

셀트리온헬스케어 (091990)

1Q22 Preview: 상반기 보다 좋을 하반기

1Q22 Preview: 전통적 비수기

셀트리온헬스케어는 연결 기준 1Q22 매출액 4,056억원 (+13.8% YoY, -33.0% QoQ), 영업이익 518억원(+64.5% YoY, -25.8% QoQ)을 기록할 전망이다. 연말 고객사 재고 비축에 의해 1분기는 주요 제품의 선적 물량이 감소하는 계절적 비수기임을 반영해 1Q22 실적 추정치를 기존 대비 하향 조정했다. 하반기 고객사 재고 비축, 램시마 SC의 꾸준한 성장, 유플라이마 본격 런칭 등의 요인에 의해 21년도와 유사하게 상반기 대비 하반기 호실적이 예상된다

22년 매출액 1조 9,909억원, 영업이익 2,927억원 전망

셀트리온헬스케어는 연결 기준 22년 매출액 1조 9,909억원 (+10.3%YoY), 영업이익 2,927억원(+46.8%YoY, OPM 14.7%)을 기록할 것으로 전망한다. 렉키로나 매출 감소에도 불구하고, 램시마SC, 유플라이마가 탑라인 성장을 견인할 것으로 예상된다. 21년 트룩시마의 가격 하락에 의한 변동대가로 부진했던 영업이익률 또한 개선(11.0%→14.7%)이 가능할 전망이다

투자의견 Buy, 목표주가 100,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하며 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가를 100,000원으로 소폭 하향한다. 그러나 22년 연간 기준으로 견조한 실적이 예상되며 23년 이후 대형 신제품 출시가 예정되어 있어 양호한 주가 흐름이 기대된다. 21년 10월 FDA 허가 신청한 Avastin 바이오시밀러 CT-P16은 22년 하반기 출시가 예정되어 있으며 23년에는 유플라이마와 램시마SC의 미국 진출이 예정되어 있다. 회계 감리 이슈 해소에도 불구하고 바이오시밀러 산업의 성장성에 대한 우려로 주가가 부진한 상황이다. Humira는 역대 특허만료 바이오의약품 중 매출액이 가장 큰 의약품으로 21년 207억달러의 매출액을 기록했다. 치열한 경쟁 상황에서 유플라이마, 램시마SC가 유의미한 침투율을 기록한다면 실적 성장에 더 붙어 multiple 리레이팅이 함께 이루어질 수 있다

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 100,000원(하향) | CP(4월15일): 60,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	924.44
52주 최고/최저(원)	132,407/59,900
시가총액(십억원)	9,303.6
시가총액비중(%)	2.28
발행주식수(천주)	158,126.4
60일 평균 거래량(천주)	838.4
60일 평균 거래대금(십억원)	54.7
22년 배당금(예상, 원)	255
22년 배당수익률(예상, %)	0.39
외국인지분율(%)	15.30
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스 외 21 인	38.08

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,989.7	2,218.7
영업이익(십억원)	275.2	320.1
순이익(십억원)	208.0	237.1
EPS(원)	1,316	1,499
BPS(원)	14,613	16,019

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,627.6	1,804.5	1,990.9	2,241.9	2,609.7
영업이익	십억원	362.1	199.4	292.7	319.6	414.3
세전이익	십억원	314.7	198.3	276.7	272.7	410.5
순이익	십억원	240.4	152.6	217.2	214.1	322.2
EPS	원	1,526	965	1,374	1,354	2,038
증감율	%	268.60	(36.76)	42.38	(1.46)	50.52
PER	배	104.76	83.11	43.67	44.31	29.44
PBR	배	12.31	5.67	3.93	3.67	3.31
EV/EBITDA	배	66.89	60.20	32.93	29.86	22.57
ROE	%	13.36	7.56	9.90	9.03	12.40
BPS	원	12,985	14,133	15,252	16,355	18,142
DPS	원	0	255	255	255	255



Analyst 박재경
02-3771-7504
jaegyong2@hanafn.com

RA 이준호
02-3771-8049
Junholee95@hanafn.com

표 1. 셀트리온헬스케어 목표주가

(단위: 십억원, 1,000주)

항 목	가 치
1. 현재가치	2,533
2. 영구현금흐름 현재가치	12,914
3. 총 기업가치(1+2)	15,626
4. 보통주 주식수	155,028
5. 적정주가 (3/4)	100,794

자료: 하나금융투자

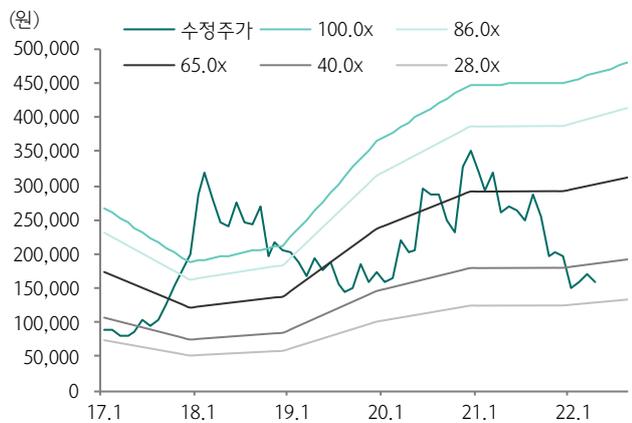
표 2. 셀트리온헬스케어 DCF Valuation

(단위: 십억원,%)

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	1,804	1,991	2,242	2,610	2,706	2,727	2,656	2,652	2,622	2,556
YoY(%)		10	13	16	11	11	11	11	11	11
Operating EBIT	199	293	320	414	442	457	449	455	451	444
- EBIT에 대한 세금	63	69	89	95	98	98	97	98	97	95
- CAPEX	0	0	0	10	0	0	0	0	0	0
- 순운전자본 증가(감소)	55	87	106	(81)	(114)	(120)	(127)	(134)	(141)	(149)
+ 감가상각비	3	2	1	5	3	3	3	3	3	4
+ 무형자산상각비	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCFF	88	139	125	395	460	482	482	494	498	500
NPV of FCFF	2,533									
Terminal Value	26,369									
영구흐름 현재가치										12,914
기업가치	15,446									

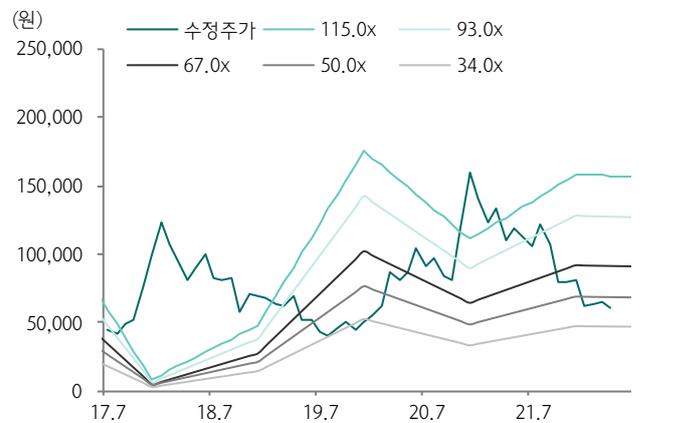
자료: 하나금융투자

그림 1. 셀트리온 12m foward P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 2. 셀트리온헬스케어 12m foward P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 하나금융투자

표 3. 1Q22 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q22(E)	1Q21	4Q21	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	405.6	356.3	605.8	13.8	(33.0)	475.9	(14.8)
영업이익	51.8	31.5	69.8	64.5	(25.8)	67.6	(23.4)
당기순이익	39.6	31.5	16.7	25.8	136.8	59.6	(33.4)
영업이익률(%)	12.8	8.8	11.5			14.2	
당기순이익률(%)	9.8	8.8	2.8			12.5	

자료: 하나금융투자

표 4. 셀트리온헬스케어 실적전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
매출액	356.3	433.3	409.1	605.8	405.6	461.2	514.3	609.8	1,804.5	1,990.9
YoY(%)	(0.2)	3.1	(11.7)	56.5	13.9	6.4	25.7	0.7	10.9	10.3
램시마 IV	163.9	138.6	249.6	260.5	166.6	198.0	218.0	262.7	812.6	845.2
YoY(%)	8.3	(8.5)	50.7	74.8	1.6	42.8	(12.7)	0.8	31.6	4.0
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
트룩시마	110.4	164.6	73.6	121.2	103.0	116.4	131.6	155.1	469.9	506.0
YoY(%)	(32.8)	(20.3)	(68.7)	(36.2)	(6.8)	(29.3)	78.6	28.0	(41.1)	7.7
허쥬마	60.6	47.7	40.9	72.7	48.9	58.1	64.9	79.0	220.8	250.9
YoY(%)	79.2	(8.7)	(19.9)	108.7	(19.2)	21.8	58.6	8.7	28.4	13.6
유플라이마				3.1	13.3	19.5	25.7	30.1	3.1	88.5
YoY(%)								875.2		2,768.1
기타	0.0	65.0	20.5	118.1	35.8	21.2	22.1	20.8	203.5	100.0
매출총이익	82.3	127.1	74.7	146.4	110.2	126.1	143.5	176.0	430.5	555.8
YoY(%)	(12.9)	(0.9)	(57.1)	1.0	33.9	(0.8)	92.1	20.2	(20.5)	29.1
매출총이익률	23.1	29.3	18.3	24.2	27.2	27.3	27.9	28.9	23.9	27.9
영업이익	31.5	76.2	22.0	69.7	51.8	70.2	82.7	88.0	199.4	292.7
YoY(%)	(43.6)	(12.3)	(82.8)	(24.1)	64.5	(7.9)	275.6	26.3	(44.9)	46.8
영업이익률(%)	8.8	17.6	5.4	11.5	12.8	15.2	16.1	14.4	11.0	14.7
당기순이익	31.5	63.7	40.6	16.7	39.6	52.8	62.1	62.7	152.6	217.2
YoY(%)	(58.6)	37.2	(52.8)	(47.2)	25.8	(17.2)	53.0	274.3	(36.5)	42.4
당기순이익률(%)	8.8	14.7	9.9	2.8	9.8	11.4	12.1	10.3	8.5	10.9

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,627.6	1,804.5	1,990.9	2,241.9	2,609.7
매출원가	1,085.8	1,374.0	1,435.1	1,634.8	1,862.3
매출총이익	541.8	430.5	555.8	607.1	747.4
판매비	179.7	231.1	263.1	287.5	333.2
영업이익	362.1	199.4	292.7	319.6	414.3
금융손익	4.8	(18.6)	(2.2)	(2.1)	(3.8)
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.1)	0.4	0.4	0.0
기타영업외손익	(52.1)	18.6	(14.2)	(45.2)	0.0
세전이익	314.7	198.3	276.7	272.7	410.5
법인세	74.3	45.7	59.5	58.6	88.3
계속사업이익	240.4	152.6	217.2	214.1	322.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	240.4	152.6	217.2	214.1	322.2
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	240.4	152.6	217.2	214.1	322.2
지배주주지분포괄이익	249.3	171.7	217.2	214.1	322.2
NOPAT	276.6	153.5	229.8	250.9	325.2
EBITDA	365.1	204.6	299.2	321.6	415.3
성장성(%)					
매출액증가율	47.84	10.87	10.33	12.61	16.41
NOPAT증가율	287.39	(44.50)	49.71	9.18	29.61
EBITDA증가율	330.04	(43.96)	46.24	7.49	29.14
영업이익증가율	337.32	(44.93)	46.79	9.19	29.63
(지배주주)순이익증가율	269.85	(36.52)	42.33	(1.43)	50.49
EPS증가율	268.60	(36.76)	42.38	(1.46)	50.52
수익성(%)					
매출총이익률	33.29	23.86	27.92	27.08	28.64
EBITDA이익률	22.43	11.34	15.03	14.34	15.91
영업이익률	22.25	11.05	14.70	14.26	15.88
계속사업이익률	14.77	8.46	10.91	9.55	12.35

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,498.9	3,702.7	3,872.5	4,134.3	4,557.5
금융자산	531.0	526.8	730.0	977.4	1,207.6
현금성자산	231.5	254.9	458.1	705.6	935.7
매출채권	312.1	521.5	513.2	449.8	498.8
재고자산	2,034.6	2,065.7	2,136.5	2,196.3	2,291.6
기타유동자산	621.2	588.7	492.8	510.8	559.5
비유동자산	240.8	212.0	205.5	203.5	202.6
투자자산	4.0	4.4	4.4	4.4	4.5
금융자산	1.5	2.9	2.9	2.9	2.9
유형자산	6.2	7.1	4.3	2.5	1.5
무형자산	4.6	4.6	1.0	0.7	0.7
기타비유동자산	226.0	195.9	195.8	195.9	195.9
자산총계	3,739.7	3,914.7	4,078.0	4,337.8	4,760.2
유동부채	1,657.8	1,644.2	1,614.3	1,660.2	1,779.3
금융부채	201.1	404.8	404.8	404.7	405.2
매입채무	955.4	736.1	788.0	843.5	924.1
기타유동부채	501.3	503.3	421.5	412.0	450.0
비유동부채	149.0	164.7	180.6	220.0	240.7
금융부채	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	145.9	161.2	177.1	216.5	237.2
부채총계	1,806.8	1,808.9	1,794.9	1,880.2	2,020.0
지배주주지분	1,932.9	2,105.8	2,283.1	2,457.6	2,740.2
자본금	151.8	155.0	155.0	155.0	155.0
자본잉여금	1,408.6	1,412.6	1,412.6	1,412.6	1,412.6
자본조정	(155.9)	(159.0)	(159.0)	(159.0)	(159.0)
기타포괄이익누계액	(34.4)	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
이익잉여금	562.9	712.5	889.8	1,064.3	1,346.9
비배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	1,932.9	2,105.8	2,283.1	2,457.6	2,740.2
순금융부채	(326.8)	(118.5)	(321.6)	(569.2)	(798.8)

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,526	965	1,374	1,354	2,038
BPS	12,985	14,133	15,252	16,355	18,142
CFPS	2,327	1,586	1,814	1,759	2,626
EBITDAPS	2,318	1,294	1,892	2,034	2,626
SPS	10,333	11,417	12,591	14,178	16,504
DPS	0	255	255	255	255
주가지표(배)					
PER	104.76	83.11	43.67	44.31	29.44
PBR	12.31	5.67	3.93	3.67	3.31
PCR	68.70	50.57	33.08	34.11	22.85
EV/EBITDA	66.89	60.20	32.93	29.86	22.57
PSR	15.47	7.02	4.77	4.23	3.64
재무비율(%)					
ROE	13.36	7.56	9.90	9.03	12.40
ROA	7.30	3.99	5.43	5.09	7.08
ROIC	14.03	6.48	9.66	10.26	12.80
부채비율	93.47	85.90	78.62	76.51	73.72
순부채비율	(16.91)	(5.63)	(14.09)	(23.16)	(29.15)
이자보상배율(배)	42.24	19.99	65.95	71.92	93.02

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(22.6)	(175.3)	182.4	167.9	237.7
당기순이익	240.4	152.6	217.2	214.1	322.2
조정	13	7	1	0	0
감가상각비	2.9	5.1	6.5	1.9	1.0
외환거래손익	51.0	(7.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.2	(0.4)	(0.4)	0.0
기타	(41.1)	8.1	(5.1)	(1.5)	(1.0)
영업활동 자산부채 변동	(389.2)	(397.4)	(40.9)	(47.8)	(85.5)
투자활동 현금흐름	(136.2)	(4.2)	0.4	0.5	(0.3)
투자자산감소(증가)	23.3	0.7	0.4	0.4	(0.1)
자본증가(감소)	(0.8)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(158.7)	(4.3)	0.0	0.1	(0.2)
재무활동 현금흐름	87.6	187.8	(39.8)	(39.7)	(39.0)
금융부채증가(감소)	87.8	204.1	0.0	(0.1)	0.6
자본증가(감소)	18.7	4.2	(3.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(18.9)	(20.5)	3.2	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(39.9)	(39.6)	(39.6)
현금의 증감	(65.5)	23.4	227.1	247.5	230.0
Unlevered CFO	366.5	250.6	286.8	278.2	415.3
Free Cash Flow	(23.4)	(175.9)	182.4	167.9	237.7

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀트리온헬스케어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.18	BUY	100,000		
22.2.21	BUY	105,000	-37.98%	-30.57%
21.11.22	BUY	102,983	-27.55%	-15.71%
	담당자 변경			
21.1.28	BUY	171,638	-33.80%	-10.00%
20.7.14	BUY	134,659	-18.20%	26.36%
20.5.13	BUY	108,689	-10.57%	1.50%
20.4.8	BUY	91,375	-11.83%	-5.47%
20.3.9	BUY	83,681	-19.12%	3.10%
19.9.30	BUY	65,990	-21.68%	0.57%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	95.65%	4.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 15일

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 4월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 4월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.