셀트리온
(068270.KS)

안정적인 실적에 코로나 치료제 기대감까지

BIO

2020. 11. 10



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



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
O		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	360,000원
현재주가(11/9)	282,000원

Key Data	(기준일: 2020.11.9)
KOSPI(pt)	2,447
KOSDAQ(pt)	851
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	38,473
52 주 최고/최저(원)	339,500 / 138,500
52 주 일간 Beta	0.91
발행주식수(천주)	134,994
평균거래량(3M,천주)	926
평균거래대금(3M,백만원)	262,397
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	20.5
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스 외 67 인	22.8
국민연금공단	9.2

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	-9.4	35.4	58.7
KOSPI 대비상대수익률	6.5	-13.4	9.6	44.2

■ 3 분기, 예상 상회한 실적

셀트리온 3 분기 매출액과 영업이익은 각각 5,488 억원, 2,453 억원으로 전년대비 90%, 138% 증가하며 컨센서스 및 당사의 추정치(매출액 4,515 억원, 영업이익 1,901 억원)를 상회했다. 코로나 치료제 생산을 감안해서 램시마SC 와 램시마의 생산을 계획보다 앞당겼고, 1 공장 증설에 따른 생산성 상승 효과로 호실적을 기록한 것으로 파악된다.

■ 코로나 치료제 개발에 대한 기대감 주가에 점진적으로 반영 예상

동사는 코로나 항체치료제(CT-P59)의 1 상 결과를 발표했는데, 위약군 대비 회복시간이 44% 단축되었다. 현재 글로벌 임상 2,3 상을 진행하고 있으며, 연말까지 중간 결과를 확보할 예정이다. 중간결과가 좋다면 연내에 국내에서 긴급승인도 가능할 것으로 보인다. 내년 중으로는 글로벌 승인신청을 목표로 하고 있다. 글로벌 코로나 항체 치료제 약물 중 일라이릴리와 리제네론이 셀트리온에 비해 다소 개발속도가 빠르지만 유의미한 정도는 아닌 것으로 판단된다. 셀트리온은 코로나 치료제 개발 후 국내에는 저가 공급할 예정이지만, 해외에는 경쟁업체들과 유사한 가격으로 공급할 것으로 판단된다. 개발에만 성공한다면 셀트리온의 실적 추정치가 완전히 달라질 수 있다.

■ 목표주가 36 만원 유지

램시마SC 가 코로나로 인한 약가등재 위원회의 지연으로 유럽 침투가 예상보다 약하지만, 이는 시간 문제일 뿐 이라고 판단된다. 지난 2 분기 스텔라라에 이어 골다공증 치료제인 프롤리아 바이오시밀러에 대해서도 글로벌 임상을 시작했다. 동사의 바이오시밀러 사업은 예정된 수순으로 진행되고 있다. 바이든 정부의 등장으로 오바마 헬스케어 확대에 따른 미국의 바이오시밀러 지원 정책 강화가 예상된다. 1 위업체인 동사에게 긍정적일 것이다. 코로나 치료제에 대한 기대감도 주가에 반영되어 있지 않다. 동사에 대한 목표주가 36 만원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	548.8	451.5	21.5	461.0	19.1	472.3	-13.9	23.4	1,128.5	1,823	61.5	2,642.7	45.0
영업이익	245.3	190.7	28.6	190.9	28.5	195.1	-20.4	70.9	378.1	742	96.4	1,008.0	35.8
세전이익	231.0	187.7	23.1	189.4	22.0	188.1	-18.6	79.7	378.6	738	95.0	1,012.0	37.1
순이익	175.8	146.4	20.1	147.8	19.0	146.7	-16.5	54.4	298.0	566	90.1	779.2	37.6
영업이익률	44.7	42.2	2.5	41.4	3.3	41.3	-3.4	11.5	33.5	40.7	7.2	38.1	-2.6
순이익률	32.0	32.4	-0.4	32.1	0.0	31.1	-1.0	6.2	26.4	31.1	4.7	29.5	-1.6
EPS(원)	6,147	5,118	20.1	4,484	37.1	5,130	-16.5	81.4	2,214	4,810	117.2	6,810	41.6
BPS(원)	24,219	23,962	1.1	20,598	17.6	25,502	5.3	22.9	20,744	25,502	22.9	32,312	26.7
ROE(%)	25.4	21.4	4.0	21.8	3.6	20.1	-5.3	6.5	11.2	20.8	9.6	23.6	2.8
PER(X)	46.4	55.7	-	63.6	-	55.6	-	-	128.7	59.3	-	41.8	-
PBR(X)	11.8	11.9	-	13.8	-	11.2	-	-	13.7	11.2	-	8.8	-

자료: 셀트리온, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 분기실적 추정(수정 후)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F
매출액	**221.7**	**235.0**	**289.1**	**382.7**	**372.8**	**428.8**	**548.8**	**472.3**
%YoY	-9.5%	-10.8%	25.1%	57.8%	68.2%	82.5%	89.9%	23.4%
바이오의약품	**194.7**	**197.7**	**246.7**	**345.4**	**345.7**	**379.8**	**487.8**	**412.3**
램시마	0	0	0	68.9	70.8	85.8	126.2	60.2
허쥬마	48.8	28.2	2.9	11.5	29.8	38.6	22.0	55.1
트룩시마	73.2	86.9	83.8	95.7	85.8	120.1	22.0	113.9
램시마SC	52.8	63.4	130.1	57.4	108.1	90.0	208.5	93.1
기타	20.0	19.1	29.9	111.9	51.1	45.3	109.1	90.0
케미칼의약품	27.0	37.3	42.4	37.4	27.2	49.0	61.0	60.0
매출원가	88.7	93.5	118.8	197.5	187.5	189.1	229.0	198.9
매출원가율	40.0%	39.8%	41.1%	51.6%	50.3%	44.1%	41.7%	42.1%
판관비	**55.6**	**58.1**	**67.2**	**71.0**	**65.1**	**57.9**	**74.5**	**78.3**
판관비율	25.1%	24.7%	23.2%	18.6%	17.5%	13.5%	13.6%	16.6%
영업이익	**77.4**	**83.4**	**103.1**	**114.2**	**120.2**	**181.8**	**245.3**	**195.1**
영업이익률	34.9%	35.5%	35.7%	29.8%	32.2%	42.4%	44.7%	41.3%
%YoY	-33.6%	-23.0%	40.1%	182.8%	55.4%	118.1%	137.8%	70.9%
영업외손익	4.0	2.3	3.6	-9.5	18.2	-1.3	-14.3	-7.0
세전이익	81.4	85.7	106.8	104.7	138.4	180.6	231.0	188.1
법인세	18.4	7.4	45.2	9.6	33.1	42.0	55.2	41.4
법인세율	22.6%	8.7%	42.3%	9.2%	23.9%	22.0%	23.9%	22.0%
당기순이익	**63.0**	**78.3**	**61.6**	**95.1**	**105.3**	**138.6**	**175.8**	**146.7**

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 2 분기실적 추정(수정 전)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F
매출액	**221.7**	**235.0**	**289.1**	**382.7**	**372.8**	**428.8**	**451.5**	**472.3**
%YoY	-9.5%	-10.8%	25.1%	57.8%	68.2%	82.5%	56.2%	23.4%
바이오의약품	**194.7**	**197.7**	**246.7**	**345.4**	**328.5**	**379.8**	**396.5**	**412.3**
램시마	0	0	0	68.9	70.8	85.8	72.1	60.2
허쥬마	48.8	28.2	2.9	11.5	29.8	38.6	53.7	55.1
트룩시마	73.2	86.9	83.8	95.7	85.8	120.1	113.9	113.9
램시마SC	52.8	63.4	130.1	57.4	108.1	90.0	81.8	93.1
기타	20.0	19.1	29.9	111.9	33.9	45.3	75.0	90.0
케미칼의약품	27.0	37.3	42.4	37.4	44.4	49.0	55.0	60.0
매출원가	88.7	93.5	118.8	197.5	187.5	189.1	186.2	198.9
매출원가율	40.0%	39.8%	41.1%	51.6%	50.3%	44.1%	41.2%	42.1%
판관비	**55.6**	**58.1**	**67.2**	**71.0**	**65.1**	**57.9**	**74.6**	**78.3**
판관비율	25.1%	24.7%	23.2%	18.6%	17.5%	13.5%	16.5%	16.6%
영업이익	**77.4**	**83.4**	**103.1**	**114.2**	**120.2**	**181.8**	**190.7**	**195.1**
영업이익률	34.9%	35.5%	35.7%	29.8%	32.2%	42.4%	42.2%	41.3%
%YoY	-33.6%	-23.0%	40.1%	182.8%	55.4%	118.1%	84.8%	70.9%
영업외손익	4.0	2.3	3.6	-9.5	18.2	-1.3	-3.0	-7.0
세전이익	81.4	85.7	106.8	104.7	138.4	180.6	187.7	188.1
법인세	18.4	7.4	45.2	9.6	33.1	42.0	41.3	41.4
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**	**138.6**	**146.4**	**146.7**

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 3 바이오시밀러 개발 현황

허가 및 상업화 완료				허가 심사중	임상 진행중			
 REMSIMA IV	 TRUXIMA	 HERZUMA	 REMSIMA SC		CT-P17 (Adalimumab)	CT-P16 (Bevacizumab)	CT-P39 (Omalizumab)	CT-P43 (Ustekinumab)	CT-P41 (Denosumab)

제품명	오리지널 의약품	개발사	적응증	글로벌 시장규모(십억불)	US	EU
REMSIMA SC (CT_P13 SC)	-	Celltrion	자가면역질환	46.8	임상3상 진행중	모든 적응증 추가 승인 (2020.07월, 소아적응증 제외)
CT-P17	HUMIRA (Adalimumab)	AbbVie	자가면역질환	26.5	허가 신청	허가 신청(2020.3월)
CT-P16	AVASTIN (Bevacizumab)	Roche	대장암 등	6.4	글로벌 임상 3상 진행 중 (환자모집 3Q20, 임상완료 1H21 목표))	
CT-P39	XOLAIR (Omalizumab)	Genentech	알레르기성 천식, 만성 두드러기	3.1	글로벌 임상 3상 개시 (2020.7월 ~)	
CT-P43	STELATA (Ustekinumab)	Johnson & Johnson	자가면역질환	8.7	글로벌 임상 1상 개시 (2020.9월~)	
CT-P41	PROLIA (Denosumab)	Amgen	골다공증	4.7	글로벌 임상 1상 개시(2020.9월~)	

자료: 셀트리온

셀트리온(068270KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**3,315.5**	**3,540.6**	**3,893.7**	**4,724.8**	**5,549.4**
유동자산	1,614.0	1,664.5	1,787.3	2,472.9	3,107.2
현금성자산	558.1	532.4	627.8	1,071.3	1,532.6
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	2,251.9	2,442.2
투자자산	47.5	72.4	142.7	148.4	154.5
유형자산	844.2	881.4	923.6	1,019.6	1,179.3
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**	**3,547.6**	**4,465.0**
지배지분	2,308.9	2,524.0	2,794.2	3,435.2	4,352.7
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	2,638.4	3,555.8
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**	**3,547.6**	**4,465.0**
총차입금	640.9	516.7	499.3	468.5	438.5
순차입금	82.8	(15.7)	(128.5)	(602.8)	(1,094.1)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**949.1**	**982.1**	**1,128.5**	**1,822.8**	**2,642.7**
증가율(%)	41.5	3.5	14.9	61.5	45.0
매출원가	254.5	432.9	498.4	804.5	1,289.9
매출총이익	**694.6**	**549.2**	**630.0**	**1,018.3**	**1,352.7**
판매 및 일반관리비	186.8	210.5	251.9	275.8	344.7
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**507.8**	**338.7**	**378.1**	**742.5**	**1,008.0**
증가율(%)	103.4	(33.3)	11.6	96.4	35.8
EBITDA	**605.8**	**465.5**	**537.3**	**898.6**	**1,166.5**
증가율(%)	79.0	(23.2)	15.4	67.3	29.8
영업외손익	**(16.3)**	**(21.0)**	**0.5**	**(4.4)**	**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)	7.0	9.9
세전순이익	**491.5**	**317.7**	**378.6**	**738.1**	**1,012.0**
증가율(%)	114.3	(35.4)	19.1	95.0	37.1
법인세비용	105.3	64.2	80.6	171.7	232.8
당기순이익	**386.2**	**253.6**	**298.0**	**566.5**	**779.2**
증가율(%)	114.0	(34.3)	17.5	90.1	37.6
지배주주지분	382.5	261.8	297.6	647.9	917.4
증가율(%)	114.9	(31.5)	13.6	117.7	41.6
비지배지분	3.7	(8.3)	0.4	(81.4)	(138.2)
EPS(원)	**2,873**	**1,961**	**2,214**	**4,810**	**6,810**
증가율(%)	114.2	(31.7)	12.9	117.2	41.6
수정EPS(원)	2,873	1,961	2,214	4,810	6,810
증가율(%)	114.2	(31.7)	12.9	117.2	41.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**497.5**	**382.1**	**474.0**	**754.8**	**852.0**
당기순이익	386.2	253.6	298.0	566.5	779.2
자산상각비	98.0	126.8	159.2	156.1	158.5
기타비현금성손익	6.8	(0.7)	105.6	24.6	160.6
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)**	**(253.7)**	**(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)	(146.5)	(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**	**471.7**	**459.1**
기초현금	268.4	419.2	410.5	546.1	1,017.9
기말현금	419.2	410.5	546.1	1,017.9	1,477.0
Gross Cash flow	605.5	469.9	562.8	747.2	1,098.4
Gross Investment	175.6	222.5	320.7	287.8	607.1
Free Cash Flow	**429.9**	**247.4**	**242.1**	**459.4**	**491.3**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,873	1,961	2,214	4,810	6,810
BPS	17,324	18,842	20,744	25,502	32,312
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	72.3	108.4	128.7	59.3	41.8
PBR	12.0	11.3	13.7	11.2	8.8
EV/ EBITDA	45.8	61.1	71.3	42.1	32.0
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	45.6	60.4	68.0	51.4	35.0
수익성(%)					
영업이익율	53.5	34.5	33.5	40.7	38.1
EBITDA이익율	63.8	47.4	47.6	49.3	44.1
순이익율	40.7	25.8	26.4	31.1	29.5
ROE	17.5	10.8	11.2	20.8	23.6
ROIC	15.8	10.7	11.3	20.3	25.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	3.4	(0.6)	(4.4)	(17.0)	(24.5)
유동비율	261.7	245.5	272.0	319.3	456.1
이자보상배율	35.1	23.8	63.0	83.3	254.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	1.2	1.1	1.3	2.0	2.4
재고자산회전율	4.9	5.4	4.8	5.5	7.0
매입채무회전율	23.6	17.4	12.5	9.8	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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-19.9	24.6
2020-01-28	Buy	250,000	1년	-20.7	19.0
2020-02-20	Buy	250,000	1년	-18.6	19.0
2020-05-11	Buy	250,000	1년	-7.3	19.0
2020-06-02	Buy	250,000	1년	5.2	19.0
2020-06-15	Buy	350,000	1년	-11.2	-6.0
2020-08-10	Buy	360,000	1년	-22.8	-11.7
2020-08-19	Buy	360,000	1년	-23.7	-11.7
2020-11-10	Buy	360,000	1년		

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

