

셀트리온헬스케어

4Q18 Review

• 제약/바이오

강하영
hy.kang@ktb.co.kr

• 제약/바이오

이혜린
hrin@ktb.co.kr

• 4Q18 및 2018년 Review

4Q 매출액 1,887억원(YoY -59%, QoQ -11%), 영업손실 689억원(적전, 적전) 기록하며 설립 후 첫 적자 시현. 연매출 절반 이상이 집중되는 4Q 실적 부진으로 연간 실적도 매출 7,135억원(YoY -23%), 영업손실 252억원(적전)으로 부진. 1) 유럽 유통사와의 계약구조 변경을 위한 유통재고 조정과 2) 램시마/트룩시마 시장가격 인하에 따른 변동대가¹ 반영, 3) 유럽 직판 체제 구축에 따른 법인 설립 및 인건비 발생하며 연간 판관비 전년 대비 34% 증가한 영향

• 미국시장 가격 하락 속도가 변동대가의 주요변수

2018년 변동대가 반영에 따른 매출 감소분은 1,758억원(YoY +68%). 지난해 하반기 계속된 유통 계약 조정으로 시장가격 하락에 대한 Floor Price(최저계약가격)를 설정하였기 때문에 올해부터 유럽시장 판매분의 변동대가는 줄어들 것으로 예상. 다만 미국시장은 현재 시장가격이 Floor Price를 훌쩍 넘는 수준이고 평균 약가가 유럽 대비 2~3배 높은 만큼 향후 가격하락 폭이 더 큼. 지난해 변동대가 중 약 800억원이 미국향

• 2019년 전망

변동대가 반영한 회사측 연간 매출 가이드는 1.2~1.3조원 수준. 다만 신제품 매출 인식 기준이 아직 미확정된 상태로 제품 출시 효과가 온기로 반영될 지는 지켜봐야 함. 트룩시마/허쥬마의 미국 출시, 연말 램시마SC 유럽 출시에 따른 Blended ASP 상승과 직판 체제 구축에 따른 비용 절감이 올해 실적 개선 요인

* 1. 변동대가: IFRS-15 도입에 따라 계약에서 약속한 대가에 변동금액이 포함된 경우에 고객에게 약속한 재화나 용역을 이전하고 그 대가로 받을 권리를 갖게 될 금액을 추정하는데, 그 추정 금액이 변동대가

Fig. 01: 셀트리온헬스케어 4Q18 Review

(단위: 십억원)

회사잠정	전년 동기 대비 (yoy)		전분기 대비 (qoq)		시장 컨센서스 대비		
	2018.12(P)	2017.12A	차이 (%)	2018.09A	차이 (%)	2018.12(E)	차이 (%)
매출액	188.7	463.9	(59.3)	212.7	(11.3)	379.2	(50.2)
영업이익	(68.9)	97.5	적전	20.1	적전	41.7	적전
순이익	(66.6)	89.7	적전	6.4	적전	43.2	적전
이익률 (%)							
영업이익	(36.5)	21.0		9.4		11.0	
순이익	(35.3)	19.3		3.0		11.4	
이익률 차이 (%P)							
영업이익		(57.5)		(46.0)		(47.5)	
순이익		(54.6)		(38.3)		(46.7)	

Source: KTB투자증권 /
Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 02: 셀트리온헬스케어 4Q18 연결 실적 상세

(단위: 억원)

	2018.12(P)	2017.12A	증가율	2018.09A	증가율
	(회사잠정)	(실적)	(YOY,%,%p)	(실적)	(QOQ,%,%p)
매출액	1,887	4,639	(59.3)	2,127	(11.3)
매출원가	2,281	3,402	(33.0)	1,688	35.1
매출원가율	120.9	73.3	47.5	79.4	41.5
매출총이익	-394	1,237	적전	439	적전
판관비	295	262	12.5	238	23.8
판관비율	15.6	5.7	10.0	11.2	4.4
영업이익	-689	975	적전	201	적전
영업이익률	(36.5)	21.0	(57.5)	9.4	(46.0)
세전 순이익	-831	1,088	적전	91	적전
세전 순이익률	(44.0)	23.5	(67.5)	4.3	(48.3)
당기순이익	-666	897	적전	64	적전
순이익률	(35.3)	19.3	(54.6)	3.0	(38.3)

Source: KTB투자증권
Note: K-IFRS 연결 기준

Fig. 03: 변동대가에 따른 매출액 및 매출원가율 변동

구분	(억원)	2017	2018P
변동대가 반영	매출액	9,209	7,135
	매출원가 (%)	6,968 (76%)	6,446 (90%)
변동대가		-1,048	-1,758
변동대가 제외	매출액	10,257	8,871
	매출원가 (%)	6,968 (68%)	6,446 (73%)

Source: 셀트리온헬스케어, KTB투자증권

Fig. 04: 셀트리온 후속 파이프라인 개발/출시 일정

제품명	개발/출시 스케줄
Truxima	2H19 미국 출시 예상
Herzuma	2H19 미국 출시 예상
Remsima SC	2H19 유럽, 2022 미국 출시 예상
CT-P16	임상 3상 진행 중
CT-P17	임상 1/3상 진행 중

Source: 셀트리온, KTB투자증권

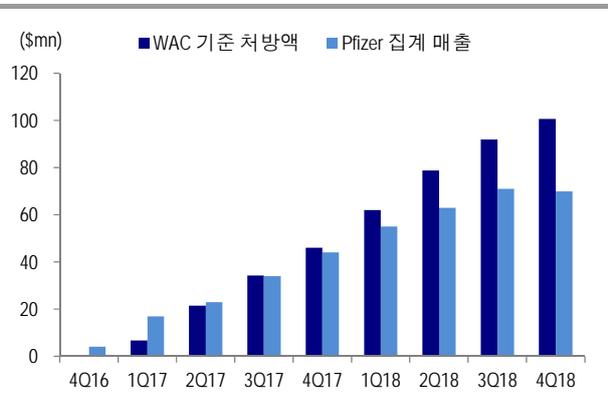
Fig. 05: 셀트리온헬스케어 제품별 매출 추이

(억 원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018P
Remsima	549	2,019	1,100	1,392	1,053	331	1,127	1,593	7,233	5,059	4,104
EU	549	1,055	1,100	1,392	1,053	331	766	1,027	4,633	4,096	3,176
US	0	963	0	0	0	0	362	566	2,600	963	928
Truxima	35	275	592	3,062	218	864	234	-184	100	3,964	1,132
Herzuma	0	0	0	186	13	441	766	478	0	186	1,698
기타	0	0	0	0	0	202	0	0	0	0	202
합계	584	2,294	1,692	4,639	1,284	1,838	2,127	1,887	7,333	9,209	7,136
YoY (%)											
Remsima	4.0	114.5	(36.6)	(65.5)	91.8	(83.6)	2.5	14.4	-	(30.1)	(18.9)
EU	4.0	12.1	(10.9)	(27.9)	91.8	(68.6)	(30.4)	(26.2)	-	(11.6)	(22.5)
US	-	-	(100.0)	(100.0)	-	(100.0)	-	-	-	(62.9)	(3.7)
Truxima	-	-	-	2961.7	522.8	213.8	(60.5)	(106.0)	-	3864.3	(71.4)
Herzuma	-	-	-	-	-	-	-	157.8	-	-	815.1
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
합계	10.6	143.8	(2.4)	12.3	119.8	(19.9)	25.7	(59.3)	-	25.6	(22.5)

Source: 셀트리온헬스케어, KTB투자증권

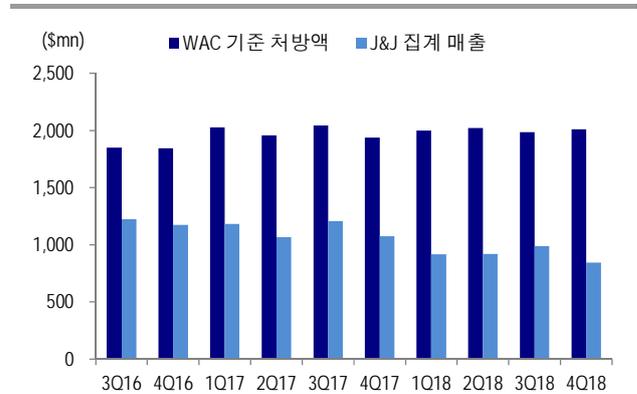
Note: ROW는 EU에 포함 / 기타 매출은 2Q18 국내 판권 매각 / 2016년 실적은 IFRS-15 도입 전 기준

Fig. 06: Inflectra 미국 처방액 및 매출 추이



Source: Bloomberg, Pfizer, KTB투자증권

Fig. 07: Remicade 미국 처방액 및 매출 추이



Source: Bloomberg, J&J, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주권으로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 92% HOLD : 8% SELL : 0%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위해 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의 사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자외견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업/차지 전방에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 정정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자외견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치