

셀트리온 (068270.KQ)

3분기 다수 주가모멘텀 부각 전망

2분기 실적 정상화 추정. 화이자 대상 램시마 초도 물량 공급, 바이오의약품 독점보장기간 단축, 트룩시마 유럽 허가, 허썩마 유럽 허가 신청, 셀트리온헬스케어 IPO, 공매도 공시 제도 시행 등 주가모멘텀 부각 전망

2분기 외형 회복, 원가율 및 판관비율 안정화, 컨센서스 부합 추정

2분기 별도 매출액 1,572억원(+5.5% y-y), 영업이익 779억원(-2.3% y-y), 순이익 642억원(+21.6% y-y) 추정. 컨센서스 대비 매출액 -3.7%, 영업이익 -8.7%, 순이익 +3.3% 추정

6월 22일 셀트리온헬스케어 대상 6월 30일 기한 1,456억원 규모 제품 공급 및 101억원 규모 용역서비스 공급 계약 체결 공시. 1분기 조업도 손실 및 R&D투자비용 확대에 실적 부진. 2분기 원가율 및 판관비율 안정화로 영업이익률 49.6%(-3.9%p y-y) 추정

향후 주요 관전포인트 주목 권고

4월 5일 미국 FDA 램시마^{주1)} 허가. 미국 공중보건 서비스법(Public Health Service Act) 351(i) 근거 특허 정보 교류(Patent dance) 규정에 따라 바이오시밀러 개발자는 바이오신약 개발자에게 바이오시밀러 시판 180일 전 바이오시밀러 시판 사실 고지 의무, 2016년 10월 미국 램시마 출시 예상. 3분기 화이자(Pfizer) 대상 셀트리온헬스케어 램시마 초도 물량 공급 기대. 언론보도에 따르면 초도 물량 2,000~ 4,000억원 규모 추산. 초도 물량 수준에 따라 미국 램시마 시장성 판단 가능 전망

6월 23일 미국 상원의원 존 매케인 “필수의약품들의 약가, 혁신 및 경쟁법” 발의. 바이오의약품 독점보장기간을 12년에서 7년으로 단축하는 안 추진. 본 법안 입법화 시 향후 10년간 건강보험재정 68억달러 절감, 미국 진출 바이오시밀러 개발사 수혜 기대

허셉틴^{주2)} 바이오시밀러 허썩마 2016년 3분기 유럽 EMA 허가 신청, 2017년 1분기 미국 FDA 허가 신청 계획. 한편 리톡산^{주3)} 바이오시밀러 트룩시마 2016년 4분기 유럽 허가, 2017년 1분기 미국 FDA 허가 신청 계획

3분기 화이자(Pfizer) 대상 셀트리온헬스케어 램시마 초도 물량 공급시 셀트리온헬스케어 상장 예비 심사 청구 예상. 2016년말 IPO(기업공개)시 셀트리온 그룹 회계 이슈 투명성 확보 기대

6월 30일 공매도 공시 제도 시행. 시가총액 대비 공매도 잔액 비율 0.5% 이상, 공매도 금액 10억원 이상 시 공시 의무. 전일 기준 동사 공매도 잔액 비율 20.7%, 향후 수급 변화 가능성 주목 권고

주1) 램시마: 류머티스 관절염 치료제인 레미케이드의 바이오시밀러

주2) 허셉틴: 유방암치료제 주3) 리톡산: 림프종 치료제

Company Note | 2016. 7. 1

Buy (유지)

목표주가 150,000원 (유지)

현재가 ('16/06/30) 96,100원

업종	바이오
KOSPI / KOSDAQ	1,970.35 / 675.09
시가총액(보통주)	11,204.3십억원
발행주식수(보통주)	116.6백만주
52주 최고가('16/02/04)	120,600원
최저가('15/08/24)	59,930원
평균거래대금(60일)	85,098백만원
배당수익률(2016E)	0.00%
외국인지분율	25.2%

주요주주	
셀트리온홀딩스 외 41 인	22.1%
Ion Investments BV	14.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-12.4	13.7	26.8
상대수익률 (%p)	-10.3	15.0	39.5

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	528.8	604.5	837.1	1,142.6
증감률	30.7	14.3	38.5	36.5
영업이익	254.1	265.9	422.7	634.7
영업이익률	48.1	44.0	50.5	55.5
(지배지분)순이익	202.0	200.0	337.4	515.4
EPS	1,769.9	1,717.5	2,850.7	4,290.9
증감률	54.5	-3.0	66.0	50.5
PER	47.7	56.0	33.7	22.4
PBR	5.6	5.8	5.0	4.2
EV/EBITDA	30.0	31.8	21.9	15.2
ROE	13.4	10.8	15.9	20.2
부채비율	43.7	43.1	41.5	35.6
순차입금	487	224	145	-53

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 이승호

02)768-7977, brian.lee@nhq.com

셀트리온 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E					3Q16F
					전망치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	148.9	149.5	148.6	90.9	157.2	5.5	72.9	157.2	163.2	168
영업이익	79.8	72.1	62.5	25.5	77.9	-2.3	205.9	77.9	85.3	76
영업이익률	53.5	48.2	42.0	28.0	49.6	-	-	49.6	52.3	45.2
세전이익	54.1	46.4	92.5	6.4	74.7	38.2	1,063.0	77.2	-	73
(지배)순이익	52.8	45.7	78.2	7.9	64.2	21.6	716.6	66.1	62.1	62

주: IFRS 별도기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

셀트리온 연간 실적 전망

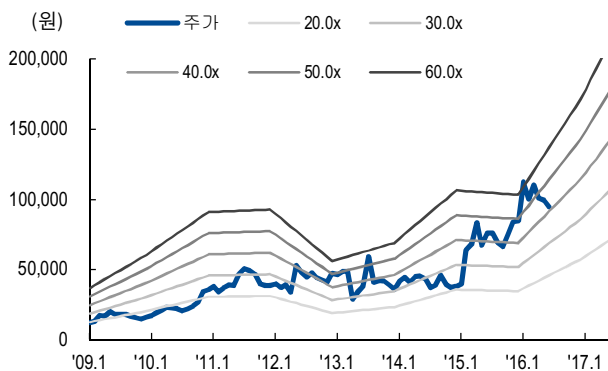
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	528.8	604.5	837.1	1,142.6
	- 수정 전	-	604.5	837.1	1,142.6
	- 변동률	-	0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	254.1	265.9	422.7	634.7
	- 수정 전	-	267.6	423.8	633.7
	- 변동률	-	-0.7	-0.2	0.1
영업이익률(수정 후)		48.1	44.0	50.5	55.5
EBITDA		333.1	359.8	519.2	733.3
(지배지분)순이익		202.0	200.0	337.4	515.4
EPS	- 수정 후	1,770	1,718	2,851	4,291
	- 수정 전	-	1,800	2,865	4,291
	- 변동률	-	-4.6	-0.5	0.0
PER		47.7	56.0	33.7	22.4
PBR		5.6	5.8	5.0	4.2
EV/EBITDA		30.0	31.8	21.9	15.2
ROE		13.4	10.8	15.9	20.2

주: IFRS 별도 기준

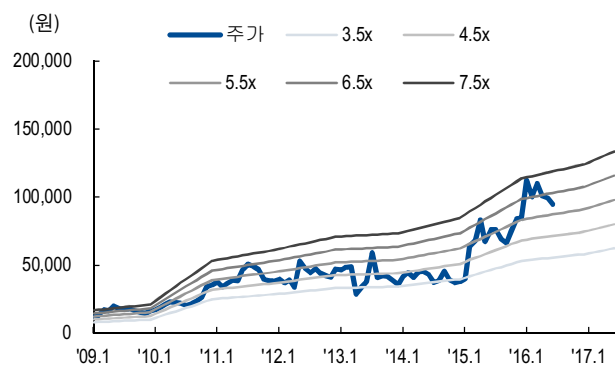
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

셀트리온 12M FWD PER Band



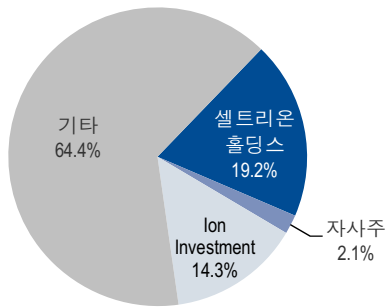
자료: Dataguide Pro, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 12M Trailing PBR Band



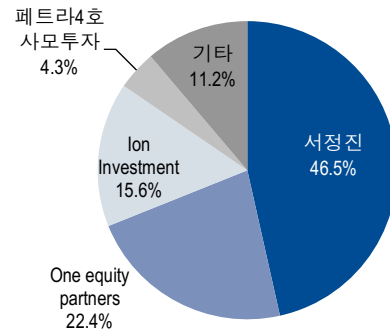
자료: Dataguide Pro, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 주주 현황



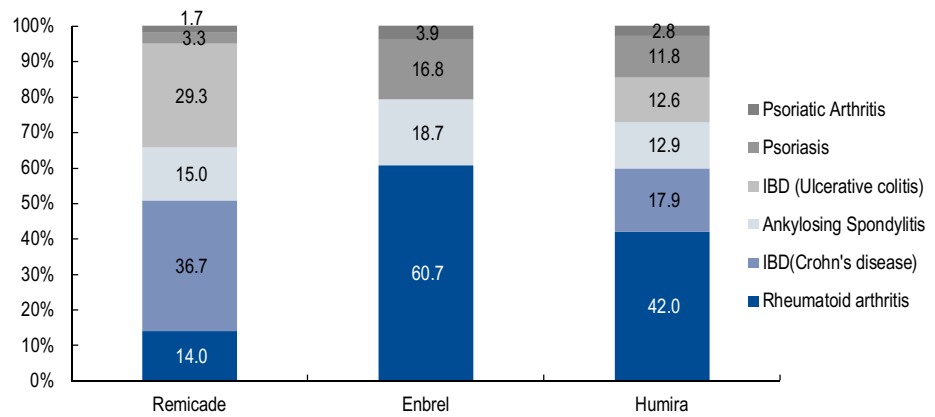
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 주주 현황



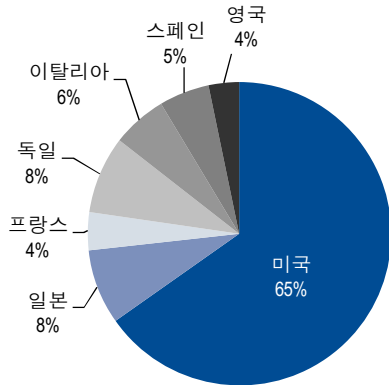
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

레미케이드, 엔브렐, 휴미라 적응증별 매출 비중 현황



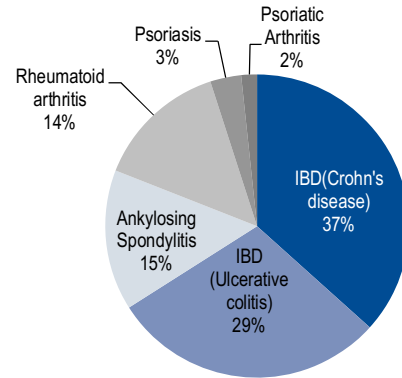
자료: NH투자증권 리서치센터

레미케이드 국가별 매출액 비중



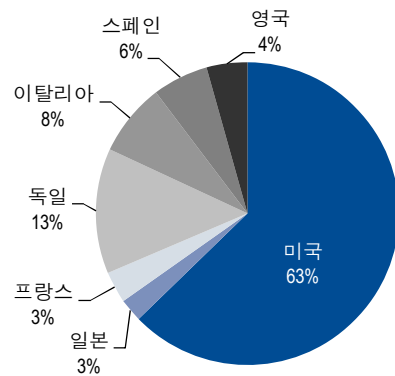
자료: NH투자증권 리서치센터

레미케이드 적응증별 매출액 비중



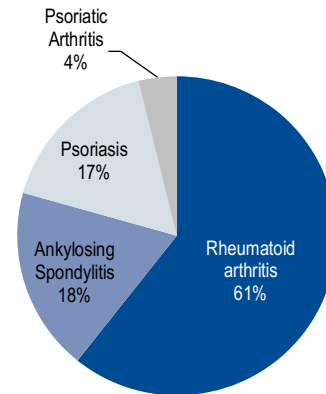
자료: NH투자증권 리서치센터

엔브렐 국가별 매출액 비중



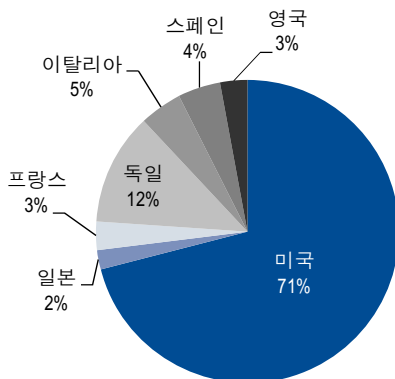
자료: NH투자증권 리서치센터

엔브렐 적응증별 매출액 비중



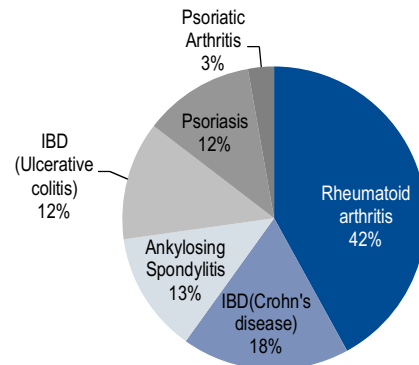
자료: NH투자증권 리서치센터

휴미라 국가별 매출액 비중



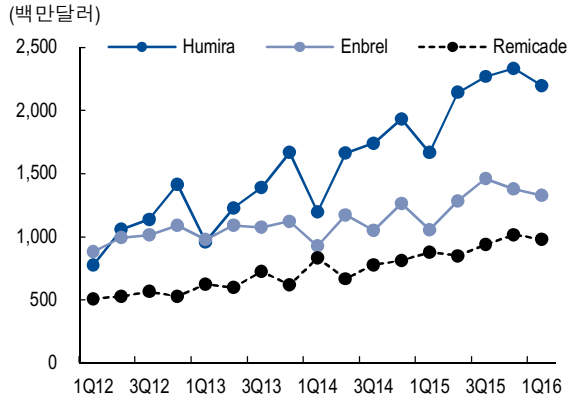
자료: NH투자증권 리서치센터

휴미라 적응증별 매출액 비중



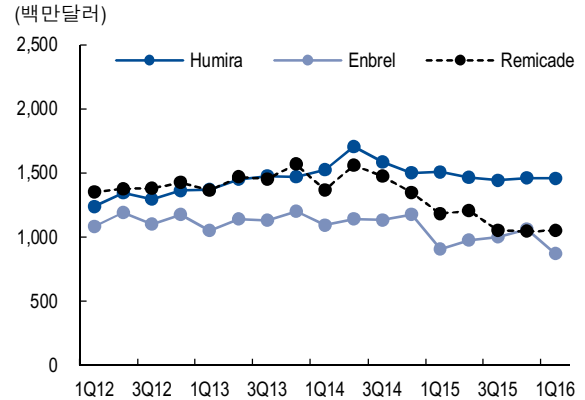
자료: NH투자증권 리서치센터

미국 휴미라, 엔브렐, 레미케이드 분기별 매출액 현황



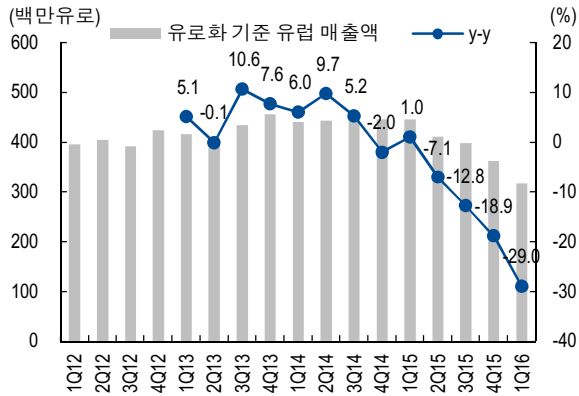
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

미국 외 휴미라, 엔브렐, 레미케이드 분기별 매출액 현황



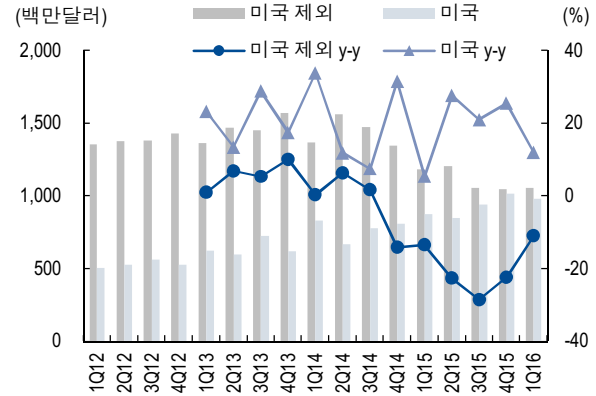
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

유로화 기준 유럽 레미케이드 분기별 매출액 현황



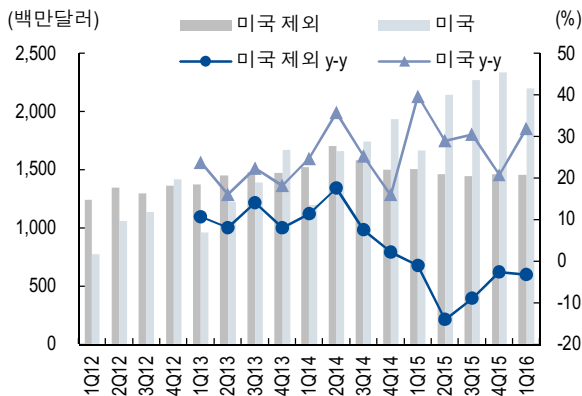
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

레미케이드 분기별 매출액 현황



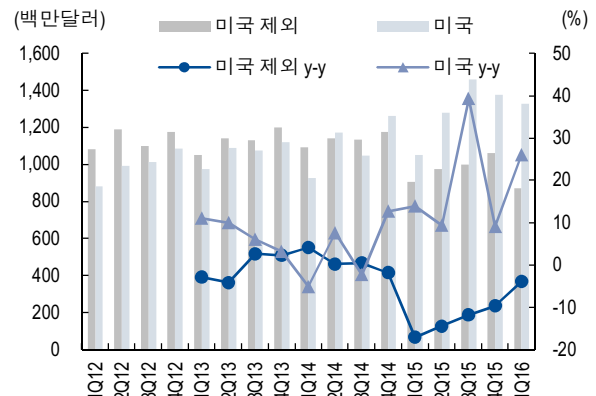
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

휴미라 분기별 매출액 현황



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

엔브렐 분기별 매출액 현황



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 매출액 추정

(단위: 백만달러, %)

특허 만료 일정		2014	2015	2016E	2017F	2018F	2019F	2020F
Remicade			2Q15 EU			3Q18 US		
Rituxan					1Q17 EU		2Q19 US	
Herceptin		3Q14 EU					2Q19 US	
셀트리온 바이오시밀러 허가 목표		2014	2015	2016E	2017F	2018F	2019F	2020F
Remsima			2Q15 EU	1Q16 US				
Truxima				4Q16 EU	4Q17 US			
Herzuma					2Q17 EU	2Q18 US		
셀트리온 바이오시밀러 출시일정		2014	2015	2016E	2017F	2018F	2019F	2020F
Remsima			2Q15 EU	4Q16 US				
Truxima					3Q17 EU		2Q19 US	
Herzuma						1Q18 EU	2Q19 US	
오리지널 바이오의약품 매출액 추정		2014	2015	2016E	2017F	2018F	2019F	2020F
Remicade	Total	8,822	8,152	7,901	6,835	6,084	5,475	4,928
	y-y		-7.6	-3.1	-13.5	-11.0	-10.0	-10.0
	US	3,077	3,671	4,061	3,379	2,973	2,676	2,408
	y-y		19.3	10.6	-16.8	-12.0	-10.0	-10.0
	ex US	5,745	4,481	3,840	3,456	3,111	2,800	2,520
	y-y		-22.0	-14.3	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0
Rituxan	Total	7,543	7,324	7,476	7,509	7,137	6,499	5,593
	y-y		-2.9	2.1	0.4	-5.0	-8.9	-13.9
	US	3,645	3,909	4,056	4,259	4,472	4,101	3,434
	y-y		7.2	3.8	5.0	5.0	-8.3	-16.2
	ex US	3,898	3,415	3,420	3,250	2,665	2,399	2,159
	y-y		-12.4	0.2	-5.0	-18.0	-10.0	-10.0
Herceptin	Total	6,862	6,797	7,077	7,494	7,569	6,714	5,826
	y-y		-0.9	4.1	5.9	1.0	-11.3	-13.2
	US	2,149	2,478	2,783	3,201	3,681	3,455	2,894
	y-y		15.3	12.3	15.0	15.0	-6.1	-16.3
	ex US	4,712	4,319	4,293	4,293	3,888	3,259	2,933
	y-y		-8.4	-0.6	0.0	-9.4	-16.2	-10.0
바이오시밀러 매출액 추정		2014	2015	2016E	2017F	2018F	2019F	2020F
셀트리온 헬스케어 매출액	Remsima	111	632	1,099	1,437	1,578	1,594	1,530
	y-y		468.7	73.9	30.7	9.8	1.0	-4.0
	Truxima				85	297	554	855
	y-y					249.3	86.7	54.3
	Herzuma					203	567	859
	y-y						180.1	51.5
셀트리온 매출액	Remsima	56	316	550	719	789	797	765
	y-y		468.7	73.9	30.7	9.8	1.0	-4.0
	Truxima				42	148	277	428
	y-y					249.3	86.7	54.3
	Herzuma					101	284	430
	y-y						180.1	51.5
	총계(US\$bn)		316	550	761	1,039	1,358	1,622
	y-y			73.9	38.5	36.5	30.7	19.5
총계(십억원)			359	605	837	1,143	1,493	1,784
	y-y			68.3	38.5	36.5	30.7	19.5

주1: 바이오시밀러 출시 후 오리지널 바이오의약품 매출액 추정

주2: 약가 50% 가정, 셀트리온헬스케어 대상 바이오시밀러 이전 가격 50% 가정, 3중 최초 바이오시밀러 출시 가정

주3: 당사는 셀트리온헬스케어, 해외 파트너 매개 바이오시밀러 판매, 당사의 실제 실적 및 당사 실적 추정치 시차 발생 가능, 2016~2020 시차 무시, 당사 실적 추정치 준용

자료: Datamonitor, Bloomberg, NH투자증권 리서치센터 전망

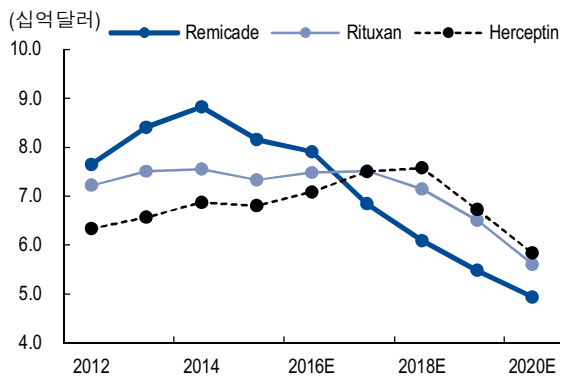
셀트리온 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015A	1Q16	2Q16E	3Q16F	4Q16F	2016E
매출액	81.7	148.9	149.5	148.6	528.8	90.9	157.2	168.0	188.5	604.5
증감률(%y-y)	9.0	-7.8	76.7	77.8	30.7	11.2	5.5	12.4	26.8	14.3
매출총이익	52.3	98.0	90.0	80.9	321.2	55.7	101.5	99.2	116.1	372.5
증감률(%y-y)	5.2	-23.9	49.6	33.2	7.3	6.4	3.6	10.2	43.6	16.0
매출총이익률(%)	64.0	65.8	60.2	54.4	60.7	61.2	64.6	59.0	61.6	61.6
영업이익	39.8	79.8	72.1	62.5	254.1	25.5	77.9	75.9	86.6	265.9
증감률(%y-y)	11.9	-16.9	109.4	109.8	29.8	-36.0	-2.3	5.3	38.6	4.6
영업이익률(%)	48.7	53.5	48.2	42.0	48.1	28.0	49.6	45.2	45.9	44.0
세전순이익	30.2	54.1	46.4	92.5	223.2	6.4	74.7	72.8	81.4	235.3
증감률(%y-y)	48.1	-46.3	149.7	309.4	37.6	-78.7	38.2	56.7	-12.0	5.4
세전순이익률(%)	36.9	36.3	31.1	62.3	42.2	7.1	47.6	43.3	43.2	38.9
당기순이익	25.4	52.8	45.7	78.2	202.0	7.9	64.2	62.2	65.8	200.0
증감률(%y-y)	38.7	-26.6	137.9	318.6	57.7	-69.1	21.6	36.1	-15.7	-1.0
당기순이익률(%)	31.1	35.4	30.6	52.6	38.2	8.6	40.8	37.0	34.9	33.1

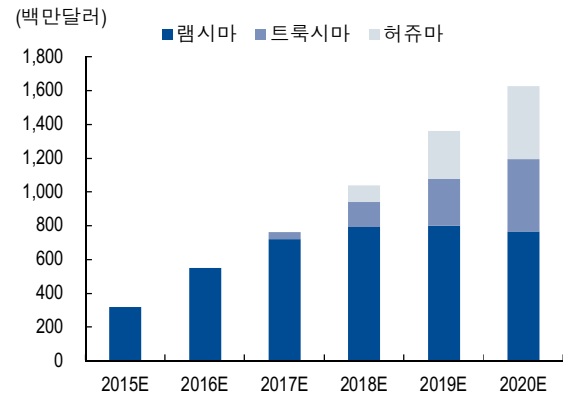
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

레미케이드, 리룩산, 허셉틴 매출액 현황 및 전망



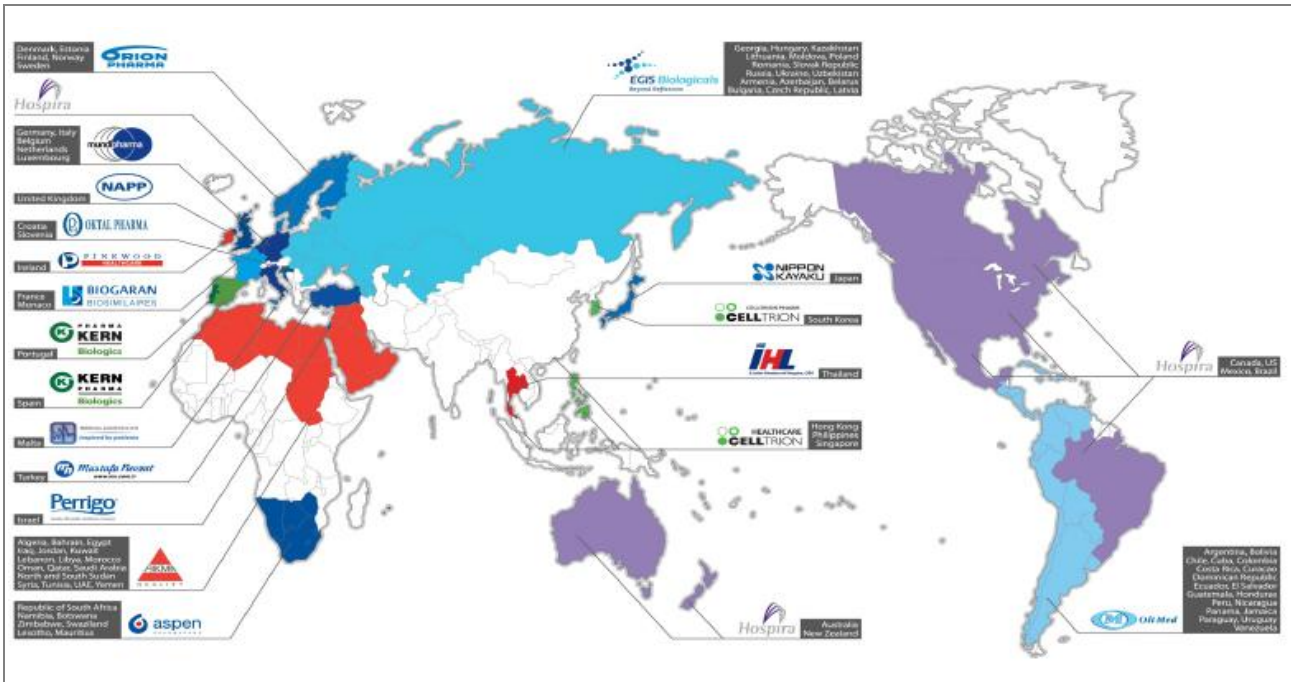
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 3종 바이오시밀러 매출액 전망



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 세계 유통망 구축 현황



자료: 셀트리온, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 바이오시밀러 R&D 현황

제품/Project	대상물질	오리지널명	주요 적응증	개발 현황
램시마	Infliximab	Remicade (J&J)	자가면역질환	US/MFDS/EU/Canada/Japan 등 승인
CT-P06	Trastuzumab	Herceptin (Roche)	유방암	MFDS 승인, EU 허가 신청 계획
CT-P10	Rituximab	Rituxan/MabThera (Roche)	비호지킨 림프종	EU 허가 신청, US 허가 신청 계획
CT-P15	Cetuximab	Erbixum (Amgen)	직결장암	비임상 완료
CT-P05	Etanercept	Enbrel (Pfizer & Amgen)	류머티스 관절염	비임상 완료
CT-P14	Palivizumab	Synagis (Astrazeneca)	호흡기 질환	공정개발 중
CT-P17	Adalimumab	Humira (AbbVie)	류머티스 관절염	공정개발 중
CT-P16	Bevacizumab	Avastin (Roche)	대장암	공정개발 중

자료: 셀트리온, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 주요 제품 및 파이프라인 현황

Pipeline	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
CT-P13 Remsima	임상시험	한국 허가	유럽 허가	일본허가		미국허가	
CT-P06 Herzuma	임상시험 (MBC)		한국허가	임상시험 (EBC)			유럽허가(E)
CT-P10 Truxima				임상시험(E)		유럽허가(E)	
CT-P27		전임상	임상1상	임상2a상	임상2b상	임상 3상	

주: MBC(Metastatic Breast Cancer), EBC(Early Breast Cancer)

자료: 셀트리온, NH투자증권 리서치센터

셀트리온 주요 제품 및 파이프라인 현황

제품/Project	연도	내용
램시마 (Infliximab)	2011년 11월	글로벌 임상 종료
	2012년 7월	식품의약품안전처(MFDS) 허가
	2013년 8월	유럽의약품청(EMA) 허가
	2014년 1월	캐나다 허가
	2014년 7월	일본, 터키 허가
	2014년 8월	미국 FDA 허가 신청
	2015년 10월	67개국가 허가 획득, 21개 국가 허가 신청
	2016년 4월	미국 FDA 허가
CT-P06 Herzuma (Trastuzumab)	2011년 12월	글로벌 임상 종료
	2014년 1월	식품의약품안전처(MFDS) 허가
	2015년 11월	글로벌 임상 3상 중
CT-P10 Truxima (Rituximab)	2013년 5월	글로벌 임상 1상 종료
	~현재	유럽의약품청(EMA) 허가 신청
CT-P27	2013년 11월	영국 임상 1상 종료
	~현재	영국 임상 2a상 종료

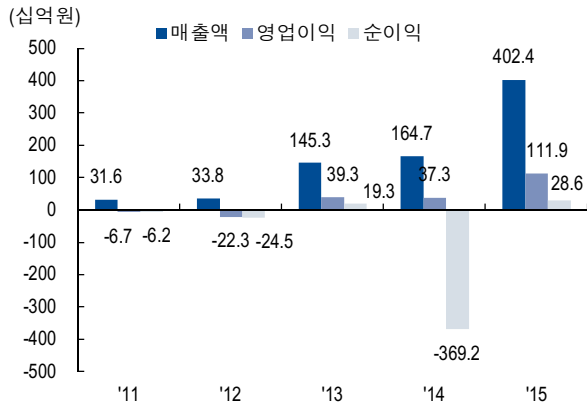
자료: 셀트리온, NH투자증권 리서치센터

주요 회사별 바이오시밀러 개발 현황

	임상1상	임상 3상	허가 신청	허가	출시
레미케이드		화이자('14.8)		셀트리온(US '16.4) 삼성바이오에피스 (EU '16.4)	셀트리온(EU, JP, 기타)
리룩산		산도즈('11.12) 화이자('13.12) 암젠('14.8)	셀트리온 (EU '15.11)		
허셉틴		셀트리온('11.12) 암젠('12.7) 화이자('14.2) 삼성바이오에피스('14.4)			
엔브렐			산도즈(US)		삼성바이오에피스 (EU '16.02)
휴미라		산도즈('13.12) 삼성바이오에피스('14.3) 베링거인겔하임('15.6) 화이자('15.6)	암젠 (US '15.11, EU'15.12)		
아바스틴	셀트리온 삼성바이오에피스('15.3)	암젠('13.10) 화이자('15.4) 베링거인겔하임('15.7)			
란투스		삼성바이오에피스		베링거인겔하임 &일라이릴리 (US '15.12)	베링거인겔하임 &일라이릴리 (EU '15.8)

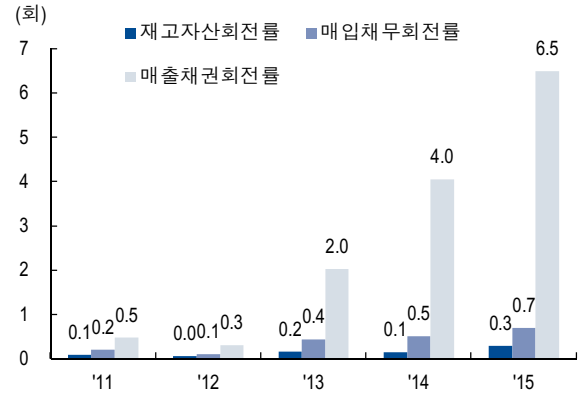
자료: 언론보도, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 실적 현황



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

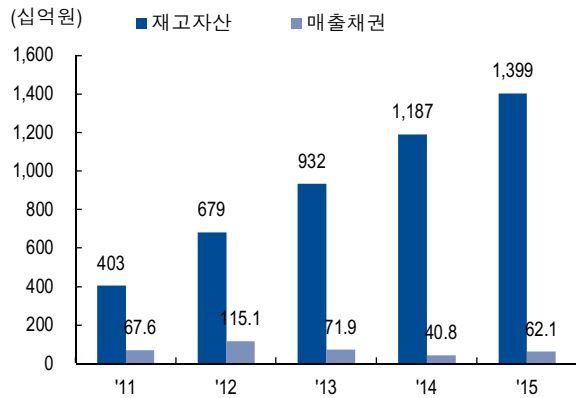
셀트리온헬스케어 재고자산, 매출채권, 매입채무 회전을 현황



주: 2015 메디톡스 재고자산 회전을 2.9회, 매출채권 회전을 6.0회, 매입채무 회전을 68.0회

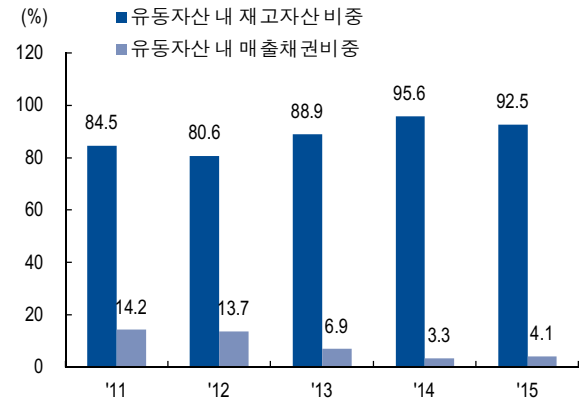
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 재고자산, 매출채권 현황



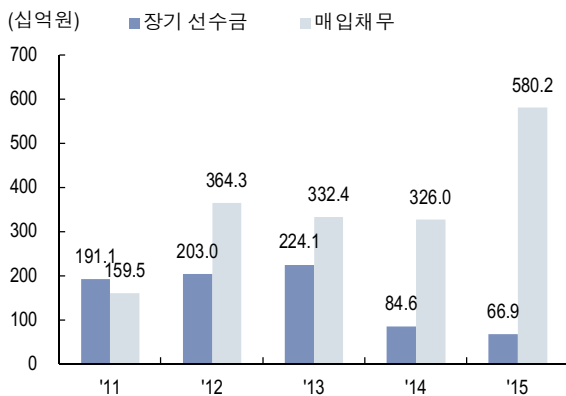
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 재고자산 비중, 매출채권 비중 현황



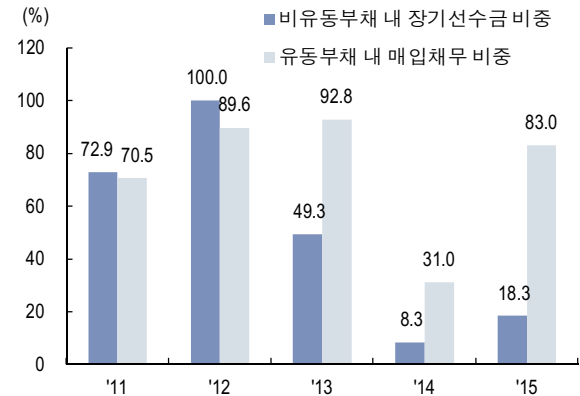
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 장기 선수금, 매입채무 현황



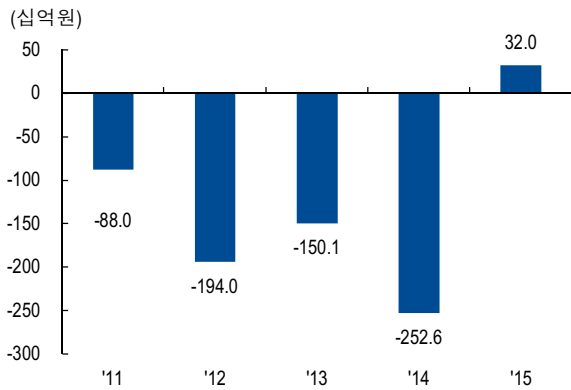
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 장기 선수금 비중, 매입채무 비중 현황



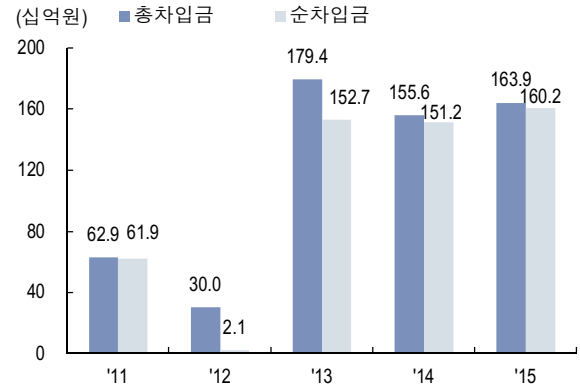
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 FCF(잉여현금흐름) 현황



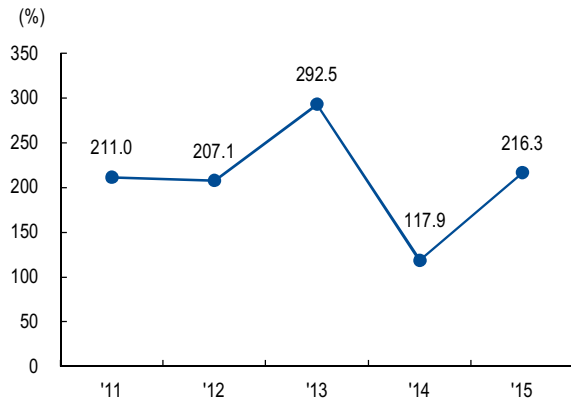
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 총차입금, 순차입금 현황



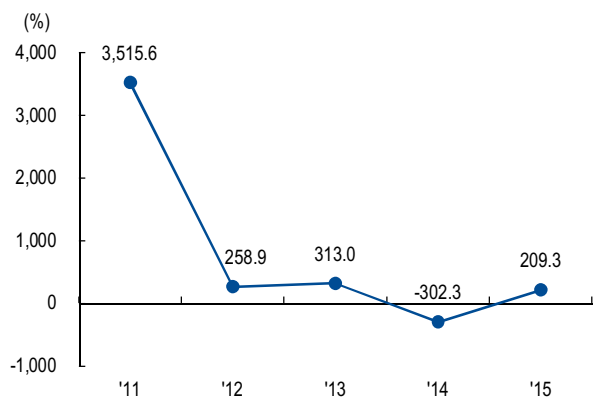
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 유동비율 현황



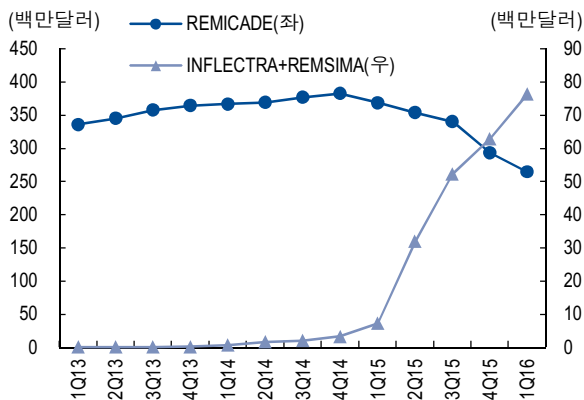
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

셀트리온헬스케어 부채비율 현황



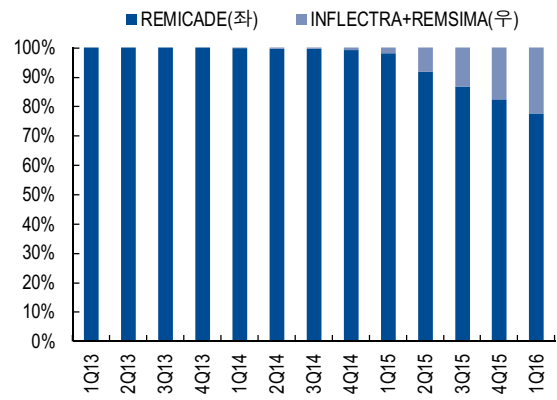
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

유럽 램시마 처방 현황



자료: 셀트리온, NH투자증권 리서치센터

유럽 램시마 M/S 현황



자료: 셀트리온, NH투자증권 리서치센터

국내 헬스케어 기업 대차잔고 비중 현황

순위	코드	종목	대차거래 잔고	총 주식수	대차잔고 비중	최근 1년 절대 수익률
1	A001630	종근당홀딩스	947,132.0	4,477,766.0	21.15	-24.4
2	A068270	셀트리온	24,180,121.0	116,589,842.0	20.74	23.7
3	A128940	한미약품	1,694,391.0	10,435,111.0	16.24	60.9
4	A096530	씨젠	4,122,764.0	26,234,020.0	15.72	-16.9
5	A084990	바이로메드	2,235,594.0	14,306,260.0	15.63	-18.1
6	A068870	LG생명과학	2,520,329.0	16,576,990.0	15.20	5.1
7	A007570	일양약품	2,485,989.0	19,045,984.0	13.05	-21.2
8	A048530	인트론바이오	1,908,664.0	15,038,462.0	12.69	-7.1
9	A185750	종근당	1,136,656.0	9,409,050.0	12.08	19.7
10	A078160	메디포스트	942,267.0	7,832,603.0	12.03	-24.6
11	A039840	디오	1,787,375.0	15,171,403.0	11.78	149.6
12	A069620	대웅제약	1,309,133.0	11,586,575.0	11.30	-20.8
13	A085660	차바이오텍	5,643,607.0	50,494,365.0	11.18	-4.9
14	A102940	코오롱생명과학	686,882.0	6,690,890.0	10.27	-24.4
15	A005690	파미셀	5,870,959.0	57,233,723.0	10.26	44.7
16	A041830	인바디	1,357,682.0	13,683,782.0	9.92	-17.2
17	A003000	부광약품	3,658,369.0	37,348,521.0	9.80	8.6
18	A004720	우리들제약	882,743.0	9,427,358.0	9.36	115.1
19	A053030	바이넥스	2,883,948.0	31,213,448.0	9.24	3.9
20	A082270	젬백스	2,790,692.0	30,589,492.0	9.12	-49.7
21	A001060	JW중외제약	1,582,608.0	18,742,676.0	8.44	62.6
22	A168330	내츄럴엔도텍	1,644,255.0	19,476,432.0	8.44	-42.6
23	A086900	메디톡스	455,775.0	5,656,535.0	8.06	-20.2
24	A028300	에이치엘비	2,735,193.0	35,674,210.0	7.67	-47.3
25	A009420	한울바이오파마	3,997,448.0	52,240,638.0	7.65	37.7
26	A092040	아미코젠	690,678.0	9,115,755.0	7.58	-47.4
27	A200670	휴메딕스	661,114.0	8,746,460.0	7.56	-49.2
28	A095700	제넥신	1,282,651.0	17,694,180.0	7.25	5.3
29	A006120	SK케미칼	1,760,715.0	24,303,255.0	7.24	0.0
30	A041960	코미팜	3,764,707.0	54,469,756.0	6.91	29.9
31	A060590	씨티씨바이오	1,159,895.0	17,425,133.0	6.66	-36.1
32	A048260	오스탬임플란트	921,589.0	14,285,717.0	6.45	17.3
33	A032620	유비케어	2,532,391.0	40,286,470.0	6.29	37.9
34	A087010	팜트론	380,611.0	6,099,137.0	6.24	n/a
35	A001360	삼성제약	1,824,939.0	30,713,570.0	5.94	-63.6
36	A083790	크리스탈	1,469,979.0	24,760,996.0	5.94	46.6
37	A034940	조아제약	1,626,971.0	28,310,231.0	5.75	37.1
38	A063160	종근당바이오	294,849.0	5,229,489.0	5.64	-5.0
39	A150840	인트로메딕	390,550.0	7,202,178.0	5.42	-40.7
40	A067290	JW신약	2,102,007.0	39,044,958.0	5.38	37.2
41	A085370	루트로닉	566,783.0	10,535,041.0	5.38	-37.0
42	A041910	에스텍파마	605,633.0	11,368,520.0	5.33	15.6
43	A059210	메타바이오메드	1,136,799.0	21,874,423.0	5.20	-28.6
44	A052260	바이오랜드	777,282.0	15,000,000.0	5.18	-45.8
45	A038070	서린바이오	307,833.0	5,971,894.0	5.15	34.1
46	A068760	셀트리온제약	1,389,572.0	27,438,677.0	5.06	47.8
47	A003060	슈넬생명과학	4,085,650.0	80,845,447.0	5.05	128.1
48	A131030	디에이치피코리아	836,015.0	16,564,797.0	5.05	-33.8
49	A002630	오리엔트바이오	7,831,800.0	155,299,535.0	5.04	252.9
50	A065510	휴비츠	596,037.0	11,880,371.0	5.02	-29.9

주: 6월 30일 중가 기준 / 자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	528.8	604.5	837.1	1,142.6
증감률 (%)	30.7	14.3	38.5	36.5
매출원가	207.6	236.0	292.3	362.5
매출총이익	321.2	368.5	544.8	780.0
Gross 마진 (%)	60.7	61.0	65.1	68.3
판매비와 일반관리비	67.0	102.6	122.1	145.4
영업이익	254.1	265.9	422.7	634.7
증감률 (%)	29.8	4.6	59.0	50.1
OP 마진 (%)	48.1	44.0	50.5	55.5
EBITDA	333.1	359.8	519.2	733.3
영업외손익	-31.0	-30.5	-1.1	9.6
금융수익(비용)	-17.4	-0.5	8.9	19.6
기타영업외손익	-13.5	-30.0	-10.0	-10.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	223.2	235.3	421.7	644.2
법인세비용	21.2	35.3	84.3	128.8
계속사업이익	202.0	200.0	337.4	515.4
당기순이익	202.0	200.0	337.4	515.4
증감률 (%)	57.7	-1.0	68.6	52.8
Net 마진 (%)	38.2	33.1	40.3	45.1
지배주주지분 순이익	202.0	200.0	337.4	515.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	4.8	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	206.8	200.0	337.4	515.4

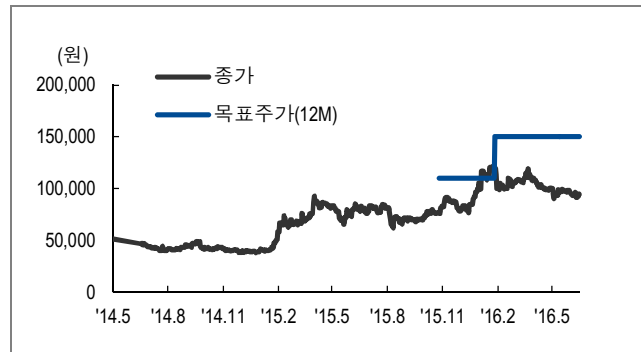
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	47.7	56.0	33.7	22.4
PBR(배)	5.6	5.8	5.0	4.2
PCR(배)	27.9	33.8	22.4	16.0
PSR(배)	18.2	18.5	13.6	10.1
EV/EBITDA(배)	30.0	31.8	21.9	15.2
EV/EBIT(배)	39.3	43.0	26.8	17.6
EPS(배)	1,770	1,718	2,851	4,291
BPS(배)	15,135	16,493	19,058	23,003
SPS(배)	4,633	5,190	7,074	9,512
자기자본이익률(ROE, %)	13.4	10.8	15.9	20.2
총자산이익률(ROA, %)	8.8	7.5	11.2	14.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	12.4	11.2	16.7	22.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	27.8	11.5	6.3	-1.9
총부채/ 자기자본(%)	43.7	43.1	41.5	35.6
이자발생부채	653	696	748	724
유동비율(%)	155.6	176.4	202.1	240.9
총발행주식수(백만)	116	118	120	122
액면가(원)	1,000	2,000	2,000	2,000
주가(원)	84,500	96,100	96,100	96,100
시가총액(십억원)	9,500	11,204	11,204	11,204

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	139.6	444.4	567.8	731.7
매출채권	619.2	534.3	721.8	961.1
유동자산	945.5	1,178.8	1,533.3	1,990.3
유형자산	670.2	650.7	632.6	615.7
투자자산	247.4	257.5	324.8	410.8
비유동자산	1,572.2	1,615.1	1,706.0	1,813.3
자산총계	2,517.7	2,793.9	3,239.3	3,803.6
단기성부채	495.7	523.8	558.6	552.9
매입채무	2.9	20.2	27.9	38.1
유동부채	607.5	668.4	758.8	826.2
장기성부채	156.8	172.5	189.8	170.8
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	158.5	173.7	191.4	173.0
부채총계	766.0	842.1	950.2	999.2
자본금	112.4	115.8	119.3	122.9
자본잉여금	644.0	644.0	644.0	644.0
이익잉여금	1,058.5	1,255.0	1,588.7	2,100.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,751.7	1,951.8	2,289.1	2,804.4

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	59.4	399.8	248.3	373.6
당기순이익	202.0	200.0	337.4	515.4
+ 유/무형자산상각비	79.0	93.9	96.4	98.7
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	3.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	346.3	330.8	507.2	721.3
- 운전자본의증가(감소)	-277.3	104.4	-174.5	-218.9
투자활동 현금흐름	-105.0	-114.2	-150.7	-158.5
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-7.8	-10.0	-10.0	-10.0
+ 투자자산의매각(취득)	-73.6	-10.1	-67.3	-86.0
Free Cash Flow	51.6	389.8	238.3	363.6
Net Cash Flow	-45.6	285.6	97.7	215.0
재무활동현금흐름	80.1	19.2	25.7	-51.1
자기자본 증가	284.8	0.0	0.0	0.0
부채증감	-204.8	19.2	25.7	-51.1
현금의증가	34.5	304.8	123.4	163.9
기말현금 및 현금성자산	139.6	444.4	567.8	731.7
기말 순부채(순현금)	487.4	223.7	145.0	-53.1

투자조건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자조건	목표가
셀트리온	068270.KQ	2016.02.11	Buy	150,000원(12개월)
		2015.11.11	Buy	110,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자조건 분포는 다음과 같습니다. (2016년 6월 24일 기준)

- 투자조건 분포

Buy	Hold	Sell
77.5%	25.5%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자조건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자조건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '셀트리온'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.