

셀트리온헬스케어 (091990)

4Q21 Review: 아쉬운 실적은 여기까지

4Q21 Review: 렉키로나 관련 손실 일시 반영

셀트리온헬스케어는 연결 기준 4Q21 매출액 6,058억원(+56.5% YoY, +48.1% QoQ), 영업이익 697억원(-24.1% YoY, +216.6% QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 5,945억원에는 부합하고 영업이익 873억원에 하회하는 실적을 기록했다. 렉키로나의 유럽향 매출액과 램시마 IV, 트룩시마 미국향 매출액이 탑라인 성장을 견인했다. 램시마SC는 303억원(+23.7% QoQ)의 매출액을 기록하며 성장세를 유지하고 있다. 그러나 2/18일자로 국내 식약처가 렉키로나의 국내 사용을 중단했으며 글로벌 코로나19 확진자 수는 1월 중순의 정점 이후 감소세다. 이런 상황을 반영하여 렉키로나의 재고자산 재평가 손실, 렉키로나 관련 무형자산 일시 상각이 발생해 각각 판매관리비, 영업 외 비용에 반영되며 영업이익률, 순이익률이 11.5%, 8.5%로 하락했다. 다만 렉키로나에 관련된 잠재적 손실을 선제적으로 반영했다는 점은 22년 실적에 긍정적이다

22년 매출액 2조 686억원, 영업이익 3,651억원 전망

2022년에는 매출액 2조 686억원(+14.9% YoY), 영업이익 3,651억원(+87.5% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 22년에는 램시마SC의 성장과 유플라이마의 유럽 런칭이 탑라인 성장을 견인할 것으로 예상한다

투자의견 Buy, 목표주가 105,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 105,000원을 유지하나 현재 진행 중인 금감원 감리 관련 불확실성에 대한 관망은 필요한 시점이다. 그러나 22년에는 램시마 IV, SC와 유플라이마를 통한 호실적이 전망되어 감리 불확실성 해소 이후의 주가 반등 여력은 충분하다고 판단한다. 22년 4분기에는 미국 Avastin 시밀러 출시, 23년에는 유플라이마와 램시마SC의 미국 진출이 예정되어 있다. Humira는 역대 특허만료 바이오의약품 중 가장 매출액이 큰 의약품으로 21년 207억달러의 매출액을 기록했다. 치열한 경쟁 상황에서 향후 유플라이마, 램시마SC의 미국 시장에서의 침투율이 셀트리온헬스케어의 장기 multiple을 결정할 관전 포인트다

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 105,000원 | CP(3월08일): 65,500원

Key Data

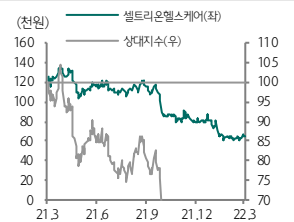
KOSDAQ 지수 (pt)	870.14
52주 최고/최저(원)	136,918/60,000
시가총액(십억원)	10,156.5
시가총액비중(%)	2.65
발행주식수(천주)	158,126.4
60일 평균 거래량(천주)	866.6
60일 평균 거래대금(십억원)	62.1
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	17.12
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스 외 22 인	38.10

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.0	(41.4)	(46.0)
상대	5.0	(30.2)	(43.8)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,793.1	2,055.1
영업이익(십억원)	216.9	286.8
순이익(십억원)	195.5	212.1
EPS(원)	1,237	1,341
BPS(원)	13,423	14,798

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,100.9	1,627.6	1,804.5	2,068.6	2,304.8
영업이익	십억원	82.8	362.1	199.4	365.1	376.7
세전이익	십억원	75.4	314.7	198.3	299.6	257.2
순이익	십억원	65.0	240.4	152.6	231.8	199.0
EPS	원	414	1,526	966	1,495	1,284
증감율	%	467.12	268.60	(36.70)	54.76	(14.11)
PER	배	123.14	104.76	83.02	43.81	51.01
PBR	배	4.50	12.31	5.84	4.22	3.90
EV/EBITDA	배	85.86	66.89	55.41	32.45	31.49
ROE	%	3.94	13.36	7.67	10.73	8.38
BPS	원	11,332	12,985	13,744	15,510	16,794
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박재경

02-3771-7504

jaegyeong2@hanafn.com

RA 이준호

02-3771-8049

Junholee95@hanafn.com

표 1. 4Q21 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q21(P)	4Q20	3Q21	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	605.8	387.0	409.1	56.5	48.1	594.5	1.9	476.1	27.3
영업이익	69.7	91.8	22.0	(24.1)	216.6	87.3	(20.2)	79.6	(12.4)
당기순이익	16.8	31.7	40.6	(47.0)	(58.6)	26.6	(36.8)	69.9	(76.0)
영업이익률(%)	11.5	23.7	5.4			14.7		16.7	
당기순이익률(%)	2.8	8.2	9.9			4.5		14.7	

자료: 하나금융투자

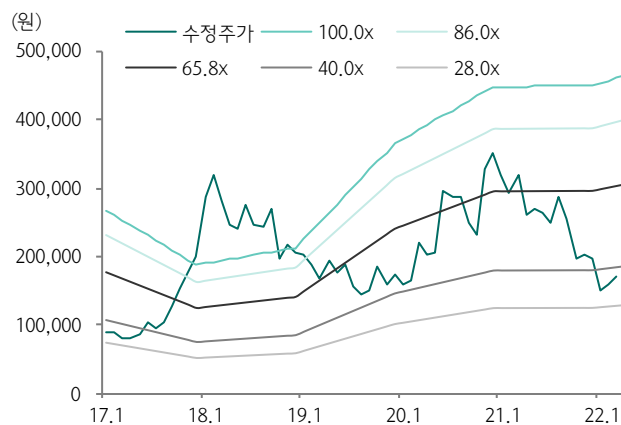
표 2. 셀트리온헬스케어 실적전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021P	2022F
매출액	356.3	433.3	409.1	605.8	547.6	504.7	494.9	521.4	1,804.5	2,068.6
YoY(%)	(0.2)	3.1	(11.7)	56.5	53.7	16.5	21.0	(13.9)	10.9	14.6
램시마 IV	163.9	138.6	249.6	260.5	238.7	220.4	202.7	186.6	812.6	848.3
YoY(%)	8.3	(8.5)	50.7	74.8	45.7	59.0	(18.8)	(28.4)	31.6	4.4
램시마 SC	17.8	17.3	24.5	30.3	38.1	48.1	52.1	62.1	90.0	200.3
YoY(%)	154.5	84.4	117.2	232.9	113.6	177.4	112.1	105.0	144.5	122.6
트록시마	110.4	164.6	73.6	121.2	115.6	125.6	124.9	148.7	469.9	514.9
YoY(%)	(32.8)	(20.3)	(68.7)	(36.2)	4.7	(23.7)	69.6	22.8	(41.1)	9.6
허쥬마	60.6	47.7	40.9	72.7	62.7	60.8	62.2	65.2	220.8	250.9
YoY(%)	79.2	(8.7)	(19.9)	108.7	3.6	27.6	52.0	(10.3)	28.4	13.6
유플라이마	0.0	0.0	0.0	3.1	23.5	29.7	32.2	38.3	3.1	123.7
YoY(%)								1,142.5		3,908.2
기타	0.0	65.0	20.5	118.1	69.0	20.1	20.9	20.5	203.5	130.5
영업이익	31.5	76.2	22.0	69.7	100.9	90.9	83.6	89.7	199.4	365.2
YoY(%)	(43.6)	(12.3)	(82.8)	(24.1)	220.4	19.4	279.7	28.7	(44.9)	83.2
영업이익률(%)	8.8	17.6	5.4	11.5	18.4	18.0	16.9	17.2	11.0	17.7
당기순이익	31.5	63.7	40.6	16.8	70.9	60.0	51.5	49.4	152.6	231.9
YoY(%)	(58.6)	37.2	(52.8)	(47.0)	125.1	(5.8)	26.8	194.1	(36.5)	51.9
당기순이익률(%)	21.3	11.0	18.6	8.2	8.8	14.7	9.9	2.8	8.5	11.2

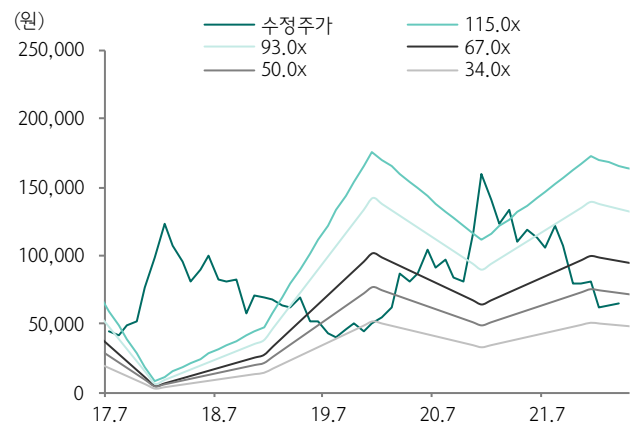
자료: 하나금융투자

그림 1. 셀트리온 12m foward P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 2. 셀트리온헬스케어 12m foward P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,100.9	1,627.6	1,804.5	2,068.6	2,304.8
매출원가	891.6	1,085.8	1,374.0	1,459.4	1,660.1
매출총이익	209.3	541.8	430.5	609.2	644.7
판매비	126.5	179.7	231.1	244.1	268.0
영업이익	82.8	362.1	199.4	365.1	376.7
금융손익	(9.5)	4.8	(26.5)	(7.1)	(7.3)
종속/관계기업손익	(0.8)	(0.2)	(0.3)	0.4	0.4
기타영업외손익	2.8	(52.1)	25.7	(58.8)	(112.6)
세전이익	75.4	314.7	198.3	299.6	257.2
법인세	10.4	74.3	45.7	67.8	58.2
계속사업이익	65.0	240.4	152.6	231.8	199.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	65.0	240.4	152.6	231.8	199.0
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	65.0	240.4	152.6	231.8	199.0
지배주주지분포괄이익	33.1	249.3	112.9	231.8	199.0
NOPAT	71.4	276.6	153.4	282.5	291.5
EBITDA	84.9	365.1	221.9	371.2	378.2
성장성(%)					
매출액증가율	54.30	47.84	10.87	14.64	11.42
NOPAT증가율	흑전	287.39	(44.54)	84.16	3.19
EBITDA증가율	흑전	330.04	(39.22)	67.28	1.89
영업이익증가율	흑전	337.32	(44.93)	83.10	3.18
(지배주주)순이익증가율	470.18	269.85	(36.52)	51.90	(14.15)
EPS증가율	467.12	268.60	(36.70)	54.76	(14.11)
수익성(%)					
매출총이익률	19.01	33.29	23.86	29.45	27.97
EBITDA이익률	7.71	22.43	12.30	17.94	16.41
영업이익률	7.52	22.25	11.05	17.65	16.34
계속사업이익률	5.90	14.77	8.46	11.21	8.63

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	414	1,526	966	1,495	1,284
BPS	11,332	12,985	13,744	15,510	16,794
CFPS	651	2,327	1,147	1,997	1,694
EBITDAPS	541	2,318	1,404	2,394	2,440
SPS	7,019	10,333	11,417	13,343	14,867
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	123.14	104.76	83.02	43.81	51.01
PBR	4.50	12.31	5.84	4.22	3.90
PCR	78.31	68.70	69.92	32.80	38.67
EV/EBITDA	85.86	66.89	55.41	32.45	31.49
PSR	7.26	15.47	7.02	4.91	4.41
재무비율(%)					
ROE	3.94	13.36	7.67	10.73	8.38
ROA	2.24	7.30	4.00	5.80	4.67
ROIC	4.87	14.03	6.42	11.51	11.38
부채비율	71.01	93.47	90.45	79.87	78.97
순부채비율	(20.56)	(16.91)	(6.79)	(17.04)	(21.17)
이자보상배율(배)	12.10	42.24	16.90	81.37	83.65

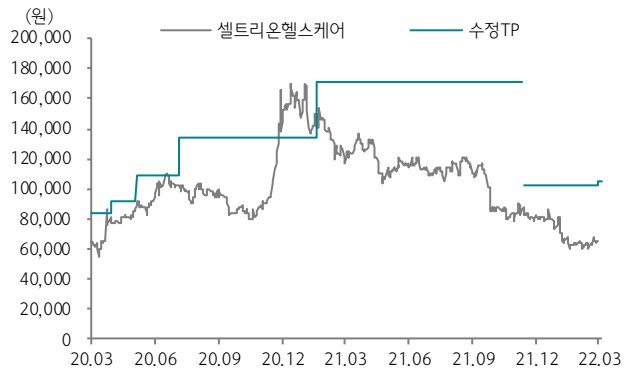
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,666.3	3,498.9	3,688.1	3,895.2	4,231.9
금융자산	458.9	531.0	457.3	703.9	842.7
현금성자산	297.0	231.5	186.8	471.1	569.7
매출채권	368.6	312.1	584.1	479.9	514.7
재고자산	1,623.6	2,034.6	2,065.7	2,110.0	2,246.9
기타유동자산	215.2	621.2	581.0	601.4	627.6
비유동자산	182.6	240.8	205.1	198.5	197.6
투자자산	27.1	4.0	3.9	3.3	3.9
금융자산	24.3	1.5	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.4	6.2	6.5	4.1	2.6
무형자산	2.6	4.6	4.4	0.7	0.7
기타비유동자산	150.5	226.0	190.3	190.4	190.4
자산총계	2,848.9	3,739.7	3,893.2	4,093.7	4,429.5
유동부채	1,071.1	1,657.8	1,686.1	1,653.8	1,749.1
금융부채	115.6	201.1	315.1	312.5	315.3
매입채무	570.7	955.4	937.2	966.2	996.2
기타유동부채	384.8	501.3	433.8	375.1	437.6
비유동부채	111.9	149.0	163.0	163.9	205.5
금융부채	0.8	3.1	3.4	3.4	3.4
기타비유동부채	111.1	145.9	159.6	160.5	202.1
부채총계	1,183.0	1,806.8	1,849.0	1,817.7	1,954.5
지배주주지분	1,665.9	1,932.9	2,044.2	2,276.0	2,475.0
자본금	143.9	151.8	155.0	155.0	155.0
자본잉여금	1,390.7	1,408.6	1,412.2	1,412.2	1,412.2
자본조정	(155.0)	(155.9)	(161.5)	(161.5)	(161.5)
기타포괄이익누계액	(43.3)	(34.4)	(74.1)	(74.1)	(74.1)
이익잉여금	329.6	562.9	712.5	944.3	1,143.3
비지배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	1,665.9	1,932.9	2,044.2	2,276.0	2,475.0
순금융부채	(342.4)	(326.8)	(138.8)	(387.9)	(523.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(163.8)	(22.6)	55.5	115.0	141.0
당기순이익	65.0	240.4	152.6	231.8	199.0
조정	(1)	13	1	1	0
감가상각비	2.1	2.9	22.5	6.1	1.5
외환거래손익	10.0	51.0	(42.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.8	0.2	0.3	(0.4)	(0.4)
기타	(13.9)	(41.1)	20.2	(4.7)	(1.1)
영업활동 자산부채 변동	(221.1)	(389.2)	(105.5)	(122.4)	(59.1)
투자활동 현금흐름	164.2	(136.2)	3.6	38.6	(40.3)
투자자산감소(증가)	6.4	23.3	0.4	0.9	(0.2)
자본증가(감소)	(0.3)	(0.8)	(0.5)	0.0	0.0
기타	158.1	(158.7)	3.7	37.7	(40.1)
재무활동 현금흐름	85.8	87.6	87.8	(2.6)	2.8
금융부채증가(감소)	32.3	87.8	114.4	(2.6)	2.8
자본증가(감소)	14.2	18.7	3.9	0.0	0.0
기타재무활동	39.3	(18.9)	(30.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	56.6	(65.5)	(35.9)	284.2	98.6
Unlevered CFO	102.1	366.5	181.2	309.5	262.6
Free Cash Flow	(164.1)	(23.4)	55.0	115.0	141.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀트리온헬스케어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.21	BUY	105,000		
	담당자 변경			
21.1.28	BUY	175,000	-33.80%	-10.00%
20.7.14	BUY	137,296	-18.20%	26.36%
20.5.13	BUY	110,817	-10.57%	1.50%
20.4.8	BUY	93,165	-11.83%	-5.47%
20.3.9	BUY	85,320	-19.12%	3.10%
20.1.9	BUY	70,609	-16.48%	-4.17%
19.9.30	BUY	67,282	-27.05%	-17.78%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 03월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 3월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 2월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.