

Company Update

Analyst 박시형

02) 6915-5674

seanspark@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 105,000원

현재가 (11/15) 76,900원

KOSDAQ (11/15)	768.03pt
시가총액	105,613억원
발행주식수	137,338천주
액면가	1,000원
52주 최고가	76,900원
최저가	44,650원
60일 일평균거래대금	843억원
외국인 지분율	38.2%
배당수익률 (2017F)	0.0%

주주구성	
서정진 외 8 인	36.65%
One Equity Partners IV, L.P.	18.12%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	0%	0%
절대기준	23%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	105,000	78,000	▲
EPS(17)	1,757	1,725	▲
EPS(18)	2,265	1,974	▲

셀트리온헬스케어 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

셀트리온헬스케어 (091990)

트룩시마 급성장, '17년 매출 1조원 달성 낙관

DP설비 확보로 트룩시마 시장수요 대응 가능, 4분기로 매출이연 전망

3Q17 매출은 1,980억원(+14.2%, yoy) 영업이익은 403억원(-2.4%, yoy)을 기록했다. 3Q16과 달리 미국향 램시마/인플렉트라 매출이 발생하지 않았음에도 트룩시마가 기대 이상의 반응호조를 보이며 전년동기비 성장을 이끌어냈다. 영업이익 감소는 상장관련 일회성 비용 반영과 인건비 증가에 따른 판매비용 증가(3Q16 5.8%→3Q17 9.2%) 때문이다. 인건비 증가는 자체 판매망 구축을 위한 현지인력 채용에 기인했다. 상장 때 일본과 파머징 시장을 중심으로 자체 판매망 구축을 시작했다고 밝힌 바 있다.

기대 이상의 트룩시마 매출은 4분기에도 지속될 전망이다. DP설비 부족으로 인한 주문량 이월분이 4Q17에 더해질 것이고 CMO 확충으로 주문량 적체해소가 시작될 것이기 때문이다. 기존 셀트리온, 헝가리 CMO 외에 신규확보한 터키 CMO가 10월부터 본격 가동 중이며 그 외 몇 개 사이트도 추가됐다. 최근 셀트리온의 박스터와의 CMO 계약도 이 DP 생산물량 소화를 위한 것으로 DP캐파부족은 차차 해소될 것으로 보인다. 예상을 상회하는 트룩시마 매출은 램시마를 통한 유럽시장의 항체시밀러 학습효과와 항암제의 특성상 신규환자 비중이 램시마 대비 높은 점이 크게 작용하는 것으로 보인다. 동사의 연간매출 가이던스인 1조 달성을 낙관하는 이유며 또 다른 항암제 시밀러 허쥬마 매출전망에 긍정의 빛을 더하는 이유다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 10.5만원으로 상향

'17년 연간매출 전망은 소폭 하향조정한다. 허쥬마 유통재고분 선제매출이 발생하지 않아 이를 감액했고, 4분기 미국향 램시마/인플렉트라 매출이 추정 가능해짐에 따라 이 역시 조정했다. 트룩시마 매출증가세가 반영돼 매출전망치 감소폭이 보전됐다. 미국시장 점유율이 1%대를 기록하고 있으나 유럽시판 둘째 해 점유율 역시 1%대 었던 것을 감안하면 '18년 미국향 매출에 대한 우려는 과도하다. '18년 매출은 소폭 상향했다. '18년 EPS 2,265원, 적정PER 46.2배 적용, 목표주가 10.5만원으로 상향한다.

(단위: 억원 배)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	4,024	7,577	10,203	14,918	19,573
영업이익	1,119	1,786	2,463	3,739	4,980
세전이익	1,366	1,631	2,909	4,127	5,393
지배주주순이익	206	1,229	2,160	3,095	4,045
EPS(원)	308	1,103	1,757	2,265	2,959
증가율(%)	481.3	257.5	59.3	28.9	30.7
영업이익률(%)	27.8	23.6	24.1	25.1	25.4
순이익률(%)	5.1	16.2	21.2	20.7	20.7
ROE(%)	5.5	21.4	17.2	15.3	17.0
PER	0.0	0.0	43.8	34.0	26.0
PBR	0.0	0.0	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	38.8	25.6	18.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

3Q17 실적분석

셀트리온헬스케어의 3Q17 매출은 1,980억원(+14.2%, yoy) 영업익은 403억원(-2.7%, yoy)을 기록했다. 매출은 3Q16과 달리 미국향 램시마/인플렉트라 매출이 발생하지 않았음에도 트룩시마(리툽산 바이오시밀러)의 기대 이상의 반응호조로 전년동기대비 성장을 이끌어냈다. 그럼에도 일부 매출은 4분기로 이연됐다. DP(Drug Product, 효능물질과 부제를 배합, 환자투여가 가능한 형태로 만든, 완제의약품)제조 설비 캐파의 부족 탓이다. 3Q16 미국향 램시마/인플렉트라 매출은 486억원으로 추정되며 3Q17 트룩시마 매출은 634억원을 기록했다.

영업익 감소는 상장관련 일회성 비용 반영(지급수수료 3Q17 57.6억원, +126.8%, yoy, +158.7%, QoQ)과 인건비 증가에 따른 판관비율 증가(3Q16 5.8%→3Q17 9.2%) 때문이다. 인건비는 자체 판매망 구축을 위한 현지인력 채용 때문이다. 상장 때 일본과 파머징 시장을 중심으로 자체 판매망 구축을 시작했다고 밝힌 바 있다.

표 1. 3Q17 실적발표치

	발표치	기존추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,980	2,452	-19.2	2,275	-13.0
영업이익	403	640	-37.0	525	-23.3
당기순이익	307	464	-33.8	391	-21.4

*당일 발표된 추정치의 영향으로 컨센서스 값이 달라질 수 있음
 자료: IBK투자증권

실적전망

4분기에도 기대이상의 트룩시마 매출은 지속이 가능할 전망이다. 4Q17 트룩시마 매출 2,081억원을 전망한다. 트룩시마 매출에 발목을 잡고 있던 요소인 DP제조 설비 부족이 해소될 것으로 보이기 때문이다. 항체시밀러 생산설비는 완제의약품인 DS(Drug Substance, 효능물질인 항체단백질, 동결건조 분말형태로 -80℃에 보관)생산 설비와 DP 생산설비가 구분되는데 셀트리온의 DP 생산설비로는 현재 램시마의 주문량을 맞추기도 빠듯하다.

이를 해결하기 위해 동사는 CMO(Contract Manufacturing Organization, 위탁생산) 계약업체를 지속적으로 늘려 왔다. 그럼에도 불구하고 트룩시마 DP 생산이 지연돼 3분기 주문량의 일부는 4분기로 이연됐다. 신규 계약한 터키 소재 CMO가 10월부터 본격가동되고 있으며 다른 지역 CMO들도 추가로 계약이 이루어진데다 최근 셀트리온측에서 밝힌 것처럼 셀트리온에서도 박스터바이오파마솔루션즈와 DP 생산 CMO 계약을 추가했다. 적체된 DP 생산이 해소되면서 트룩시마 매출은 4분기에 큰폭의 성장이 가능할 것으로 판단된다.

4분기 영업익은 1,420억원을 전망한다. 미국향 매출의 증가로 매출원가율은 3Q17보다는 소폭 개선될 여지가 있으나 4Q16 수준에는 미치지 못할 것으로 보인다. 램시마와 허쥬마의 매출전망도 긍정적인 시각을 유지한다. '18년 매출전망치는 소폭 상향했다.

표 2. 실적조정내역

(단위: 억원, %)	4Q17F			2017F			2018F		
	신규추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	차이
매출액	5,149	5,241	-1.8	10,203	10,767	-5.2	14,918	14,805	0.8
영업이익	1,420	1,199	18.4	2,464	2,480	-0.6	3,739	3,519	6.3
당기순이익	1,097	899	22.0	2,161	2,120	1.9	3,095	2,698	14.7

자료: IBK투자증권

표 3. 실적전망

(단위: 억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	528	941	1,734	4,374	699	2,375	1,980	5,149	7,577	10,203	14,918
램시마, 유럽 및 기타	528	941	1,248	2,208	658	974	1,228	1,514	4,925	4,374	4,608
램시마, 북미	-	-	486	2,167	0	1,116	119	1,554	2,653	2,789	4,317
트룩시마	-	-	-	-	42	285	634	2,081	0	3,042	4,191
허쥬마	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	1,800
매출총이익	97	152	514	1,436	236	668	585	1,598	2,199	3,087	4,488
판매비와 일반관리비	92	79	101	142	130	133	182	178	414	623	749
영업이익	6	73	413	1,294	106	534	403	1,420	1,786	2,464	3,739
<i>영업이익률</i>	1.1	7.8	23.8	29.6	15.2	22.5	20.4	27.6	23.6	24.1	25.1
세전계속사업이익	-47	-36	505	1,209	19	1,032	405	1,456	1,631	2,911	4,127
당기순이익	-55	-26	401	909	-18	775	307	1,097	1,229	2,161	3,095
당기순이익률	-10.4	-2.8	23.1	20.8	-2.6	32.6	15.5	21.3	16.2	21.2	20.7
성장률											
매출액	-	-	-	-	32.5	152.4	14.2	17.7	-	34.7	46.2
영업이익	-	-	-	-	1,674.2	632.0	-2.4	9.7	-	37.9	51.8
당기순이익	-	-	-	-	적지	흑전	-23.4	20.7	-	75.9	43.2

자료: 셀트리온헬스케어, IBK투자증권

표 4. 벨류에이션 요약

셀트리온헬스케어 '18EPS	2,265 원
적정PER	46.2 배, 유사기업 아메리소스버겐, 맥케슨의 평균 PEG 기반 산출
적정주가	104,623 원
목표주가	105,000 원

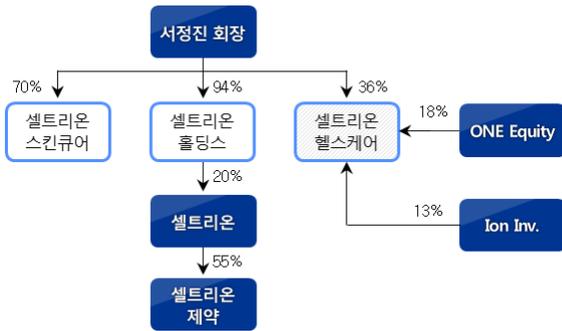
자료: IBK투자증권

표 5. 셀트리온그룹 바이오시밀러 파이프라인 현황 및 출시일정

오리지널	시장	2015	2016	2017	2018	2019
레미케이드	유럽	2월 램시마				SC제형
	미국		11월 인플렉트라			SC제형
리톡산	유럽			4월 트록시마		
	미국					상반기, 트록시마
허셉틴	유럽				상반기, 허쥬마	
	미국					하반기, 허쥬마

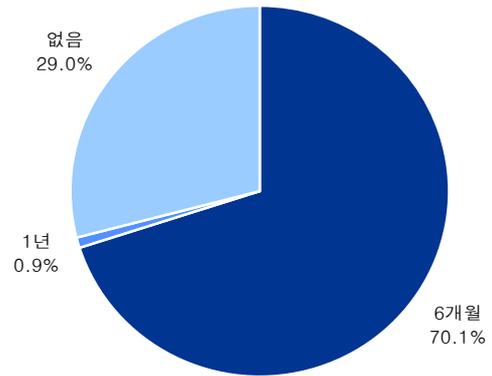
*램시마 시판시작은 '13년 9월, 주요유럽시장 시판이 '15년 2월
 자료: 셀트리온헬스케어, 셀트리온, IBK투자증권

그림 1. 셀트리온 그룹 지배구조



자료: 셀트리온헬스케어, IBK투자증권, 3Q17분기보고서 기준

그림 2. 셀트리온헬스케어 매도제한 지분 현황

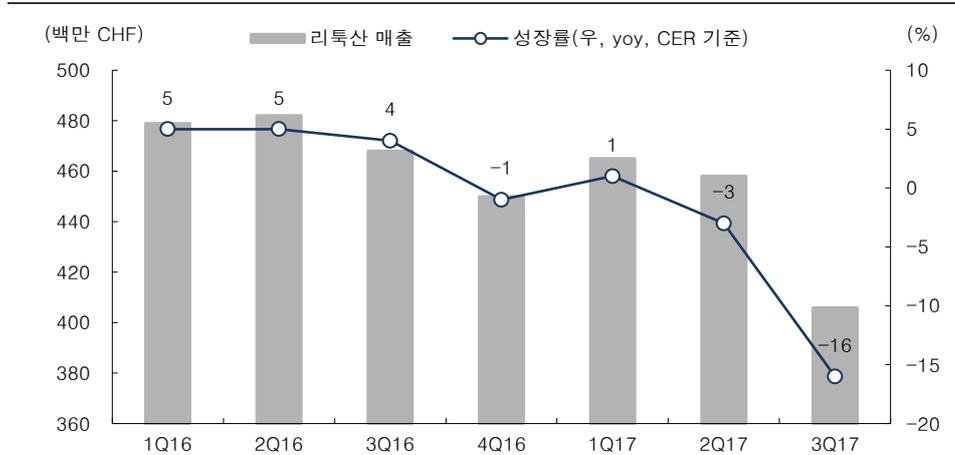


자료: 셀트리온헬스케어, IBK투자증권

리톡산, 트룩시마 침투로 매출 감소

10월 19일, 로슈는 3Q17 실적발표를 통해 리톡산 3분기 유럽매출이 -16%(중심환율(CER)적용한 실적 기준, 매출은 4.06억 스위스프랑, 중심환율 미적용시 -13.2%, yoy)를 기록했다고 밝혔다. 감소원인으로는 바이오시밀러의 시장진입을 지적했다. 트룩시마의 유럽시장 침투속도는 출시 전 예상 속도보다 빠른 것으로 추정된다. 램시마 유럽 마케팅 파트너사 중 하나인 먼디파마에 따르면 '17년 4월 출시된 트룩시마의 7월 영국 및 네덜란드 침투율은 30%를 기록했다.

그림 3. 리톡산 분기별 유럽매출 추이



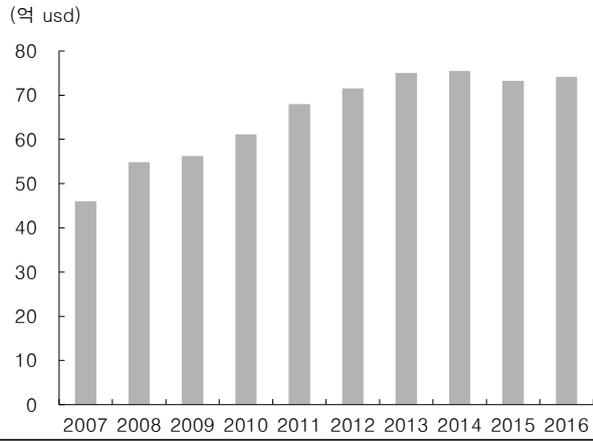
자료: Roche, IBK투자증권
*CER: central exchange rate

표 6. 리톡산(Rituximab) 바이오시밀러 경쟁현황

오리지널	개발사	특허만료		출처
		유럽	미국	
리톡산/맙테라	제넨텍/로슈	2013 2014/15~ 2013.2	2018 2018~ 2016.9	Evaluate Pharma Bloomberg GaBi
바이오시밀러	개발사	개발단계		비고
		유럽	미국	
SAIT-101	아키젠바이오텍	3상중	-	
트룩시마	셀트리온	2017.4 발매 시작	2017.6 출시허가 신청	
ABP-798	암젠/앨러간	3상중	-	
rixathon, riximyo	산도즈/노바티스	2017.6 시판허가	-	
Pf-05280586	화이자	3상중	-	
TL-011	테바	2012 개발중단	-	
BI695500	베링거인겔하임	2015.10 개발중단	-	

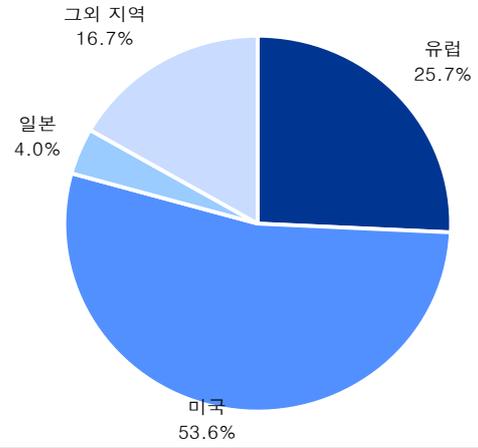
자료: 각 사, IBK리서치센터

그림 4. 리튬산 매출추이



자료: Roche, IBK투자증권

그림 5. 2016년 리튬산 지역별 매출비중

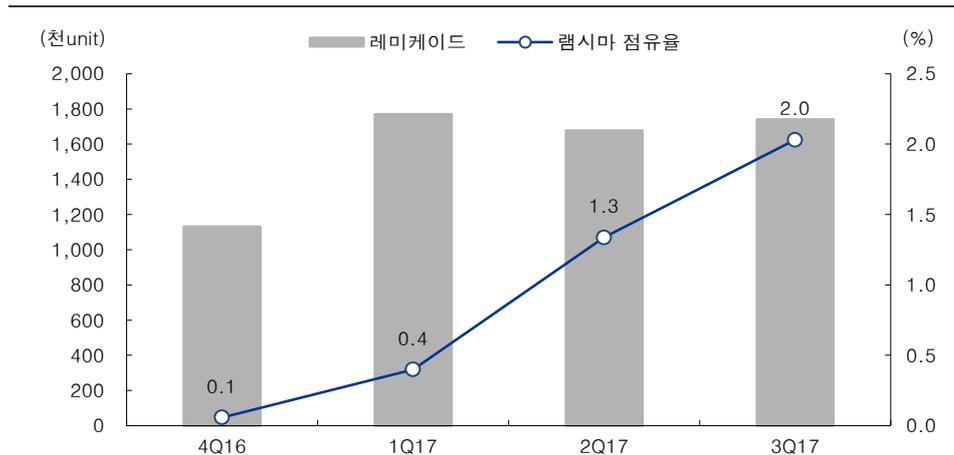


자료: Roche, IBK투자증권

램시마 미국시장 첫해 진입속도는 유럽시장 첫해와 유사

3Q17 기준, 램시마/인플렉트라 of 볼륨기준 미국 점유율은 2.0%를 기록하고 있다. 출시 이후 누적점유율은 1.0%, '17년 3분기 누적점유율은 1.3% 다. 점유율이 시장의 기대보다 하회하고 있어 '18년 미국향 매출을 우려하는 의견들이 있다. 그러나 이러한 우려는 과도한 것으로 보인다.

그림 6. 레미케이드 분기별 미국처방량 및 램시마 점유율 추이(volume unit 기준)



자료: Johnson&Johnson, Bloomberg, IBK투자증권

*램시마 미국명은 '인플렉트라'이지만 편의상 램시마로 기재. 4Q16 점유율 및 매출은 은 11,12월 2개월 기준

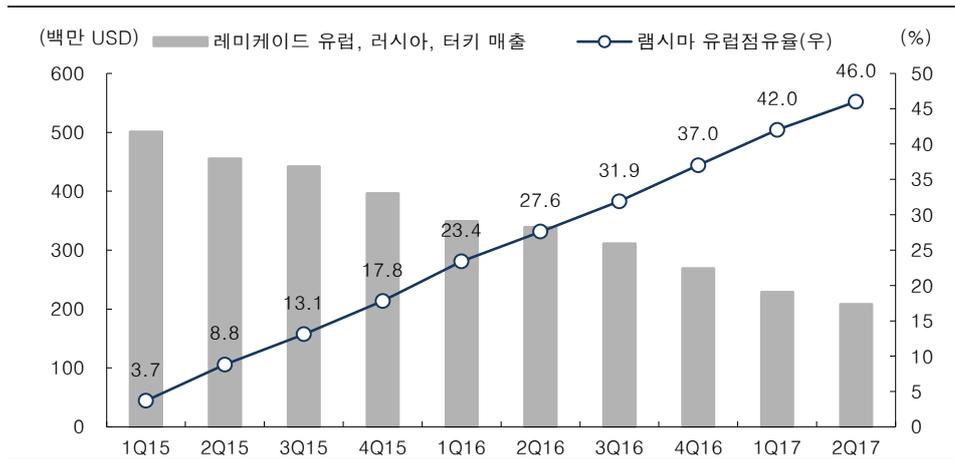
'16년 11월 램시마/인플렉트라가 미국시장에 출시된 것을 고려하면 지금은 출시된지 갓 1년이 되어가는 시점이다. 램시마의 유럽시장 첫 출시는 '13년 9월이었고 햇수로 2년차였던 14년 판매량 기준 점유율은 1%로 지금 미국시장과 유사한 수준이었다. 현재 미국시장 점유율이 실망스런 수치는 아니라는 의미다. 이후 램시마의 출시국가가 차차 증가하면서 '15, '16년 유럽시장 점유율은 11%, 30%로 상승했다. 현재 미국시장의 램시마 공보험 커버리지는 100% 달하고 있고, 이를 기반으로 사보험 커버리지를 늘려가는 중이다. 출시국을 조금씩 늘려가던 램시마의 유럽 출시 둘째 해 상황과 크게 다르지 않다고 본다. 단지 올해 점유율만을 가지고 내년 실적을 부정적으로 보는 것은 다소 성급해 보인다.

표 7. 레미케이드(Infliximab) 바이오시밀러 경쟁현황

오리지널	개발사	특허만료		출처
		유럽	미국*	
레미케이드	안센/J&J	2015 2015.2 2015.2	2018 2018~ 2018.9	Evaluate Pharma Bloomberg GaBi
바이오시밀러	개발사	개발단계		비고
		유럽	미국	
플릭사비/렌플렉시스	삼성바이오에피스	2016.8 시판	2017.7 시판	
램시마/인플렉트라	셀트리온	2013.9 시판**	2016.11 시판	
PF-06438179→GP1111	Pfizer→산도즈	2017.5 허가신청	임상종료	
ABP-710	암젠/앨러간	3상중	3상중	

*미국은 특허무효로 만료시기가 2년 앞당겨짐
 **램시마 유럽출시는 '13년 9월, 주요국가 출시로 시판 본격화가 '15년 2월
 자료: 각 사, IBK리서치센터

그림 7. MSD* 레미케이드 분기별 매출 및 램시마 점유율추이



자료: MSD, IMS health, 셀트리온헬스케어, IBK투자증권
 *유럽, 러시아, 터키지역 매출은 MSD가 담당

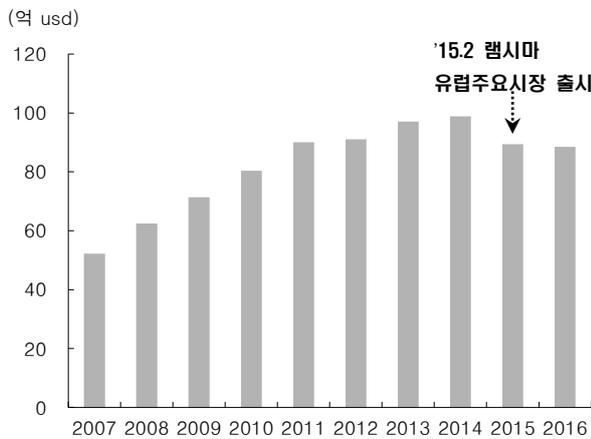
미국시장 대응 현황

미국시장 점유율 증가가 예상보다 더딘 이유는 미국 의사들이 미국시장에서의 항체시 밀러 실제 환자 처방데이터를 요구하기 때문이다. 유럽시장에서의 실 처방 데이터로 미국 의사들이 납득할 수 있을 것이라 판단했으나 예상보다 다소 보수적인 입장을 취하고 있는 상태다. 그러나 해결은 시간 문제다. 앞서 언급한대로 보험사 커버리지가 확대되고 있어 처방데이터 역시 증가해 갈 것이기 때문이다.

가격인하에 대한 시장의 요구는 화이자 역시 인지하고 있는 부분이다. 3Q17부터 일부 유통채널에서 리베이트 증가의 효과를 보고 있기 때문에 향후 가격인하와 리베이트 증가를 비롯한 다양한 가격 정책들을 확대할 가능성이 있다.

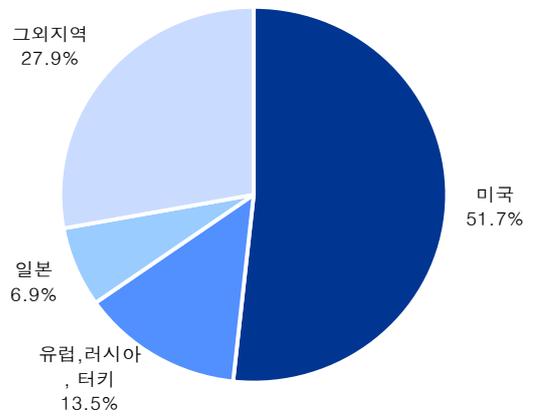
오리지널 판매사 J&J의 묶음(bundling) 판매와 배제적(exclusionary) 계약 역시 조금씩 풀어갈 계획이다. 화이자도 소송을 비롯한 다양한 노력을 경주하고 있다. 소송은 장기로 진행될 것이므로 그 결과가 바로 매출에 영향을 줄 것이라 보고 있진 않으나 J&J가 램시마 출시 전과 같이 움직이는 데는 충분한 장애요소로 작용할 것으로 보인다.

그림 8. 레미케이드 매출추이



자료: J&J, MSD, 미쯔비시, IBK투자증권

그림 9. 2016년 레미케이드 지역별 매출비중



자료: J&J, MSD, 미쯔비시, IBK투자증권

트룩시마 호조는 허썬트 매출전망에도 긍정적

예상을 상회하는 트룩시마 매출에는 두 가지 요소가 작용한 것으로 추정된다. 첫째, 램시마를 통한 유럽시장의 항체시밀러 학습효과다. 유럽시장의 램시마 점유율은 3Q17 46%를 기록하며 증가세를 이어가고 있다. 의사들의 시밀러에 대한 친숙도와 신뢰도가 높아져 시밀러 처방의 부담이 많이 줄어든 듯 하다. 두번째는 항암제의 특성상 트룩시마 신규환자 비중이 만성질환에 주로 처방되는 램시마 대비 높을 것으로 추정된다. 이 때문에 램시마를 기준으로 추정했던 시장 침투속도보다 훨씬 빠르게 트룩시마 매출이 증가하는 것이라 판단된다. 허썬트 역시 유방암 및 위암치료제로 사용되는 허썬트의 바이오시밀러이기 때문에 트룩시마와 유사한 반응을 보일 것으로 전망한다.

바이오콘이 DP설비 문제로 허가신청을 철회, 허썬트 시밀러 유럽시장의 첫번째 진입 기업이 3개사에서 2개사로 줄어든 것도 호재다. 다만 '17년 매출추정에서 허썬트 매출 추정치는 삭감했다. 재고 축적을 위한 선행 매출이 발생할 것으로 전망했으나 '17년에는 허썬트 매출이 발생하지 않을 것이라고 회사측이 밝혔기 때문이다.

허썬트, 허가시기는 늦어도 매출경쟁은 동일선상에서 가능

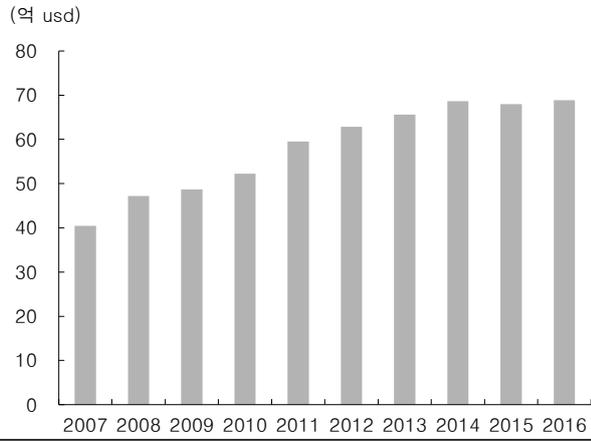
허썬트는 1Q18에는 승인권고를 받을 것으로 보이는데 경쟁사 대비 3개월 정도 늦다. 그러나 매출경쟁은 동일선상에서 이뤄질 가능성이 높다. 유럽지역 텐더오픈이 2Q부터 다수 시작되는데 1Q18에 승인받으면 2Q 텐더 입찰에 큰 무리가 없는 일정이기 때문이다.

표 8. 허썬트(Trastuzumab) 바이오시밀러 경쟁현황

오리지널	개발사	특허만료		출처
		유럽	미국	
허썬트	제넨텍/로슈	2014 2015 2014.7.	2019 2018/19~ 2019.6.	Evaluate Pharma 유통특허는 ~'30 Bloomberg GaBi
바이오시밀러	개발사	개발단계		비고
		유럽	미국	
SB3	삼성바이오에피스	2017.9 승인권고	임상완료	
허썬트	셀트리온	2018.1Q 승인전망	2017.7 허가검토 시작	
ABP-980	암젠/앨러간	2017.3 허가신청	임상완료	
PF-05280014	화이자	임상완료	임상완료	
Bmab-200	바이오콘/마일란	2017.8 허가신청철회	2017.8. 승인지연	

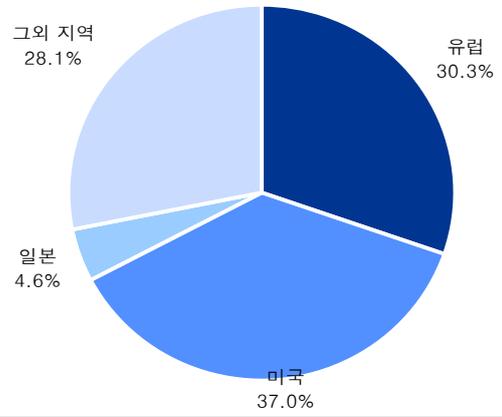
자료: 각 사, IBK리서치센터

그림 10. 허셉틴 매출추이



자료: Roche, IBK투자증권

그림 11. 2016년 허셉틴 지역별 매출비중



자료: Roche, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	4,024	7,577	10,203	14,918	19,573
증가율(%)	141.0	88.3	34.7	46.2	31.2
매출원가	2,527	5,378	7,118	10,430	13,648
매출총이익	1,497	2,199	3,086	4,488	5,925
매출총이익률 (%)	37.2	29.0	30.2	30.1	30.3
판매비	377	413	623	749	945
판매비율(%)	9.4	5.5	6.1	5.0	4.8
영업이익	1,119	1,786	2,463	3,739	4,980
증가율(%)	222.0	59.6	37.9	51.8	33.2
영업이익률(%)	27.8	23.6	24.1	25.1	25.4
순금융손익	-290	-217	547	388	413
이자손익	-509	-266	-121	388	413
기타	220	50	668	0	0
기타영업외손익	536	62	-101	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,366	1,631	2,909	4,127	5,393
법인세	1,160	402	749	1,032	1,348
법인세율	84.9	24.7	25.8	25.0	25.0
계속사업이익	206	1,229	2,160	3,095	4,045
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	206	1,229	2,160	3,095	4,045
증가율(%)	498.7	497.0	75.8	43.3	30.7
당기순이익률 (%)	5.1	16.2	21.2	20.7	20.7
지배주주당순이익	206	1,229	2,160	3,095	4,045
기타포괄이익	-205	-2	4	0	0
총포괄이익	1	1,227	2,164	3,095	4,045
EBITDA	1,121	1,788	2,464	3,739	4,982
증가율(%)	220.8	59.4	37.8	51.8	33.2
EBITDA마진율(%)	27.9	23.6	24.1	25.1	25.5

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	308	1,103	1,757	2,265	2,959
BPS	4,506	5,787	13,650	15,914	18,874
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	43.8	34.0	26.0
PBR	0.0	0.0	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	38.8	25.6	18.7
성장성지표(%)					
매출증가율	141.0	88.3	34.7	46.2	31.2
EPS증가율	481.3	257.5	59.3	28.9	30.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.5	21.4	17.2	15.3	17.0
ROA	1.4	6.9	8.5	9.7	11.5
ROIC	2.8	14.5	22.3	26.0	28.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	215.3	206.4	66.3	49.4	46.5
순차입금 비율(%)	26.6	14.3	-53.4	-45.5	-48.3
이자보상배율(배)	2.0	5.5	11.9	148.5	197.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	3.6	2.8	5.0	8.5
재고자산회전율	0.3	0.5	0.7	0.8	1.0
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	15,125	19,492	30,691	32,161	37,450
현금및현금성자산	369	959	3,978	2,807	6,762
유가증권	0	0	6,200	7,310	5,910
매출채권	621	3,641	3,598	2,397	2,202
재고자산	13,993	14,721	16,402	19,176	21,958
비유동자산	631	383	338	335	350
유형자산	2	1	3	5	4
무형자산	10	10	15	15	14
투자자산	189	231	260	260	260
자산총계	15,755	19,874	31,030	32,496	37,800
유동부채	7,003	11,434	10,410	8,781	10,040
매입채무및기타채무	5,802	6,413	6,847	6,007	7,307
단기차입금	94	227	219	219	219
유동성장기부채	58	1,661	0	0	0
비유동부채	3,756	1,954	1,962	1,962	1,962
사채	1,546	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	10,758	13,388	12,372	10,743	12,002
지배주주지분	4,997	6,487	18,658	21,753	25,798
자본금	28	1,121	1,367	1,367	1,367
자본잉여금	13,236	3,806	13,548	13,548	13,548
자본조정등	-466	-461	-441	-441	-441
기타포괄이익누계액	-34	-36	-33	-33	-33
이익잉여금	-7,767	2,056	4,216	7,311	11,356
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,997	6,487	18,658	21,753	25,798
비이자부채	9,061	11,500	12,153	10,524	11,783
총차입금	1,697	1,888	219	219	219
순차입금	1,329	929	-9,958	-9,898	-12,453

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	320	304	103	683	2,760
당기순이익	206	1,229	2,160	3,095	4,045
비현금성 비용 및 수익	1,477	633	-313	-388	-411
유형자산감가상각비	2	1	0	0	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1,059	-1,200	-1,375	-2,413	-1,286
매출채권등의 감소	-96	-3,141	-743	1,201	196
재고자산의 감소	-2,335	-732	-1,680	-2,774	-2,782
매입채무등의 증가	2,531	1,175	434	-840	1,300
기타 영업현금흐름	-304	-358	-369	388	413
투자활동 현금흐름	-4	-2	-6,519	-1,065	1,236
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	-3	-2	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-2	0	-6,511	-1,063	1,236
재무활동 현금흐름	-9	218	9,437	-789	-41
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	10	82	9,987	0	0
기타	-19	136	-550	-789	-41
기타 및 조정	17	69	-2	0	0
현금의 증가	324	590	3,019	-1,171	3,955
기초현금	44	369	959	3,978	2,807
기말현금	369	959	3,978	2,807	6,762

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2016.10.01~2017.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	85.4
중립	23	14.6
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

