

2Q20 Review: 사상 최대 실적 달성

매수
(유지)

목표가: 400,000원
상승여력: 27.2%

김태희 taehee.kim@miraeeasset.com

2Q20 Review

2Q20 매출액과 영업이익 모두 사상 최대 실적 달성

- 연결 기준 매출액 4,288억원(+82.5% YoY), 영업이익 1,818억원(+118.1% YoY)
- 안정적인 매출비중: 램시마 20%, 램시마SC 21%, 트룩시마 28%, 허주마 9%
- 영업이익률 42.4%로 1Q18 이후 가장 높은 수치 달성
- ①1공장 증설 부분 본격 가동과 ②고마진 제품의 매출 증가, ③CMO의 단가 하락 때문

후속 제품도 차근차근 준비 중

휴미라, 아바스틴, 졸레어, 스텔라라 順으로 바이오시밀러 출시 계획

- 휴미라 바이오시밀러: 고농도 제형이라는 차별화로 지난 3월 유럽에 허가 신청
- 아바스틴 바이오시밀러: 글로벌 임상3상 진행 중이며, 내년 상반기 임상 완료 목표
- 졸레어 바이오시밀러: 매출액 1위 천식 치료제로 지난 7월 글로벌 임상3상 개시
- 스텔라라 바이오시밀러: 매출액 1위 건선 치료제로 지난 6월 글로벌 임상1상 개시

바이오/헬스케어 업종
Top pick 의견 유지

투자이견 '매수'와 목표주가 400,000원 유지

- 기존 투자이견과 목표주가 및 당사 바이오/헬스케어 업종 Top pick 의견 유지
- 투자포인트:
 - ①미국과 유럽에서의 점유율 상승으로 높은 매출액증가율 이어질 것
 - ②세포주 및 공정 개선 등 지속적인 원가절감 노력으로 수익성 제고 가능
 - ③램시마SC와 고농도 휴미라 바이오시밀러로 이어지는 신제품 효과
 - ④다케다의 의약품 사업부문 양수를 비롯한 케미칼의약품 확대로 종합 제약사로 성장

Key data



현재주가(20/8/7, 원)	314,500	시가총액(십억원)	42,438
영업이익(20F, 십억원)	645	발행주식수(백만주)	135
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	640	유동주식비율(%)	75.7
EPS 성장률(20F, %)	71.0	외국인 보유비중(%)	21.2
P/E(20F, x)	83.2	베타(12M) 일간수익률	0.88
MKT P/E(20F, x)	16.5	52주 최저가(원)	135,153
KOSPI	2,351.67	52주 최고가(원)	329,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	83.4	121.7
상대주가	-6.2	72.5	80.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	949	982	1,128	1,653	2,078	2,707
영업이익 (십억원)	508	339	378	645	859	1,162
영업이익률 (%)	53.5	34.5	33.5	39.0	41.3	42.9
순이익 (십억원)	382	262	298	510	677	917
EPS (원)	2,858	1,952	2,211	3,781	4,790	6,190
ROE (%)	17.5	10.8	11.2	16.7	18.6	20.7
P/E (배)	72.6	108.9	81.9	83.2	65.7	50.8
P/B (배)	11.8	10.8	8.2	12.2	11.2	9.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 셀트리온, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2Q20 실적

(십억원, %)

	2Q19	1Q20	2Q20	% YoY	% QoQ	당사 추정	컨센서스
매출액	235.0	372.8	428.8	82.5	15.0	388.5	394.4
영업이익	83.4	120.2	181.8	118.1	51.2	149.0	157.8
opm(%)	35.5	32.2	42.4			38.3	40.0
지배주주순이익	77.2	104.9	138.1	78.9	31.6	113.3	141.1

자료: 셀트리온, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 추정실적 변경내역

(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,653.2	2,077.6	1,653.2	2,077.6	0.0	0.0
영업이익	633.9	836.1	645.4	858.7	1.8	2.7
지배주주순이익	502.4	663.1	509.9	677.2	1.5	2.1
EPS(원)	3,725	4,691	3,781	4,790	1.5	2.1
BPS(원)	25,742	27,932	25,797	28,077	0.2	0.5
영업이익률	38.3	40.2	39.0	41.3	0.7	1.1
순이익률	30.4	31.9	30.8	32.6	0.5	0.7

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 미국 시장 인플릭시맙 점유율

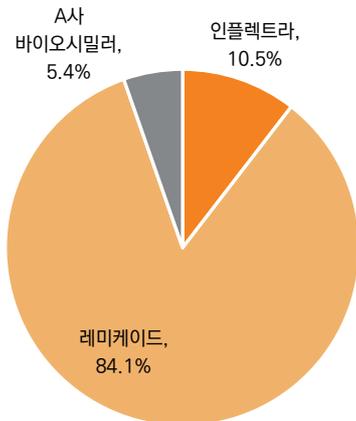
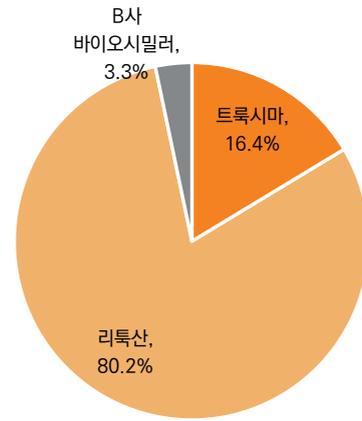


그림 2. 미국 시장 리툽시맙 점유율



자료: 셀트리온, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 셀트리온, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 후속 파이프라인 현황

(십억 달러)

제품명	오리지널 의약품	개발사	적응증	시장 규모	US	EU
렘시마SC	-	Celltrion	자가면역질환	46.8	임상 3상 진행 중	모든 적응증 추가 승인 (2020.7월, 소아적응증 제외)
CT-P17	HUMIRA (Adalimumab)	AbbVie	자가면역질환	26.5	허가신청 준비 중	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)	Genetech	알레르기성 천식, 만성 두드러기	3.1	글로벌 임상 3상 개시 (2020.07월-)	
CT-P43	STELARA (Ustekinumab)	J&J	자가면역질환	8.7	글로벌 임상 1상 개시 (2020.06월-)	

자료: 셀트리온, 미래에셋대우 리서치센터

셀트리온 (068270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,128	1,653	2,078	2,707
매출원가	498	719	885	1,140
매출총이익	630	934	1,193	1,567
판매비와관리비	252	289	334	406
조정영업이익	378	645	859	1,162
영업이익	378	645	859	1,162
비영업손익	1	18	5	14
금융손익	1	3	6	14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	379	663	864	1,176
계속사업법인세비용	81	153	186	258
계속사업이익	298	511	678	918
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	298	511	678	918
지배주주	298	510	677	917
비지배주주	0	1	1	1
총포괄이익	291	511	678	918
지배주주	291	509	677	916
비지배주주	1	1	1	2
EBITDA	537	804	1,017	1,321
FCF	380	135	435	478
EBITDA 마진율 (%)	47.6	48.6	48.9	48.8
영업이익률 (%)	33.5	39.0	41.3	42.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.4	30.9	32.6	33.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	474	185	488	535
당기순이익	298	511	678	918
비현금수익비용가감	265	308	338	403
유형자산감가상각비	48	48	49	49
무형자산상각비	111	110	109	110
기타	106	150	180	244
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-481	-342	-529
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-379	-306	-455
재고자산 감소(증가)	-174	-87	-102	-151
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	20	16	24
법인세납부	-66	-153	-186	-258
투자활동으로 인한 현금흐름	-251	-140	-165	-179
유형자산처분(취득)	-92	-50	-53	-56
무형자산감소(증가)	-191	-100	-106	-112
장단기금융자산의 감소(증가)	39	-3	-22	-32
기타투자활동	-7	13	16	21
재무활동으로 인한 현금흐름	-86	-45	-46	-47
장단기금융부채의 증가(감소)	-17	-34	-36	-38
자본의 증가(감소)	26	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-95	-11	-10	-9
현금의 증가	136	-5	264	289
기초현금	411	546	542	805
기말현금	546	542	805	1,094

자료: 셀트리온, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

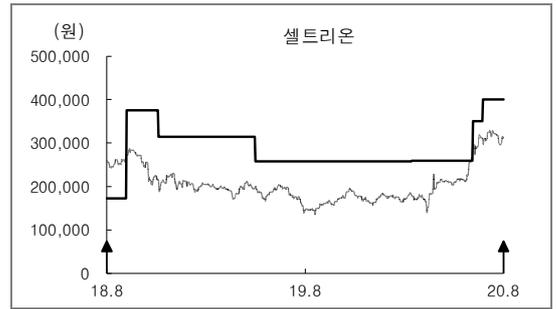
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,787	2,375	3,109	4,096
현금 및 현금성자산	546	542	805	1,094
매출채권 및 기타채권	826	1,292	1,623	2,115
재고자산	309	395	497	648
기타유동자산	106	146	184	239
비유동자산	2,106	2,104	2,119	2,149
관계기업투자등	48	54	67	88
유형자산	924	925	929	936
무형자산	1,040	1,030	1,027	1,029
자산총계	3,894	4,479	5,228	6,245
유동부채	657	714	763	837
매입채무 및 기타채무	113	165	208	270
단기금융부채	356	332	307	280
기타유동부채	188	217	248	287
비유동부채	330	347	369	395
장기금융부채	143	133	122	111
기타비유동부채	187	214	247	284
부채총계	987	1,061	1,132	1,231
지배주주지분	2,794	3,304	3,982	4,898
자본금	128	135	141	148
자본잉여금	802	802	802	802
이익잉여금	1,997	2,500	3,171	4,081
비지배주주지분	113	114	114	116
자본총계	2,907	3,418	4,096	5,014

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	81.9	83.2	65.7	50.8
P/CF (x)	43.3	51.8	43.8	35.2
P/B (x)	8.2	12.2	11.2	9.6
EV/EBITDA (x)	43.2	52.7	41.4	31.6
EPS (원)	2,211	3,781	4,790	6,190
CFPS (원)	4,183	6,070	7,184	8,923
BPS (원)	22,058	25,797	28,077	32,709
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	14.9	46.5	25.7	30.3
EBITDA증가율 (%)	15.5	49.7	26.5	29.9
조정영업이익증가율 (%)	11.5	70.6	33.2	35.3
EPS증가율 (%)	13.3	71.0	26.7	29.2
매출채권 회전을 (회)	1.4	1.6	1.5	1.6
재고자산 회전을 (회)	4.8	4.7	4.7	4.7
매입채무 회전을 (회)	15.7	13.7	12.5	12.6
ROA (%)	8.0	12.2	14.0	16.0
ROE (%)	11.2	16.7	18.6	20.7
ROIC (%)	10.7	16.2	19.2	22.8
부채비율 (%)	33.9	31.1	27.6	24.6
유동비율 (%)	272.0	332.7	407.4	489.6
순차입금/자기자본 (%)	-4.4	-4.7	-11.8	-16.8
조정영업이익/금융비용 (x)	34.9	62.8	90.1	132.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
셀트리온 (068270)				
2020.06.30	매수	400,000	-	-
2020.06.12	매수	350,000	-14.03	-8.86
2020.02.20	매수	260,000	-22.17	10.77
2020.01.21	매수	257,889	-32.65	-27.88
2019.05.08	매수	257,889	-32.65	-20.74
2018.11.11	매수	314,360	-35.91	-26.72
2018.09.13	매수	375,355	-33.93	-23.50
2017.09.25	매수	172,979	41.84	102.62



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 셀트리온(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.