품	**194.7**	**197.7**	**246.7**	**345.4**	**345.7**	**338.9**	**384.6**	**412.3**
램시마	0	0	0	68.9	70.8	57.2	60.2	60.2
허쥬마	48.8	28.2	2.9	11.5	29.8	60.5	53.7	55.1
트룩시마	73.2	86.9	83.8	95.7	85.8	126.1	113.9	113.9
램시마SC	52.8	63.4	130.1	57.4	108.1	69.1	81.8	93.1
기타	20.0	19.1	29.9	111.9	51.1	26.0	75.0	90.0
케미칼의약품	27.0	37.3	42.4	37.4	27.2	41.0	55.0	60.0
매출원가	88.7	93.5	118.8	197.5	187.5	173.1	197.9	213.7
매출원가율	40.0%	39.8%	41.1%	51.6%	50.3%	45.6%	45.0%	45.2%
판관비	**55.6**	**58.1**	**67.2**	**71.0**	**65.1**	**66.6**	**74.6**	**78.3**
판관비율	25.1%	24.7%	23.2%	18.6%	17.5%	17.5%	17.0%	16.6%
영업이익	**77.4**	**83.4**	**103.1**	**114.2**	**120.2**	**140.2**	**167.0**	**180.3**
영업이익률	34.9%	35.5%	35.7%	29.8%	32.2%	36.9%	38.0%	38.2%
%YoY	-33.6%	-23.0%	40.1%	182.8%	55.4%	68.2%	61.9%	57.9%
영업외손익	4.0	2.3	3.6	-9.5	18.2	-4.0	-3.0	-7.0
세전이익	81.4	85.7	106.8	104.7	138.4	136.2	164.0	173.3
법인세	18.4	7.4	45.2	9.6	33.1	30.0	36.1	38.1
법인세율	22.6%	8.7%	42.3%	9.2%	23.9%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	**63.0**	**78.3**	**61.6**	**95.1**	**105.3**	**106.2**	**127.9**	**135.2**

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 4 셀트리온의 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)출시	EMA 허가('17.2), 출시
허쥬마/Herzuma	Trastuzumab	Herceptin(Roche)	유방암	FDA 허가('18.12.15)출시	EMA 허가('18.2), 출시
램시마 SC	infliximab	Remicade (J&J)	자가면역질환	임상 1, 3상 동시 진행 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 완료, EMA 허가신청
CT-P43	Ustekinumab	Stelara(J&J)	크론병, 궤양성 대장염	임상 1상 진행 중
CT-P39	Omalizumab	Xolair (Novatis/Genentech)	알레르기성 천식/만성 두드러기	임상 1상 진행 중

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

도표 5 개발 중인 COVID-19 유력 치료제들

구분	기업명	후보물질	기전	임상단계	개발단계
약물 재창출	길리어드 사이언스	렘데시비르	항바이러스제 (에볼라치료제)	3상	- 현재 가장 각광받는 치료제 - 글로벌 환자 1천여명 대상 임상시험 통해 치료 기간단축(15일à11일) 효과 확인 - 美 FDA 긴급사용 승인, 日 특례승인, 韓 중증환자 투여 목적으로 긴급 특례수입요청 - 간 기능 훼손, 호흡 부전, 구토 등 부작용이 문제점
	후지필름 도야마화학	아비간	항바이러스제 (항인프루엔자)	3상	-일본, 미국 등지에서 임상 시험 진행 중이나 유효성 있는 데이터가 나오지 않고 있어 치료제로 채택되지 못하고 있음 - 태아 이상발육과 선천기형을 유발하는 치명적인 부작용이 가장 큰 문제점
	바이엘 (제네릭)	클로로퀸	항바이러스제 (항말라리아)	3상	- 프랑스, 이탈리아 등 유럽(EMA)과 미국(FDA)에서 긴급 사용 승인, 한국에서도 처방권고 등 다수 국가에서 권고 받고 있었으나, 최근 부작용과 안정성 우려로 글로벌 임상 실험 중단 결정 (WHO, 5/26) - 심장질환으로 인한 사망 및 암환자 사망률 증가가 문제점
	에브비 (제네릭)	칼레트라	항바이러스 (HIV치료제)	3상	- 다수 국가에서 가장 권고 받고 있는 치료제 - 중국 임상 결과에서 유효성을 입증하지 못하며, 최근 기대감하락 - 부작용 발생률 높음
	로슈	악템라	인터루킨 억제제	3상	- 5월 중 결과 도출 예정 - 일본 임상 진행 추진 중 - 중국 임상 중간결과에서 긍정적 반응 - JW중외제약이 국내 독점 판권 보유
	리제네론/ 사노피	케브라자	인터루킨 억제제	3상	- 중증 환자에 대해 임상 개시. 연내 결과 도출예정 - 리네제론은 에볼라, 메르스 바이러스 유행 당시, 코로나 바이러스에 대한 항체의약품 개발 플랫폼 기술 보유
	일라이릴리	올루미언트	JAK 억제제	3상	미국국립보건원과 진행 - 바이러스 위험 증가 부작용이 중증 환자 증상 가속화할 수 있다는 의견
신약	리제네론	-	항체치료제	-	- 6월 임상 개시 예정 - 두 가지 단백질을 타깃하는 칵테일 요법의 치료제 개발 진행
	비어/GSK	-	항체치료제	-	- 7-8월 임상 2상 개시 예정
	키닉사	-	항체치료제	-	- 6명의 중증 환자 대상으로 효과 입증. - FDA에 임상 IND 신청
	암젠/어댑티브	-	항체치료제	-	- 어댑티브의 플랫폼 기술 활용하여 중성화 항체 찾는 중
	준시 바이오	-	항체치료제	-	- 회복 환자 혈액 샘플 기반 항체치료제 개발 중
	다케다	TAK-888	혈장치료제	-	- 위험도 높은 환자 처방 - 6-7월 임상 개시 및 연내 허가 목표
	Grifols	-	혈장치료제	-	- 미국에서 COVID-19 완치자로부터 혈장 채취가 가능한 유일한 기업
백신	아스트라제네카	-	-	1,2상	- 영국 내 임상 1상, 2상 진행 중. 미국에서 개발비 12억불 투자 - 원숭이 실험 결과 중화항체 수준은 낮으나 폐렴 "증상 억제" 효과는 높은 것으로 확인
	칸시노 바이오로직스	-	-	1상	임상 1상에서 중화성체 생성능력 확인 (의학전문지 LANCET 게재)
	모더나	-	-	2상	- 임상 1상 중간 결과 발표 후 5/29 임상 2상 돌입 (18세~55세 그룹 및 55세 이상 그룹으로 나누어서 총 600명 대상) - 중화항체 생성 능력은 있으나 재감염 방지 능력 및 중화 강도 등에 대해서는 구체적 데이터가 부족하다는 여론 有.
	JNJ	-	-	-	- 개발 중

셀트리온(068270KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**3,315.5**	**3,540.6**	**3,893.7**	**4,616.7**	**5,421.3**
유동자산	1,614.0	1,664.5	1,787.3	2,377.2	2,990.9
현금성자산	558.1	532.4	627.8	975.6	1,416.3
매출채권	830.6	930.9	825.8	1,019.0	1,146.9
재고자산	199.5	163.1	308.9	357.6	402.5
비유동자산	1,701.5	1,876.1	2,106.4	2,239.5	2,430.3
투자자산	47.5	72.4	142.7	148.4	154.5
유형자산	844.2	881.4	923.6	1,007.1	1,167.5
기타	809.8	922.3	1,040.0	1,083.9	1,108.4
부채총계	**883.6**	**907.8**	**986.7**	**1,177.3**	**1,084.4**
유동부채	616.8	678.1	657.2	774.5	681.2
매입채무	45.8	67.4	112.7	260.2	185.0
유동성이자부채	416.8	413.6	356.3	324.2	304.2
기타	154.1	197.1	188.2	190.1	192.0
비유동부채	266.8	229.8	329.5	402.7	403.2
비유동이자부채	224.1	103.1	143.1	144.3	134.3
기타	42.7	126.7	186.4	258.5	268.9
자본총계	**2,431.9**	**2,632.8**	**2,907.0**	**3,439.5**	**4,336.8**
지배지분	2,308.9	2,524.0	2,794.2	3,327.1	4,224.5
자본금	122.7	125.5	128.3	134.7	134.7
자본잉여금	757.6	776.6	802.2	802.6	802.6
이익잉여금	1,449.7	1,701.8	1,996.9	2,530.3	3,427.7
기타	(21.1)	(79.9)	(133.3)	(140.5)	(140.5)
비지배지분	123.0	108.8	112.8	112.3	112.3
자본총계	**2,431.9**	**2,632.8**	**2,907.0**	**3,439.5**	**4,336.8**
총차입금	640.9	516.7	499.3	468.5	438.5
순차입금	82.8	(15.7)	(128.5)	(507.2)	(977.8)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**949.1**	**982.1**	**1,128.5**	**1,664.7**	**2,642.7**
증가율(%)	41.5	3.5	14.9	47.5	58.7
매출원가	254.5	432.9	498.4	772.2	1,300.9
매출총이익	**694.6**	**549.2**	**630.0**	**892.5**	**1,341.7**
판매 및 일반관리비	186.8	210.5	251.9	284.7	355.9
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**507.8**	**338.7**	**378.1**	**607.8**	**985.8**
증가율(%)	103.4	(33.3)	11.6	60.8	62.2
EBITDA	**605.8**	**465.5**	**537.3**	**763.6**	**1,143.8**
증가율(%)	79.0	(23.2)	15.4	42.1	49.8
영업외손익	**(16.3)**	**(21.0)**	**0.5**	**4.2**	**4.0**
이자수익	5.5	10.8	14.0	9.5	10.0
이자비용	14.5	14.2	6.0	8.9	4.0
지분법손익	2.0	(0.5)	4.5	(12.0)	(12.0)
기타영업손익	(9.4)	(17.0)	(12.0)	15.6	9.9
세전순이익	**491.5**	**317.7**	**378.6**	**612.0**	**989.8**
증가율(%)	114.3	(35.4)	19.1	61.7	61.8
법인세비용	105.3	64.2	80.6	137.3	227.7
당기순이익	**386.2**	**253.6**	**298.0**	**474.6**	**762.2**
증가율(%)	114.0	(34.3)	17.5	59.3	60.6
지배주주지분	382.5	261.8	297.6	539.8	897.4
증가율(%)	114.9	(31.5)	13.6	81.4	66.2
비지배지분	3.7	(8.3)	0.4	(65.1)	(135.2)
EPS(원)	**2,873**	**1,961**	**2,214**	**4,007**	**6,662**
증가율(%)	114.2	(31.7)	12.9	81.0	66.2
수정EPS(원)	2,873	1,961	2,214	4,007	6,662
증가율(%)	114.2	(31.7)	12.9	81.0	66.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**497.5**	**382.1**	**474.0**	**646.4**	**831.4**
당기순이익	386.2	253.6	298.0	474.6	762.2
자산상각비	98.0	126.8	159.2	155.8	158.0
기타비현금성손익	6.8	(0.7)	105.6	8.3	157.6
운전자본증감	(68.9)	(11.4)	(22.7)	7.6	(246.3)
매출채권감소(증가)	(68.1)	2.1	105.1	(170.5)	(127.9)
재고자산감소(증가)	(52.8)	(0.3)	(174.3)	(66.3)	(44.9)
매입채무증가(감소)	(0.0)	(0.4)	22.1	(27.6)	(75.2)
기타	52.0	(12.8)	24.4	272.0	1.7
투자현금	**(245.1)**	**(193.1)**	**(251.4)**	**(240.9)**	**(362.9)**
단기투자자산감소	(138.5)	18.0	46.6	41.7	(2.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(10.7)	(14.3)
설비투자	(21.0)	(79.4)	(94.3)	(133.8)	(213.7)
유형자산처분	0.0	0.3	2.6	0.0	0.0
무형자산처분	(87.1)	(125.7)	(191.5)	(129.0)	(129.0)
재무현금	**(96.3)**	**(198.1)**	**(85.9)**	**(29.4)**	**(30.0)**
차입금증가	(35.3)	(123.6)	(29.0)	(28.9)	(30.0)
자본증가	10.0	14.6	16.1	(0.4)	0.0
배당금지급	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
현금 증감	**150.8**	**(8.7)**	**135.6**	**376.1**	**438.5**
기초현금	268.4	419.2	410.5	546.1	922.2
기말현금	419.2	410.5	546.1	922.2	1,360.7
Gross Cash flow	605.5	469.9	562.8	638.8	1,077.7
Gross Investment	175.6	222.5	320.7	275.0	607.1
Free Cash Flow	**429.9**	**247.4**	**242.1**	**363.7**	**470.6**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,873	1,961	2,214	4,007	6,662
BPS	17,324	18,842	20,744	24,699	31,361
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	72.3	108.4	134.3	74.2	44.7
PBR	12.0	11.3	14.3	12.0	9.5
EV/ EBITDA	45.8	61.1	74.5	51.9	34.2
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	45.6	60.4	71.0	62.7	37.2
수익성(%)					
영업이익율	53.5	34.5	33.5	36.5	37.3
EBITDA이익율	63.8	47.4	47.6	45.9	43.3
순이익율	40.7	25.8	26.4	28.5	28.8
ROE	17.5	10.8	11.2	17.6	23.8
ROIC	15.8	10.7	11.3	16.9	24.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	3.4	(0.6)	(4.4)	(14.7)	(22.5)
유동비율	261.7	245.5	272.0	306.9	439.1
이자보상배율	35.1	23.8	63.0	68.2	248.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	1.2	1.1	1.3	1.8	2.4
재고자산회전율	4.9	5.4	4.8	5.0	7.0
매입채무회전율	23.6	17.4	12.5	8.9	11.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-32.9	-20.7
2019-06-17	Buy	270,000	1년	-33.5	-20.7
2019-07-22	Buy	270,000	1년	-35.5	-23.9
2019-10-04	Buy	270,000	1년	-30.6	-23.9
2019-11-07	Buy	270,000	1년	-32.6	-30.4
2019-12-03	Buy	250,000	1년	-21.6	3.4
2020-01-28	Buy	250,000	1년	-22.7	-1.2
2020-02-20	Buy	250,000	1년	-20.9	-1.2
2020-05-11	Buy	250,000	1년	-12.6	-1.2
2020-06-02	Buy	250,000	1년	-5.1	-1.2
2020-06-15	Buy	350,000	1년		

셀트리온(068270.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

