IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 박 시 형
02) 6915-5674
seanspark@ibks.com

셀트리온헬스케어 (091990)

CRL해소로 2019년 매출 불확실성 해소

매수 (유지)

목표주가	112,000원
현재가 (9/27)	94,000원

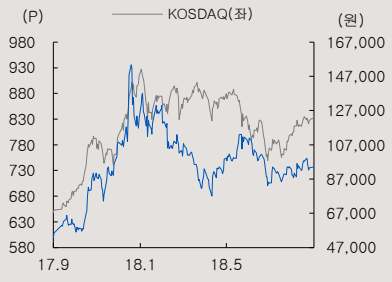
KOSDAQ (9/27)	833.01pt
시가총액	132,090억원
발행주식수	140,522천주
액면가	1,000원
52주 최고가	153,800원
최저가	51,307원
60일 일평균거래대금	847억원
외국인 지분율	31.7%
배당수익률 (2018F)	0.0%

주주구성	
서정진 외 11 인	37.72%
One Equity Partners IV, L.P.	18.06%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-6%	38%
절대기준	1%	-9%	77%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	112,000	127,000	▼
EPS(18)	1,620	1,951	▼
EPS(19)	2,406	2,742	▼

셀트리온헬스케어 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」 의 일환으로 작성된 보고서입니다.

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.

트룩시마, 허쥬마 출시일정 준수할 것

셀트리온헬스케어의 상반기 실적은 IFRS15 영향과 마케팅파트너 향 이전가격 하락, 미국향 인플렉트라 매출 이연으로 매출 증가폭이 크지 않았다. 영업익률은 전년 대비 크게 하락했으나 같은 상황이 지속되지는 않을 것으로 보인다. 이전가격의 하락은 예상매출가격의 변동폭을 함께 분담하기 때문인데 하한가격인 floor price에 거의 다다른 상태이기 때문이다.

오히려 셀트리온의 CRL 해소에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 이로 인해 트룩시마와 허쥬마 출시 일정이 각각 2018년 말 ~ 2019년 초와 2019년 하반기로 유지될 것으로 보인다. 트룩시마 승인 여부는 10월 10일 결정된다. 추이를 지켜볼 필요가 있다. 아울러 바이오시밀러에 대한 미국의 정책적 지원이 구체화된다면 침투속도는 더욱 빨라질 수 있다. 2019년 말 출시될 것으로 전망하는 램시마SC 역시 매출 상승세에 힘을 더할 전망이다.

판관비용 증가의 주요 원인은 신규 런칭에 따른 마케팅 비용 증가와 자체 영업망 구축을 위한 인건비 증가이다. 동 비용들은 고정비 성격이 짙기 때문에 매출이 충분히 증가한다면 이들 비용증가가 이익률에 끼치는 영향은 약화될 것으로 보인다.

목표주가 11.2만, 투자의견 매수 유지

비용증가분을 반영해 기존 목표주가 산출대상인 2019년 EPS를 하향하였고 이에 따라 목표주가를 기존 12.7만원에서 11.2만원으로 소폭 하향 조정한다. 트룩시마와 허쥬마 미국출시가 2019년 매출성장세에 큰 기여를 할 것으로 기대한다. 고정비 성격의 판관비 증가는 계속될 것이나 더 큰 폭의 매출상승에 의해 상쇄될 것이다. 또한 유럽시장에서의 가격하락이 매출에 끼치는 영향 역시 감소할 것이므로 2019년 실적에 미치는 영향도 줄어들 것이다. 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,577	9,209	14,222	24,121	28,691
영업이익	1,786	1,537	2,327	4,572	5,660
세전이익	1,631	2,061	3,075	4,572	5,660
지배주주순이익	1,229	1,574	2,275	3,381	4,186
EPS(원)	1,081	1,254	1,620	2,406	2,979
증가율(%)	257.5	16.0	29.1	48.6	23.8
영업이익률(%)	23.6	16.7	16.4	19.0	19.7
순이익률(%)	16.2	17.1	16.0	14.0	14.6
ROE(%)	21.4	13.4	12.5	16.2	16.9
PER	0.0	86.6	57.8	38.9	31.4
PBR	0.0	8.9	6.8	5.8	4.9
EV/EBITDA	0.0	92.0	55.8	28.2	22.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 실적전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	2019
매출액	699	2,375	1,980	4,154	1,284	1,838	3,464	7,637	9,209	14,222	24,120
매출총이익	236	668	585	753	256	388	795	1,931	2,241	3,370	6,021
판매비와 일반관리비	130	133	182	260	171	236	259	377	705	1,043	1,449
영업이익	106	534	403	493	84	152	537	1,554	1,537	2,327	4,572
영업이익률	*15.2*	*22.5*	*20.3*	*11.9*	*6.6*	*8.3*	*15.5*	*20.3*	*16.7*	*16.4*	*19.0*
세전계속사업이익	19	1,032	405	606	825	160	537	1,554	2,061	3,075	4,572
당기순이익	-18	775	307	510	605	110	373	1,187	1,574	2,275	3,381
당기순이익률	-2.6	32.6	15.5	12.3	47.1	6.0	10.8	15.5	17.1	16.0	14.0
성장률											
매출액	-	-	-	-	*83.5*	*-22.6*	*74.9*	*83.8*	*21.5*	*54.4*	*69.6*
영업이익	-	-	-	-	*흑전*	*-71.5*	*33.1*	*215.4*	*-14.0*	*51.5*	*96.5*
당기순이익	-	-	-	-	*흑전*	*-85.8*	*21.4*	*132.8*	*28.1*	*44.5*	*48.7*

자료: 셀트리온헬스케어, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,577	9,209	14,222	24,121	28,691
증가율(%)	88.3	21.5	54.4	69.6	18.9
매출원가	5,378	6,968	10,852	18,100	21,167
매출총이익	2,199	2,241	3,370	6,021	7,524
매출총이익률 (%)	29.0	24.3	23.7	25.0	26.2
판관비	413	705	1,043	1,449	1,864
판관비율(%)	5.5	7.7	7.3	6.0	6.5
영업이익	1,786	1,537	2,327	4,572	5,660
증가율(%)	59.6	-14.0	51.5	96.5	23.8
영업이익률(%)	23.6	16.7	16.4	19.0	19.7
순금융손익	-217	675	736	0	0
이자손익	-266	-173	0	0	0
기타	50	848	736	0	0
기타영업외손익	62	-150	12	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,631	2,061	3,075	4,572	5,660
법인세	402	487	801	1,190	1,474
법인세율	24.7	23.6	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	1,229	1,574	2,275	3,381	4,186
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,229	1,574	2,275	3,381	4,186
증가율(%)	497.0	28.1	44.5	48.7	23.8
당기순이익률 (%)	16.2	17.1	16.0	14.0	14.6
지배주주당기순이익	1,229	1,574	2,275	3,381	4,186
기타포괄이익	-2	-104	27	0	0
총포괄이익	1,227	1,470	2,302	3,381	4,186
EBITDA	1,788	1,538	2,329	4,574	5,662
증가율(%)	59.4	-13.9	51.4	96.4	23.8
EBITDA마진율(%)	23.6	16.7	16.4	19.0	19.7

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	19,492	28,002	29,212	31,569	34,936
현금및현금성자산	959	2,514	1,800	2,729	2,866
유가증권	0	5,200	0	0	0
매출채권	3,641	4,145	2,788	2,927	3,073
재고자산	14,721	15,748	19,673	21,384	24,468
비유동자산	383	747	1,355	1,734	1,920
유형자산	1	3	4	5	3
무형자산	10	21	28	28	28
투자자산	231	503	737	708	708
자산총계	19,874	28,749	30,567	33,303	36,856
유동부채	11,434	9,933	10,990	10,332	9,700
매입채무및기타채무	6,413	6,592	6,573	5,916	5,283
단기차입금	227	113	116	116	116
유동성장기부채	1,661	0	0	0	0
비유동부채	1,954	1,741	348	360	360
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	13,388	11,675	11,338	10,692	10,059
지배주주지분	6,487	17,075	19,230	22,611	26,797
자본금	1,121	1,373	1,405	1,405	1,405
자본잉여금	3,806	13,656	13,548	13,548	13,548
자본조정등	-461	-461	-504	-504	-504
기타포괄이익누계액	-36	-141	-113	-113	-113
이익잉여금	2,056	2,647	4,894	8,275	12,461
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,487	17,075	19,230	22,611	26,797
비이자부채	11,500	11,562	11,222	10,577	9,944
총차입금	1,888	113	116	116	116
순차입금	929	-7,601	-1,684	-2,613	-2,750

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,081	1,254	1,620	2,406	2,979
BPS	5,674	12,189	13,684	16,091	19,070
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	86.6	57.8	38.9	31.4
PBR	0.0	8.9	6.8	5.8	4.9
EV/EBITDA	0.0	92.0	55.8	28.2	22.7
성장성지표(%)					
매출증가율	88.3	21.5	54.4	69.6	18.9
EPS증가율	257.5	16.0	29.1	48.6	23.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	21.4	13.4	12.5	16.2	16.9
ROA	6.9	6.5	7.7	10.6	11.9
ROIC	14.5	16.2	19.9	24.9	24.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	206.4	68.4	59.0	47.3	37.5
순차입금 비율(%)	14.3	-44.5	-8.8	-11.6	-10.3
이자보상배율(배)	5.5	6.4	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.6	2.4	4.1	8.4	9.6
재고자산회전율	0.5	0.6	0.8	1.2	1.3
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	304	-1,943	-1,779	875	325
당기순이익	1,229	1,574	2,275	3,381	4,186
비현금성 비용 및 수익	633	-382	-423	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산상각비	0	1	1	0	0
운전자본변동	-1,200	-2,669	-3,392	-2,508	-3,863
매출채권등의 감소	-3,141	-1,431	1,214	-139	-146
재고자산의 감소	-732	-1,136	-3,930	-1,711	-3,084
매입채무등의 증가	1,175	179	-24	-657	-633
기타 영업현금흐름	-358	-466	-238	0	0
투자활동 현금흐름	-2	-5,210	658	42	-188
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-3	-2	-2	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-11	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	29	0
기타	0	-5,195	668	14	-188
재무활동 현금흐름	218	8,653	376	12	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	82	10,063	-146	0	0
기타	136	-1,410	522	12	0
기타 및 조정	69	55	31	0	0
현금의 증가	590	1,555	-714	929	137
기초현금	369	959	2,514	1,800	2,729
기말현금	959	2,514	1,800	2,729	2,866

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

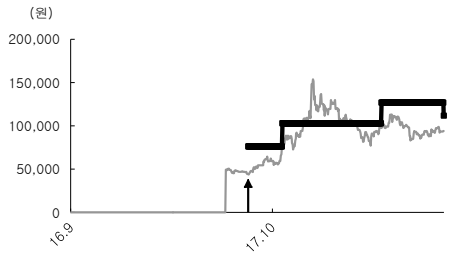
투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	121	84.0
중립	23	16.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

셀트리온헬스케어 주가 및 목표주가 추이



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2017.09.10	매수	76,520	-26.37	-1.41					
2017.11.16	매수	103,007	0.71	49.31					
2018.05.29	매수	127,000	-23.61	-10.87					
2018.09.28	매수	112,000							