셀트리온
(068270.KS)

2021 년에도 고성장 예상

BIO

2021. 02. 23



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



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	400,000원
현재주가(02/22)	309,500원

Key Data	(기준일: 2021.2.22)
KOSPI(pt)	3,080
KOSDAQ(pt)	954
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	41,791
52 주 최고/최저(원)	403,500 / 138,500
52 주 일간 Beta	0.87
발행주식수(천주)	137,703
평균거래량(3M,천주)	2,124
평균거래대금(3M,백만원)	741,444
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	21.4
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스(외 69 인)	22.9
국민연금공단(외 4 인)	7.9

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	6.3	4.7	78.1
KOSPI 대비상대수익률	1.8	-14.3	-28.9	35.7

■ 매출액, 영업이익 각각 51%, 64% 증가 예상

셀트리온의 2021 년 매출액과 영업이익은 각각 2.8 조원, 1.2 조원으로 고성장세를 지속할 것으로 예상된다. 바이오시밀러는 트룩시마의 성장과 고농도 휴미라 바이오시밀러(유플라이마) 생산이 증가하고, COVID-19 치료제인 렉키로나주의 수출액은 6 천억원으로 추정했다. 기존의 예측치 3 천억원에서 두 배로 상향한 것이다. 일인당 치료제 가격 200 만원에 60 만명분의 투여를 가정한 것이다. 셀트리온분의 매출액은 이 중 50%로 추정한다. EU 와 FDA 에서 상반기내에 긴급사용승인 및 조건부 허가승인이 가능할 것으로 판단한다. 릴리와 리제네론의 치료제와 가격차이가 크지 않고, 150~300 만명분의 생산을 예상하는 회사측 기대를 감안하면, 당사의 추정치는 보수적으로 적용된 것이다.

■ 지난 4 분기 실적은 렉키로나주 개발 비용 제외하면 예상치 부합

4 분기 매출과 영업이익은 각각 4,987 억원, 1,648 억원으로 당사 추정치(4,723 억원, 1,951 억원) 대비 영업이익이 하회했다. 하지만, 렉키로나주 임상에 따른 추가비용과 트룩시마 수율개선 비용 등 일회성 비용이 약 400~500 억원 추가된 것을 감안하면 예상치를 부합한 것으로 판단된다. 영업외 손익이 예상보다 하회한 이유도 환율 변동에 따른 것이어서 특별한 의미를 부여하기는 어렵다.

■ 기대되는 2021 년, 글로벌 빅파마의 위상 강화 예상

글로벌 바이오시밀러 선두업체로의 셀트리온의 위상은 처방중인 약품들에 3 상을 개시한 4 개의 신규 바이오시밀러들이 순차적으로 출시되면서 강화될 것이다. 여기에 글로벌 빅파마들에 이어 COVID-19 항체치료제의 해외 공급에 성공하면서 위상이 높아질 것이다. 상반기내로 렉키로나주의 수출이 국가별로 체결될 것으로 판단된다. 셀트리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 40 만원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q20P					1Q21E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	499	472	5.6	531	-6.0	526	5.5	41.1	1,128	1,849	63.9	2,795	51.2
영업이익	165	195	-15.6	226	-27.1	182	10.2	51.0	378	712	88.4	1,170	64.3
세전이익	101	188	-46.5	201	-49.8	183	81.3	31.8	379	651	71.9	1,174	80.4
순이익	100	147	-32.2	178	-44.1	141	41.2	33.5	298	519	74.3	904	74.1
영업이익률	33.0	41.3	-8.3	42.6	-9.5	34.5	1.5	2.3	33.5	38.5	5.0	41.9	3.3
순이익률	20.0	31.1	-11.1	33.5	-13.6	26.7	6.8	-1.5	26.4	28.1	1.7	32.3	4.3
EPS(원)	3,479	5,130	-32.2	4,955	-29.8	4,913	41.2	57.7	2,214	4,397	98.6	7,900	79.7
BPS(원)	25,089	25,502	-1.6	20,411	22.9	26,317	4.9	22.6	20,744	25,089	20.9	32,989	31.5
ROE(%)	13.9	20.1	-6.2	24.3	-10.4	18.7	4.8	4.2	11.2	19.2	8.0	27.2	8.0
PER(X)	89.0	60.3	-	62.5	-	63.0	-	-	81.7	70.4	-	39.2	-
PBR(X)	12.3	12.1	-	15.2	-	11.8	-	-	8.7	12.3	-	9.4	-

자료: 셀트리온, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 분기실적 추정

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	2020P	2021F
매출액	**221.7**	**235.0**	**289.1**	**382.7**	**372.8**	**428.8**	**548.8**	**498.7**	**1,849.1**	**2,795.2**
%YoY	-9.5%	-10.8%	25.1%	57.8%	68.2%	82.5%	89.9%	30.3%	63.9%	51.2%
바이오의약품	**194.7**	**197.7**	**246.7**	**345.4**	**328.5**	**379.8**	**487.8**	**428.9**	**1,624.9**	**2,365.2**
램시마	0	0	0	68.9	70.8	85.8	126.2	54.9	337.7	318.5
허쥬마	48.8	28.2	2.9	11.5	29.8	38.6	5.5	5.0	78.9	97.4
트룩시마	73.2	86.9	83.8	95.7	85.8	120.1	22.0	94.8	322.5	446.3
램시마SC	52.8	63.4	130.1	57.4	108.1	90.0	192.1	124.7	514.9	469.0
유플라이마									19.9	159.0
CT-P59/기타	20.0	19.1	29.9	111.9	33.9	45.3	142.0	129.7	351.0	875.0
케미칼의약품	27.0	37.3	42.4	37.4	44.4	49.0	61.0	69.8	224.2	430.0
매출원가	88.7	93.5	118.8	197.5	187.5	189.1	229.0	222.3	827.9	1236.8
매출원가율	40.0%	39.8%	41.1%	51.6%	50.3%	44.1%	41.7%	44.6%	44.8%	44.2%
판관비	**55.6**	**58.1**	**67.2**	**71.0**	**65.1**	**57.9**	**74.5**	**111.6**	**309.1**	**388.5**
판관비율	25.1%	24.7%	23.2%	18.6%	17.5%	13.5%	13.6%	22.4%	16.7%	13.9%
영업이익	**77.4**	**83.4**	**103.1**	**114.2**	**120.2**	**181.8**	**245.3**	**164.7**	**712.1**	**1,169.9**
영업이익률	34.9%	35.5%	35.7%	29.8%	32.2%	42.4%	44.7%	33.0%	38.5%	41.9%
%YoY	-33.6%	-23.0%	40.1%	182.8%	55.4%	118.1%	137.8%	44.3%	88.4%	64.3%
영업외손익	4.0	2.3	3.6	-9.5	18.2	-1.3	-14.3	-64.1	-61.4	4.0
세전이익	81.4	85.7	106.8	104.7	138.4	180.6	231.0	100.7	650.7	1,173.9
법인세	18.4	7.4	45.2	9.6	33.1	42.0	55.2	1.2	131.4	270.0
법인세율	22.6%	8.7%	42.3%	9.2%	23.9%	23.2%	23.9%	1.2%	20.2%	23.0%
당기순이익	**63.0**	**78.3**	**61.6**	**95.1**	**105.3**	**138.6**	**175.8**	**99.5**	**519.2**	**903.9**

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 2 연간실적 추정

	2019A	2020P	2021F	2022F	2023F
매출액	**1,128.5**	**1,849.1**	**2,795.2**	**3,321.4**	**3,747.8**
%YoY	14.9%	63.9%	51.2%	18.8%	12.8%
바이오의약품	**984.5**	**1,624.9**	**2,365.2**	**2,836.4**	**3,137.8**
램시마	68.9	337.7	318.5	351.3	370.7
허쥬마	91.3	78.9	97.4	135.6	161.4
트룩시마	339.6	322.5	446.3	533.5	596.7
램시마SC	303.7	514.9	469.0	901.0	1,034.0
유플라이마		19.9	159.0	210.0	352.0
CT-P16				85.0	143.0
CT-P43					130.0
CT-P59/기타	180.9	351.0	875.0	620.0	350.0
케미칼의약품	144.0	224.2	430.0	485.0	610.0
매출원가	498.4	827.9	1,236.8	1,473.6	1,681.1
매출원가율	44.2%	44.8%	44.2%	44.4%	44.9%
판관비	**252.0**	**309.1**	**388.5**	**466.2**	**550.1**
판관비율	22.3%	16.7%	13.9%	14.0%	14.7%
영업이익	**378.1**	**712.1**	**1,169.9**	**1,381.6**	**1,516.6**
영업이익률	33.5%	38.5%	41.9%	41.6%	40.5%
%YoY	11.6%	88.4%	64.3%	18.1%	9.8%
영업외손익	0.5	-61.4	4.0	4.5	5.5
세전이익	378.6	650.7	1,173.9	1,386.1	1,522.1
법인세	80.6	131.4	270.0	318.8	350.1
법인세율	21.3%	20.2%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	**298.0**	**519.2**	**903.9**	**1,067.3**	**1,172.0**

자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 3 바이오시밀러 개발 현황



제품명	물질명	오리지널 의약품	적응증	US	EU
REMSIMA SC (CT-P13 SC)	Infliximab	-	자가면역질환	임상 3상 진행중	모든 적응증 추가 승인 (2020.7월, 소아적응증 제외)
TUFLYMA (CT-P17)	Adalimumab	HUMIRA (AbbVie)	자가면역질환	허가신청 준비중	유럽 최종판매허가 획득 (2021.2월)
CT-P16	Bevacizumab	AVASTIN (Roche)	대장암 등	글로벌 임상 3상 진행 중 (환자모집 3Q20, 임상완료 1H21 목표)	
CT-P39	Omalizumab	XOLAIR (Genentech)	알레르기성 천식, 만성 두드러기	글로벌 3상 개시 (2020.7월 ~)	
CT-P43	Ustekinumab	STELARA (Johnson & Johnson)	자가면역질환	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2020.9월 ~)	
CT-P41	Denosumab	PROLIA (Amgen)	골다공증	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2020.9월 ~)	
CT-P42	Aflibercept	EYLEA (Regeneron)	황반변성	글로벌 임상 1상 진행, 3상 개시 (2021.1월 ~)	

자료: 셀트리온

셀트리온(068270KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
자산총계	**3,540.6**	**3,893.7**	**4,683.8**	**5,640.6**	**6,913.0**
유동자산	1,664.5	1,787.3	2,429.7	3,183.9	4,222.9
현금성자산	532.4	627.8	1,028.1	1,609.3	2,453.5
매출채권	930.9	825.8	1,019.0	1,146.9	1,290.8
재고자산	163.1	308.9	357.6	402.5	453.0
비유동자산	1,876.1	2,106.4	2,254.0	2,456.7	2,690.1
투자자산	72.4	142.7	148.4	154.5	160.7
유형자산	881.4	923.6	1,021.7	1,193.8	1,398.7
기타	922.3	1,040.0	1,083.9	1,108.4	1,130.7
부채총계	**907.8**	**986.7**	**1,191.8**	**1,084.4**	**1,100.2**
유동부채	678.1	657.2	789.0	681.2	686.1
매입채무	67.4	112.7	274.7	185.0	188.0
유동성이자부채	413.6	356.3	324.2	304.2	304.2
기타	197.1	188.2	190.1	192.0	193.9
비유동부채	229.8	329.5	402.7	403.2	414.1
비유동이자부채	103.1	143.1	144.3	134.3	134.3
기타	126.7	186.4	258.5	268.9	279.8
자본총계	**2,632.8**	**2,907.0**	**3,492.0**	**4,556.2**	**5,812.8**
지배지분	2,524.0	2,794.2	3,379.7	4,443.9	5,700.4
자본금	125.5	128.3	134.7	134.7	134.7
자본잉여금	776.6	802.2	802.6	802.6	802.6
이익잉여금	1,701.8	1,996.9	2,582.8	3,647.0	4,903.6
기타	(79.9)	(133.3)	(140.5)	(140.5)	(140.5)
비지배지분	108.8	112.8	112.3	112.3	112.3
자본총계	**2,632.8**	**2,907.0**	**3,492.0**	**4,556.2**	**5,812.8**
총차입금	516.7	499.3	468.5	438.5	438.5
순차입금	(15.7)	(128.5)	(559.6)	(1,170.8)	(2,015.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	**982.1**	**1,128.5**	**1,849.1**	**2,795.2**	**3,321.4**
증가율(%)	46.5	14.9	63.9	51.2	18.8
매출원가	432.9	498.4	827.9	1,236.8	1,473.6
매출총이익	**549.2**	**630.0**	**1,021.2**	**1,558.4**	**1,847.8**
판매 및 일반관리비	210.5	251.9	309.1	388.5	466.2
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**338.7**	**378.1**	**712.1**	**1,169.9**	**1,381.6**
증가율(%)	35.6	11.6	88.4	64.3	18.1
EBITDA	**465.5**	**537.3**	**868.3**	**1,328.4**	**1,552.1**
증가율(%)	37.6	15.4	61.6	53.0	16.8
영업외손익	**(21.0)**	**0.5**	**(61.4)**	**4.0**	**4.5**
이자수익	10.8	14.0	9.5	10.0	35.6
이자비용	14.2	6.0	8.9	4.0	3.7
지분법손익	(0.5)	4.5	(12.0)	(12.0)	(12.0)
기타영업손익	(17.0)	(12.0)	(50.1)	9.9	(15.4)
세전순이익	**317.7**	**378.6**	**650.7**	**1,173.9**	**1,386.1**
증가율(%)	38.5	19.1	71.9	80.4	18.1
법인세비용	64.2	80.6	131.4	270.0	318.8
당기순이익	**253.6**	**298.0**	**519.2**	**903.9**	**1,067.3**
증가율(%)	40.5	17.5	74.3	74.1	18.1
지배주주지분	261.8	297.6	592.3	1,064.2	1,256.6
증가율(%)	47.1	13.6	99.1	79.7	18.1
비지배지분	(8.3)	0.4	(73.1)	(160.3)	(189.3)
EPS(원)	**1,961**	**2,214**	**4,397**	**7,900**	**9,328**
증가율(%)	46.3	12.9	98.6	79.7	18.1
수정EPS(원)	1,961	2,214	4,397	7,900	9,328
증가율(%)	46.3	12.9	98.6	79.7	18.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업현금	**382.1**	**474.0**	**713.8**	**984.3**	**1,260.1**
당기순이익	253.6	298.0	519.2	903.9	1,067.3
자산상각비	126.8	159.2	156.2	158.5	170.5
기타비현금성손익	(0.7)	105.6	16.2	182.7	212.1
운전자본증감	(11.4)	(22.7)	22.1	(260.8)	(189.8)
매출채권감소(증가)	2.1	105.1	(170.5)	(127.9)	(143.9)
재고자산감소(증가)	(0.3)	(174.3)	(66.3)	(44.9)	(50.5)
매입채무증가(감소)	(0.4)	22.1	(13.1)	(89.7)	3.0
기타	(12.8)	24.4	272.0	1.7	1.7
투자현금	**(193.1)**	**(251.4)**	**(255.9)**	**(375.3)**	**(418.1)**
단기투자자산감소	18.0	46.6	41.7	(2.2)	(2.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(10.7)	(14.3)	(14.4)
설비투자	(79.4)	(94.3)	(148.7)	(226.1)	(268.6)
유형자산처분	0.3	2.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(125.7)	(191.5)	(129.0)	(129.0)	(129.0)
재무현금	**(198.1)**	**(85.9)**	**(29.4)**	**(30.0)**	**0.0**
차입금증가	(123.6)	(29.0)	(28.9)	(30.0)	0.0
자본증가	14.6	16.1	(0.4)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(8.7)**	**135.6**	**428.5**	**579.0**	**842.0**
기초현금	419.2	410.5	546.1	974.7	1,553.7
기말현금	410.5	546.1	974.7	1,553.7	2,395.7
Gross Cash flow	469.9	562.8	691.6	1,245.1	1,449.9
Gross Investment	222.5	320.7	275.4	633.9	605.7
Free Cash Flow	**247.4**	**242.1**	**416.2**	**611.2**	**844.2**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,961	2,214	4,397	7,900	9,328
BPS	18,842	20,744	25,089	32,989	42,317
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	108.4	81.7	70.4	39.2	33.2
PBR	11.3	8.7	12.3	9.4	7.3
EV/ EBITDA	61.1	45.1	47.5	30.6	25.6
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	60.4	43.2	60.3	33.5	28.8
수익성(%)					
영업이익율	34.5	33.5	38.5	41.9	41.6
EBITDA이익율	47.4	47.6	47.0	47.5	46.7
순이익율	25.8	26.4	28.1	32.3	32.1
ROE	10.8	11.2	19.2	27.2	24.8
ROIC	10.7	11.3	20.3	29.1	30.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(0.6)	(4.4)	(16.0)	(25.7)	(34.7)
유동비율	245.5	272.0	307.9	467.4	615.5
이자보상배율	23.8	63.0	79.9	294.8	369.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	1.1	1.3	2.0	2.6	2.7
재고자산회전율	5.4	4.8	5.5	7.4	7.8
매입채무회전율	17.4	12.5	9.5	12.2	17.8

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	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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
2020-02-20	Buy	250,000	1년	-18.6	19
2020-05-11	Buy	250,000	1년	-7.3	19
2020-06-02	Buy	250,000	1년	5.2	19
2020-06-15	Buy	350,000	1년	-11.2	-6
2020-08-10	Buy	360,000	1년	-15	12.1
2020-08-19	Buy	360,000	1년	-15	12.1
2020-11-10	Buy	360,000	1년	-4.6	12.1
2020-11-11	Buy	360,000	1년	-4.3	12.1
2021-01-18	Buy	400,000	1년	-17.7	-7.3
2021-02-23	Buy	400,000	1년		

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

