셀트리온헬스케어 (091990.KQ)

연속되는 서프라이즈

BIO

2020. 11. 17



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



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	150,000원
현재주가(11/16)	94,500원

Key Data	(기준일: 2020.11.16)
KOSPI(pt)	2,543
KOSDAQ(pt)	847
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	14,346
52 주 최고/최저(원)	119,300 / 45,350
52 주 일간 Beta	0.44
발행주식수(천주)	151,810
평균거래량(3M,천주)	1,269
평균거래대금(3M,백만원)	120,815
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	17.0
주요주주 지분율(%)	
서정진 외 21 인	38.0
Ion Investments B.V. 외1 인	7.5

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	-9.3	-0.8	88.2
KOSPI 대비상대수익률	6.0	-10.8	-23.3	61.4

▪ 3 분기 Review: 매출 64% 증가, 영업이익 499% 증가

셀트리온헬스케어의 3 분기 매출액과 영업이익은 각각 4,634 억원, 1,277 억원으로 전년 동기비 64%, 499% 증가했다. 영업이익이 당사 기존 추정치(1,013 억원) 및 시장 컨센서스(968 억원)를 월등히 상회한 수치이다. 영업이익률이 27%대로 급상승한 이유는 1) 마진이 상대적으로 높은 트룩시마와 인플렉트라의 미국 매출액 성장이 지속된 것과 2) 마진이 낮은 유럽 일부지역에서 입찰에 참가하지 않는 등 수익성 위주의 전략때문이다. 특히 유럽의 램시마 매출은 램시마SC 의 본격런칭 이후 연결된 마케팅을 하기 위해 EU5 시장에만 집중하고 있는 것으로 판단된다.

▪ 내년은 램시마SC 본격 출시로 고성장세 지속 예상

2021 년 동사의 매출과 영업이익은 2.4 조원, 5,021 억원으로 올 해 대비 33%, 29% 증가할 것으로 추정된다. 트룩시마가 미국에서의 선전이 지속되고, 램시만SC 의 유럽출시가 본격화될 것으로 예상하기 때문이다. 램시마SC 는 현재 영국, 독일, 네덜란드에서만 출시되었는데, 코로나로 인해 각국들의 약가등재가 늦어졌기 때문인 것으로 파악된다. 내년에는 유럽 주요국들에서 판매가 본격화되고, TNF 알파 억제제 시장이 2 조원에 달하는 캐나다에서도 1 분기 허가 후 하반기 판매가 예상된다. 2021 년 렘시마SC 의 매출은 3,470 억원으로 추정한다. 휴미라 바이오시밀러(CT-P17)도 내년 상반기 유럽 허가, 하반기 판매가 예상된다.

▪ 코로나 치료제에 대한 기대도 상존

연내에 코로나 치료제에 대한 긴급승인 확정되면 내년에는 해외의 긴급승인과 판매협상도 시작될 것이다. 해외의 사례를 감안하면 코로나 치료제의 해외 판매 수익률은 바이오시밀러에 비해 낮지 않을 것으로 판단된다. 동사에게 코로나 치료제의 판매효과는 기업가치변화에 반영되지 않은 상태이다. 목표주가 15 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	463.4	504.0	-8.1	466.6	-0.7	546.4	17.9	74.3	1,100.9	1,787.0	62.3	2,373.8	32.8
영업이익	127.7	101.3	26.0	96.8	31.9	120.2	-5.9	180.6	82.8	390.5	371.7	502.1	28.6
세전이익	120.6	105.2	14.6	100.3	20.3	113.4	-6.0	407.3	75.4	400.9	432.0	514.1	28.2
순이익	86.1	81.0	6.3	72.2	19.3	87.3	1.4	115.6	65.0	296.0	355.7	395.8	33.7
영업이익률	27.6	20.1	7.5	20.7	6.8	22.0	-5.6	8.3	7.5	21.9	14.3	21.2	-0.7
순이익률	18.6	16.1	2.5	15.5	3.1	16.0	-2.6	3.1	5.9	16.6	10.7	16.7	0.1
EPS(원)	2,280	2,145	6.3	2,136	6.7	2,313	1.4	115.6	431	1,960	354.9	2,620	33.7
BPS(원)	12,413	12,380	0.3	11,249	10.4	12,991	4.7	17.8	11,029	12,991	17.8	15,612	20.2
ROE(%)	18.4	17.3	1.0	19.0	-0.6	17.8	-0.6	8.1	3.9	16.3	12.4	18.3	2.0
PER(X)	41.5	44.1	-	44.2	-	40.9	-	-	123.0	48.2	-	36.1	-
PBR(X)	7.6	7.6	-	8.4	-	7.3	-	-	4.8	7.3	-	6.1	-

자료: 셀트리온헬스케어, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 분기실적 추정(수정 후)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**220.5**	**284.8**	**282.0**	**313.6**	**356.9**	**420.3**	**463.4**	**546.4**	**1,100.9**	**1,787.0**	**2,373.8**
%YoY	71.8%	55.0%	32.6%	66.2%	61.9%	47.6%	64.3%	74.3%	54.3%	62.3%	32.8%
램시마	133.3	148.1	115.6	123.4	149.9	151.3	166.8	189.3	520.4	657.3	755.9
트룩시마	68.0	105.4	143.8	129.7	164.2	205.9	236.3	243.6	446.9	850.0	977.5
허쥬마	18.4	31.3	22.6	53.9	35.7	54.6	51.0	64.0	126.2	205.3	246.4
램시마SC					7.1	8.4	9.3	44.6		69.4	347.0
CT-P17											35.0
CT-P16											-
CT-P-43											-
기타	0.9	0.0		6.5			-	5.0	7.4	5.0	12.0
매출원가	186.6	248.3	233.1	223.5	262.4	292.0	289.4	371.5	891.6	1,215.4	1,639.9
매출원가율	84.6%	87.2%	82.6%	71.3%	73.5%	69.5%	62.5%	68.0%	81.0%	68.0%	69.1%
매출총이익	33.9	36.4	48.9	90.0	94.5	128.3	174.0	174.9	209.3	571.7	734.0
판매관리비	24.5	27.2	27.6	47.2	38.7	41.4	46.3	54.7	126.5	181.1	231.9
영업이익	**9.4**	**9.3**	**21.3**	**42.8**	**55.8**	**86.8**	**127.7**	**120.2**	**82.8**	**390.5**	**502.1**
영업이익률	4.2%	3.2%	7.6%	13.7%	14.7%	20.7%	27.6%	22.0%	7.5%	21.9%	21.2%
%YoY	11.1%	-39.2%	6.4%	흑자전환	495.6%	838.4%	498.8%	180.6%	흑자전환	371.7%	28.6%
영업외손익	- 0.7	8.7	5.1	- 20.5	42.4	- 18.2	- 7.1	- 6.8	- 7.4	10.4	12.0
세전이익	8.6	18.0	26.4	22.4	98.2	68.7	120.6	113.4	75.4	400.9	514.1
법인세비용	2.8	9.5	16.3	- 8.1	22.0	22.2	34.5	26.1	10.4	104.9	118.2
법인세율	32.2%	52.9%	61.6%	-81.2%	22.4%	32.4%	28.6%	23.0%	13.8%	26.2%	23.0%
당기순이익	**5.8**	**8.5**	**10.1**	**40.5**	**76.2**	**46.4**	**86.1**	**87.3**	**65.0**	**296.0**	**395.8**

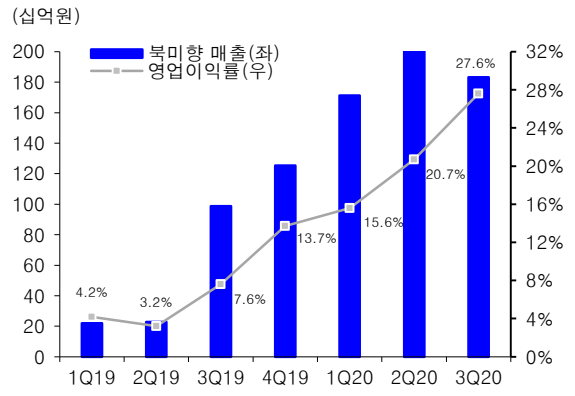
자료: 유진투자증권

도표 2 분기실적 추정(수정 전)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**220.5**	**284.8**	**282.0**	**313.6**	**356.9**	**420.3**	**504.0**	**600.4**	**1,100.9**	**1,881.6**	**2,379.3**
%YoY	71.8%	55.0%	32.6%	66.2%	61.9%	47.6%	78.7%	91.5%	54.3%	70.9%	26.5%
램시마	133.3	148.1	115.6	123.4	149.9	151.3	173.8	189.3	520.4	664.2	763.9
트룩시마	68.0	105.4	143.8	129.7	164.2	205.9	225.1	206.9	446.9	802.2	962.6
허쥬마	18.4	31.3	22.6	53.9	35.7	54.6	61.6	64.0	126.2	216.0	280.7
램시마SC					7.1	8.4	40.5	135.1		191.2	325.1
CT-P17											35.0
CT-P16											
CT-P-43											
기타	0.9	0.0		6.5			3.0	5.0	7.4	8.0	12.0
매출원가	186.6	248.3	233.1	223.5	262.4	292.0	351.7	414.6	891.6	1,320.7	1,646.5
매출원가율	84.6%	87.2%	82.6%	71.3%	73.5%	69.5%	69.8%	69.1%	81.0%	70.2%	69.2%
매출총이익	33.9	36.4	48.9	90.0	94.5	128.3	152.3	185.8	209.3	560.8	732.8
판매관리비	24.5	27.2	27.6	47.2	38.7	41.4	51.0	59.7	126.5	190.8	229.6
영업이익	**9.4**	**9.3**	**21.3**	**42.8**	**55.8**	**86.8**	**101.3**	**126.1**	**82.8**	**370.0**	**503.2**
영업이익률	4.2%	3.2%	7.6%	13.7%	14.7%	20.7%	20.1%	21.0%	7.5%	19.7%	21.2%
%YoY	11.1%	-39.2%	6.4%	흑자전환	495.6%	838.4%	375.1%	194.3%	흑자전환	346.9%	36.0%
영업외손익	- 0.7	8.7	5.1	- 20.5	42.4	- 18.2	3.9	4.2	- 7.4	32.3	12.0
세전이익	8.6	18.0	26.4	22.4	98.2	68.7	105.2	130.3	75.4	402.4	515.2
법인세비용	2.8	9.5	16.3	- 8.1	22.0	22.2	24.2	30.0	10.4	98.4	118.5
법인세율	32.2%	52.9%	61.6%	-81.2%	22.4%	32.4%	23.0%	23.0%	13.8%	24.5%	23.0%
당기순이익	**5.8**	**8.5**	**10.1**	**40.5**	**76.2**	**46.4**	**81.0**	**100.3**	**65.0**	**303.9**	**396.7**

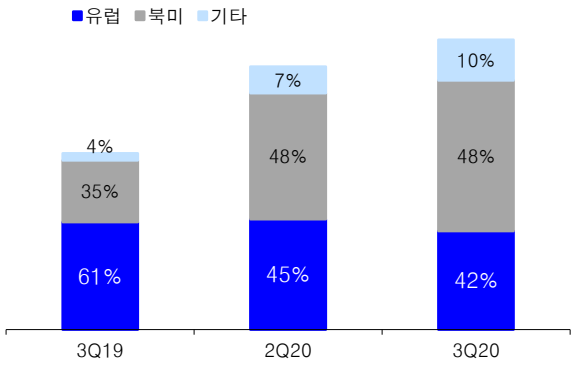
자료: 유진투자증권

도표 3 북미지역 매출비중과 영업이익률 추이



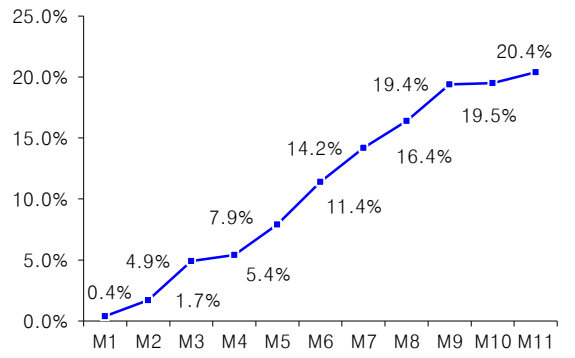
자료: 셀트리온헬스케어

도표 4 지역별 매출 비중



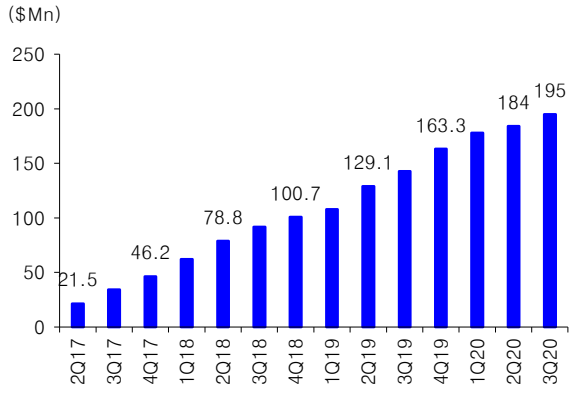
자료: 셀트리온헬스케어

도표 5 미국의 트룩시마 발매 첫 8개월 점유율



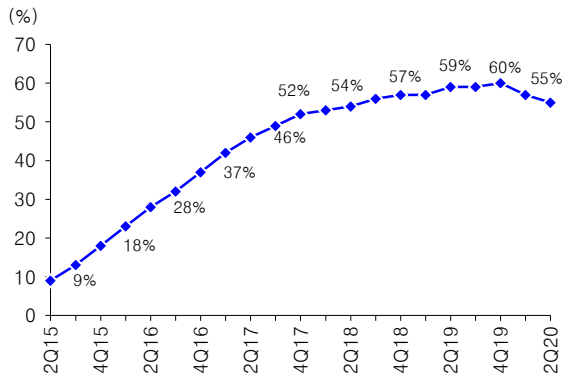
자료: 셀트리온헬스케어
주: 시장점유율은 WAC 판매액 기준

도표 6 미국 인플렉트라 처방액 추이



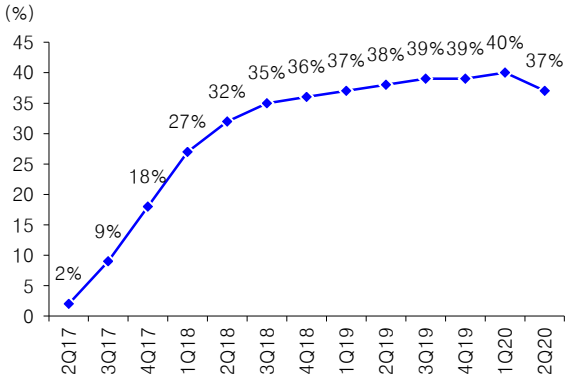
자료: 셀트리온헬스케어
주: 시장점유율은 WAC 판매액 기준

도표 7 유럽 램시마 시장점유율



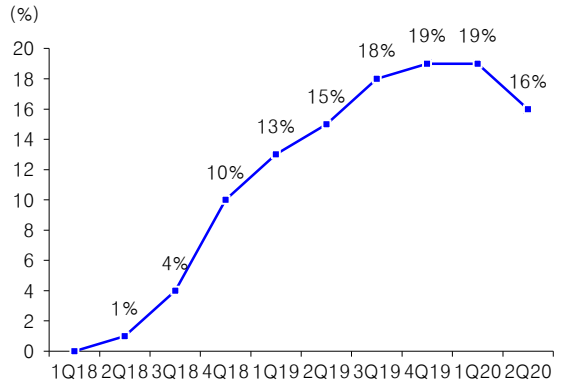
자료: 셀트리온헬스케어

도표 8 유럽 트룩시마 시장점유율



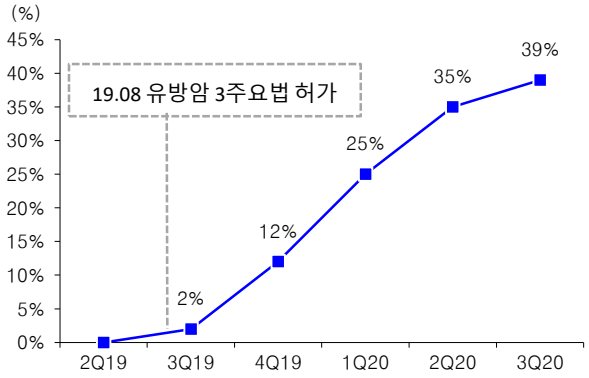
자료: 셀트리온헬스케어

도표 9 유럽 허쥬마 시장점유율



자료: 셀트리온헬스케어

도표 10 일본 허쥬마 시장 점유율



자료: 셀트리온헬스케어

셀트리온헬스케어(091990.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**2,948.6**	**2,848.9**	**3,318.1**	**3,713.8**	**4,232.5**
유동자산	2,793.4	2,666.3	3,166.7	3,557.0	4,069.3
현금성자산	572.6	458.9	1,052.5	1,395.9	1,865.5
매출채권	405.1	389.4	401.2	434.3	463.2
재고자산	1,696.9	1,623.6	1,689.0	1,702.6	1,716.2
비유동자산	155.2	182.6	151.4	156.8	163.2
투자자산	151.9	177.6	147.1	153.0	159.3
유형자산	0.4	2.4	1.4	0.5	0.4
기타	2.9	2.6	3.0	3.3	3.6
부채총계	**1,313.1**	**1,183.0**	**1,355.6**	**1,355.5**	**1,355.9**
유동부채	1,279.1	1,071.1	1,231.9	1,226.8	1,222.1
매입채무	813.8	668.5	886.7	890.3	893.8
유동성이자부채	84.1	115.6	126.0	126.0	126.0
기타	381.2	286.9	219.2	210.6	202.3
비유동부채	34.0	111.9	123.7	128.7	133.8
비유동이자부채	0.0	0.8	1.9	1.9	1.9
기타	34.0	111.2	121.8	126.7	131.9
자본총계	**1,635.5**	**1,665.9**	**1,962.5**	**2,358.3**	**2,876.6**
지배지분	1,635.5	1,665.9	1,962.5	2,358.3	2,876.6
자본금	140.5	143.9	151.1	151.1	151.1
자본잉여금	1,377.0	1,390.7	1,391.3	1,391.3	1,391.3
이익잉여금	267.5	329.6	618.6	1,014.4	1,532.7
기타	(149.5)	(198.3)	(198.4)	(198.4)	(198.4)
비지배지분	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	**1,635.5**	**1,665.9**	**1,962.5**	**2,358.3**	**2,876.6**
총차입금	84.1	116.4	127.9	127.9	127.9
순차입금	(488.4)	(342.4)	(924.6)	(1,268.0)	(1,737.6)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**713.5**	**1,100.9**	**1,787.0**	**2,373.8**	**3,075.0**
증가율(%)	(22.5)	54.3	62.3	32.8	29.5
매출원가	644.6	891.6	1,215.4	1,639.9	2,138.4
매출총이익	**68.9**	**209.3**	**571.7**	**734.0**	**936.5**
판매 및 일반관리비	94.1	126.5	181.1	231.9	275.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(25.2)**	**82.8**	**390.5**	**502.1**	**661.1**
증가율(%)	적전	흑전	371.7	28.6	31.7
EBITDA	**(24.9)**	**84.9**	**394.5**	**503.8**	**662.3**
증가율(%)	적전	흑전	364.9	27.7	31.5
영업외손익	**49.6**	**(7.4)**	**10.4**	**12.0**	**12.0**
이자수익	5.4	2.7	3.4	4.1	5.2
이자비용	0.8	6.8	2.8	3.1	3.1
지분법손익	0.0	(0.8)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업손익	45.0	(2.6)	9.9	11.1	10.0
세전순이익	**24.4**	**75.4**	**400.9**	**514.1**	**673.1**
증가율(%)	(88.2)	208.7	432.0	28.2	30.9
법인세비용	13.0	10.4	104.9	118.2	154.8
당기순이익	**11.4**	**65.0**	**296.0**	**395.8**	**518.3**
증가율(%)	(92.8)	470.5	355.7	33.7	30.9
지배주주지분	11.4	65.0	296.0	395.8	518.3
증가율(%)	(92.8)	470.5	355.7	33.7	30.9
비지배지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	**76**	**431**	**1,960**	**2,620**	**3,431**
증가율(%)	(92.8)	468.3	354.9	33.7	30.9
수정EPS(원)	76	431	1,960	2,620	3,431
증가율(%)	(92.8)	468.3	354.9	33.7	30.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**(184.2)**	**(163.8)**	**529.2**	**350.7**	**477.2**
당기순이익	11.4	65.0	296.0	395.8	518.3
자산상각비	0.3	2.1	3.9	1.7	1.2
기타비현금성손익	(35.9)	20.8	39.5	5.1	5.3
운전자본증감	(126.7)	(221.1)	183.0	(52.0)	(47.5)
매출채권감소(증가)	(13.3)	25.7	(73.9)	(33.1)	(28.9)
재고자산감소(증가)	(128.1)	72.0	(43.6)	(13.6)	(13.7)
매입채무증가(감소)	(12.9)	(75.7)	217.8	3.6	3.6
기타	27.6	(243.2)	82.6	(8.9)	(8.5)
투자현금	**253.0**	**164.2**	**(132.7)**	**(22.7)**	**(23.8)**
단기투자자산감소	258.7	176.0	(217.6)	(15.4)	(16.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.8)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.0)	(0.3)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
재무현금	**(83.1)**	**85.8**	**(0.1)**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	5.5	94.0	(0.6)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	(7.1)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	7.1	0.0	0.0
현금 증감	**(11.0)**	**56.6**	**375.5**	**328.0**	**453.5**
기초현금	251.4	240.4	297.0	672.5	1,000.5
기말현금	240.4	297.0	672.5	1,000.5	1,454.0
Gross Cash flow	(18.5)	102.1	339.4	402.7	524.8
Gross Investment	132.5	232.8	(267.9)	59.2	55.2
Free Cash Flow	**(150.9)**	**(130.7)**	**607.3**	**343.4**	**469.5**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	76	431	1,960	2,620	3,431
BPS	10,874	11,029	12,991	15,612	19,043
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	946.4	123.0	48.2	36.1	27.5
PBR	6.6	4.8	7.3	6.1	5.0
EV/ EBITDA	n/a	90.3	33.9	25.9	19.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	78.3	42.1	35.5	27.2
수익성(%)					
영업이익율	(3.5)	7.5	21.9	21.2	21.5
EBITDA이익율	(3.5)	7.7	22.1	21.2	21.5
순이익율	1.6	5.9	16.6	16.7	16.9
ROE	0.7	3.9	16.3	18.3	19.8
ROIC	(1.1)	5.8	24.5	36.5	45.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(29.9)	(20.6)	(47.1)	(53.8)	(60.4)
유동비율	218.4	248.9	257.1	289.9	333.0
이자보상배율	(33.4)	12.1	140.6	163.5	215.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.4	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	1.7	2.8	4.5	5.7	6.9
재고자산회전율	0.4	0.7	1.1	1.4	1.8
매입채무회전율	0.9	1.5	2.3	2.7	3.4

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
2018-12-28	Buy	130,000	1년	-45.2	-40.3
2019-02-25	Buy	130,000	1년	-45.3	-40.3
2019-05-16	Buy	100,000	1년	-48.9	-32.4
2019-09-20	Buy	80,000	1년	-33.7	-26.0
2019-10-04	Buy	80,000	1년	-33.4	-26.0
2019-12-03	Buy	70,000	1년	-16.2	3.4
2020-01-17	Buy	70,000	1년	-12.3	-1.4
2020-01-28	Buy	70,000	1년	-10.3	-1.4
2020-03-09	Buy	80,000	1년	-14.7	12.1
2020-04-03	Buy	100,000	1년	-18.1	-15
2020-04-27	Buy	110,000	1년	-16.3	-2.6
2020-05-18	Buy	110,000	1년	-14.3	-2.6
2020-06-15	Buy	140,000	1년	-24.7	-18.1
2020-08-14	Buy	150,000	1년	-37.6	-30.5
2020-08-19	Buy	150,000	1년	-37.8	-30.5
2020-11-17	Buy	150,000	1년		

셀트리온헬스케어(091990.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

