

Analyst 김형수 · 02)6923-7342 · knkhs@capefn.com

셀트리온헬스케어 (091990KQ | Buy 유지 | TP 100,000원 하향)**호실적과 모멘텀의 공존이 예상되는 4분기**

셀트리온헬스케어의 4분기 실적은 매출액 5,868억원, 영업이익 1,153억원으로 연간 매출의 50% 이상이 집중될 것으로 예상됩니다. 그리고 4분기 중으로 '트룩시마'와 '허쥬마'의 미국 FDA 품목허가가 기대되는 시점입니다. 동시에 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 2019년 전망치 조정에 따라 10만원으로 하향합니다.

4분기에 매출 집중

- 4분기 매출액 5,868억원 영업이익 1,153억원 달성 전망
- 유럽, 미국 현지 판매 다국적제약사들은 4분기에 집중 매입하여 재고량을 조절. 년 매출의 50%가 4분기에 발생
- 화이자가 미국에서 판매중인 인플렉트라는 4분기에 시장점유율 14% 달성 전망(화이자 매출 5,600억원 예상)

4분기 2건의 미국 FDA 허가 전망

- 미국 FDA 항암제 자문위원 16명으로부터 '승인 권고' 의견(2018.10.10)을 받은 리톡산(혈액암치료제) 바이오시밀러 '트룩시마'는 4분기 중에 허가 예상. 경쟁자였던 산도스가 미국시장 진출 포기로 독점적 지위 전망
- 2018년 6월 추가보완 자료를 제출한 허셉틴(유방암치료제) 바이오시밀러 '허쥬마'도 4분기 중으로 허가 예상
- 이미 출시된 유럽에서는 시장점유율을 빠른 속도로 확대 중(트룩시마 MS 32%, 허쥬마 MS 7%)

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 10만원으로 하향 조정

- 셀트리온 1공장의 증설(5리터-10리터)로 높아졌던 원가는 2019년 2분기부터 정상화 예정
- 2019년 전망치 조정으로 EPS 1,561원에 바이오시밀러 업체 평균 멀티플(64X)을 적용하여 목표주가 하향
- 유럽 램시마 SC 출시와 직접 판매시작, 미국 신제품(트룩시마, 허쥬마) 출시와 MS 확대로 수익성은 회복될 전망

Stock Data

주가(11/20)	77,400원		
액면가	1,000원		
시가총액	10,877십억원		
52주 최고/최저가	153,800원/ 60,100원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-3.9	-17.7	-2.2
상대주가(%)	3.1	3.5	11.1

경영실적 전망

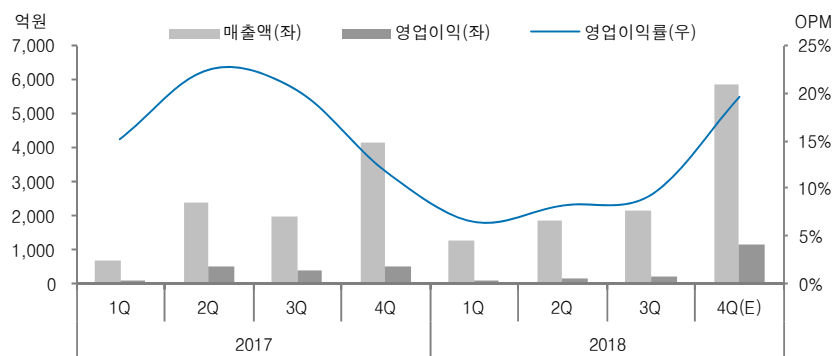
결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	733	921	1,112	1,428	1,685
영업이익	(십억원)	155	154	159	243	292
영업이익률	(%)	21.2	16.7	14.3	17.0	17.3
지배주주순이익	(십억원)	97	157	162	224	273
EPS	(원)	855	1,254	1,155	1,561	1,864
증감률	(%)	182.6	46.7	-7.9	35.2	19.4
PER	(배)	0.0	86.6	67.0	49.6	41.5
PBR	(배)	0.0	8.9	5.8	5.4	4.9
ROE	(%)	18.5	13.9	9.1	11.3	12.2
EV/EBITDA	(배)	1.7	92.4	63.5	39.4	30.2
순차입금	(십억원)	259	-700	-717	-1,123	-1,349
부채비율	(%)	264.5	68.4	61.5	61.4	58.4

셀트리온헬스케어 | 호실적과 모멘텀의 공존이 예상되는 4분기

셀트리온헬스케어 분기별 실적 추이 및 전망									(단위: 억원, %)	
	2017				2018				4Q.18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	YoY	QoQ
매출액	699	2,375	1,980	4,154	1,283	1,838	2,126	5,868	41.3%	176.0%
영업이익	106	534	403	493	84	152	200	1,153	134.0%	478.1%
당기순이익	-18	775	307	510	605	110	63	843	65.4%	1,232.1%
영업이익률	15.2%	22.5%	20.3%	11.9%	6.5%	8.3%	9.4%	19.7%		
순이익률	-2.6%	32.6%	15.5%	12.3%	47.2%	6.0%	3.0%	14.4%		

자료: 케이프투자증권 리서치본부

셀트리온헬스케어 분기별 실적 추이 및 영업이익률

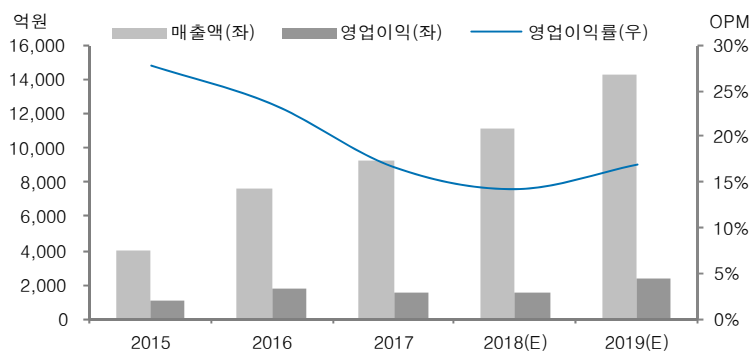


자료: 케이프투자증권 리서치본부

셀트리온헬스케어 연간 실적 추이 및 전망							(단위: 억원, %)	
	2015	2016	2017	2018F	2019F	YoY		
매출액	4,024	7,577	9,209	11,116	14,283	20.7%		
영업이익	1,119	1,786	1,537	1,589	2,426	3.4%		
당기순이익	206	1,229	1,574	1,622	2,238	3.0%		
영업이익률	27.8%	23.6%	16.7%	14.3%	17.0%			
순이익률	5.1%	16.2%	17.1%	14.6%	15.7%			

자료: 케이프투자증권 리서치본부

셀트리온헬스케어 연간 실적 추이 및 영업이익률



자료: 케이프투자증권 리서치본부

셀트리온헬스케어 | 호실적과 모멘텀의 공존이 예상되는 4분기

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,800	2,930	3,271	3,562	매출액	921	1,112	1,428	1,685
현금및현금성자산	251	486	883	1,060	증가율(%)	25.6	20.7	28.5	18.0
매출채권 및 기타채권	419	335	402	362	매출원가	697	864	1,081	1,264
재고자산	1,575	1,732	1,559	1,637	매출총이익	224	248	347	421
비유동자산	75	89	107	185	매출총이익률(%)	24.3	22.3	24.3	25.0
투자자산	50	61	64	66	판매비와 관리비	70	89	104	130
유형자산	0	3	19	95	영업이익	154	159	243	292
무형자산	2	2	2	2	영업이익률(%)	16.7	14.3	17.0	17.3
자산총계	2,875	3,019	3,378	3,747	EBITDA	154	160	247	316
유동부채	993	1,115	1,239	1,328	EBITDA M%	16.7	14.4	17.3	18.7
매입채무 및 기타채무	740	814	855	880	영업외손익	52	63	52	67
단기차입금	11	6	6	1	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	68	63	52	67
비유동부채	174	35	45	53	기타영업외손익	-15	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	206	222	294	359
부채총계	1,167	1,150	1,284	1,381	법인세비용	49	60	71	86
지배기업소유자본	1,707	1,870	2,093	2,366	당기순이익	157	162	224	273
자본금	137	140	143	146	지배주주순이익	157	162	224	273
자본잉여금	1,366	1,366	1,366	1,366	지배주주순이익률(%)	17.1	14.6	15.7	16.2
이익잉여금	265	424	645	914	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-60	-60	-60	-60	기타포괄이익	-10	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	147	162	224	273
자본총계	1,707	1,870	2,093	2,366	EPS 증가율(%, 지배)	46.7	-7.9	35.2	19.4
총차입금	75	83	105	118	이자손익	-17	5	8	12
순차입금	-700	-717	-1,123	-1,349	총외화관련손익	-25	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-194	32	429	328	총발행주식수(천주)	137,338	143,337	146,204	149,128
영업에서 창출된 현금흐름	-148	87	492	402	시가총액(십억원)	14,915	10,877	10,877	10,877
이자의 수취	3	14	18	24	주가(원)	108,600	77,400	77,400	77,400
이자의 지급	-7	-9	-10	-12	EPS(원)	1,254	1,155	1,561	1,864
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	12,189	13,304	14,317	15,864
법인세부담액	-42	-60	-71	-86	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-521	194	-54	-164	PER(X)	86.6	67.0	49.6	41.5
유동자산의 감소(증가)	-523	209	-31	-62	PBR(X)	8.9	5.8	5.4	4.9
투자자산의 감소(증가)	-27	-11	-3	-2	EV/EBITDA(X)	92.4	63.5	39.4	30.2
유형자산 감소(증가)	0	-4	-20	-100	ROE(%)	13.9	9.1	11.3	12.2
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	ROA(%)	6.5	5.5	7.0	7.7
재무활동 현금흐름	865	8	22	13	ROIC(%)	11.6	10.5	18.1	23.2
사채및차입금증가(감소)	-280	8	22	13	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	1,010	0	0	0	부채비율(%)	68.4	61.5	61.4	58.4
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-41.0	-38.3	-53.7	-57.0
외환환산으로 인한 현금변동	5	0	0	0	유동비율(%)	281.9	262.9	263.9	268.2
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	6.4	18.1	23.2	23.5
현금증감	155	235	397	177	총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5
기초현금	96	251	486	883	매출채권 회전율	2.4	2.9	3.9	4.4
기말현금	251	486	883	1,060	재고자산 회전율	0.6	0.7	0.9	1.1
FCF	-195	28	409	228	매입채무 회전율	0.9	1.1	1.3	1.5

자료: 케이프투자증권

셀트리온헬스케어 | 호실적과 모멘텀의 공존이 예상되는 4분기

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

셀트리온헬스케어(091990) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-11-29	2018-05-28	2018-11-21		
투자의견	Buy	Buy	Buy		
목표주가	117,722원	120,000원	100,000원		
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-11-29	Buy	117,722원	-10.63	30.65
2018-05-28	Buy	120,000원	-24.72	-5.67
2018-11-21	Buy	100,000원		

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

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	* 기준일 2018.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.