

램시마SC와 유플라이마의 성과에 기대

매수
(유지)

목표가: 400,000원
상승여력: 38.9%

김태희 taehee.kim@miraeeasset.com

신제품 효과 기대

올해 램시마SC와 고농도 휴미라 바이오시밀러의 성과 기대

- 작년 출시된 램시마SC는 코로나19 영향으로 마케팅이 쉽지 않았던 상황. 하지만 20년 11월 호주, 21년 2월 캐나다에서 판매 승인을 획득하는 등 판매 국가 지속적으로 확대
- 최근 고농도 휴미라 바이오시밀러인 유플라이마의 유럽 판매 허가 획득. 매출액 기준 글로벌 1위인 휴미라의 유일한 고농도 바이오시밀러로 통증을 유발할 수 있는 구연산염을 제거(citrate-free)해 복용편의성이 높아진 제품

미래 준비도 착실히 진행 중

수익성 개선과 다수의 후속 파이프라인

- 기존 제품의 수율 개선 작업이 진행 중이며 완료 시 수익성 개선 가능
- 졸레어(천식 치료제)와 스텔라라(자가면역 치료제), 프롤리아(골다공증 치료제), 아일리아(황반변성 치료제) 등 다수 제품의 바이오시밀러를 개발해 이미 글로벌 임상3상 진입. 미래 먹거리도 오리지널 의약품의 특허만료일에 맞춰 착실히 준비 중

투자 의견 및 목표주가

수율 개선과 신제품 효과가 투자포인트

- 기존 투자 의견 '매수'와 목표주가 400,000원 유지
- 올해 역시 20% 이상의 높은 매출액 증가율과 40% 이상의 영업이익률 가능할 것
- 투자포인트: ① 램시마에 이어 트룩시마와 허쥬마까지 수율 개선 예정
② 램시마SC와 고농도 휴미라 바이오시밀러의 유럽 성과
③ 코로나19 치료제 렉키로나의 공급 계약 가능성

Key data



현재주가(21/4/23, 원)	288,000	시가총액(십억원)	39,659
영업이익(21F, 십억원)	941	발행주식수(백만주)	138
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	1,011	유동주식비율(%)	75.8
EPS 성장률(21F, %)	42.2	외국인 보유비중(%)	21.2
P/E(21F, x)	54.5	베타(12M) 일간수익률	0.96
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	199,839
KOSPI	3,186.10	52주 최고가(원)	396,240

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	23.2	37.0
상대주가	-7.1	-8.7	-17.6

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	982	1,128	1,849	2,278	2,707	3,640
영업이익 (십억원)	339	378	712	941	1,107	1,549
영업이익률 (%)	34.5	33.5	38.5	41.3	40.9	42.6
순이익 (십억원)	262	298	511	728	861	1,214
EPS (원)	1,914	2,168	3,717	5,284	6,133	8,478
ROE (%)	10.8	11.2	16.7	19.7	19.2	21.9
P/E (배)	109.0	82.0	96.6	54.5	47.0	34.0
P/B (배)	10.8	8.2	14.0	9.3	8.1	6.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 셀트리온, 미래에셋증권 리서치센터

셀트리온 (068270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,849	2,278	2,707	3,640
매출원가	828	979	1,156	1,543
매출총이익	1,021	1,299	1,551	2,097
판매비와관리비	309	358	444	548
조정영업이익	712	941	1,107	1,549
영업이익	712	941	1,107	1,549
비영업손익	-61	-11	-4	1
금융손익	-2	-1	3	7
관계기업등 투자손익	3	0	0	0
세전계속사업손익	651	930	1,103	1,550
계속사업법인세비용	131	191	228	317
계속사업이익	519	739	874	1,233
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	519	739	874	1,233
지배주주	511	728	861	1,214
비지배주주	8	11	13	19
총포괄이익	522	739	874	1,233
지배주주	515	728	862	1,214
비지배주주	8	11	13	18
EBITDA	891	1,111	1,271	1,706
FCF	264	414	540	437
EBITDA 마진율 (%)	48.2	48.8	47.0	46.9
영업이익률 (%)	38.5	41.3	40.9	42.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.6	32.0	31.8	33.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	351	475	605	505
당기순이익	519	739	874	1,233
비현금수익비용가감	402	363	388	467
유형자산감가상각비	58	58	58	59
무형자산상각비	122	113	105	98
기타	222	192	225	310
영업활동으로인한자산및부채의변동	-506	-436	-430	-877
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-537	-290	-291	-631
재고자산 감소(증가)	-129	-89	-90	-194
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	8	8	17
법인세납부	-64	-191	-228	-317
투자활동으로 인한 현금흐름	-472	-72	-73	-79
유형자산처분(취득)	-86	-61	-65	-69
무형자산감소(증가)	-453	-15	-16	-17
장단기금융자산의 감소(증가)	68	-3	-3	-7
기타투자활동	-1	7	11	14
재무활동으로 인한 현금흐름	266	-105	-109	-114
장단기금융부채의 증가(감소)	299	-96	-101	-107
자본의 증가(감소)	27	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-60	-9	-8	-7
현금의 증가	138	287	411	288
기초현금	546	684	971	1,382
기말현금	684	971	1,382	1,670

자료: 셀트리온, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,518	3,230	4,067	5,279
현금 및 현금성자산	684	971	1,382	1,670
매출채권 및 기타채권	1,316	1,620	1,926	2,589
재고자산	386	475	565	759
기타유동자산	132	164	194	261
비유동자산	2,530	2,446	2,375	2,328
관계기업투자등	48	59	70	95
유형자산	946	949	956	965
무형자산	1,431	1,333	1,243	1,162
자산총계	5,048	5,676	6,442	7,607
유동부채	1,057	971	888	848
매입채무 및 기타채무	154	189	225	303
단기금융부채	596	520	440	355
기타유동부채	307	262	223	190
비유동부채	536	511	485	459
장기금융부채	203	183	162	139
기타비유동부채	333	328	323	320
부채총계	1,593	1,482	1,373	1,306
지배주주지분	3,335	4,063	4,924	6,138
자본금	135	138	140	143
자본잉여금	829	829	829	829
이익잉여금	2,502	3,227	4,085	5,296
비지배주주지분	120	131	145	163
자본총계	3,455	4,194	5,069	6,301

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	96.6	54.5	47.0	34.0
P/CF (x)	53.6	36.0	32.0	24.3
P/B (x)	14.0	9.3	8.1	6.6
EV/EBITDA (x)	54.6	35.5	30.7	22.6
EPS (원)	3,717	5,284	6,133	8,478
CFPS (원)	6,699	8,004	8,995	11,873
BPS (원)	25,619	30,898	35,736	43,363
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	63.9	23.2	18.8	34.5
EBITDA증가율 (%)	65.9	24.7	14.4	34.2
조정영업이익증가율 (%)	88.4	32.2	17.6	39.9
EPS증가율 (%)	71.4	42.2	16.1	38.2
매출채권 회전을 (회)	1.8	1.6	1.6	1.7
재고자산 회전을 (회)	5.3	5.3	5.2	5.5
매입채무 회전을 (회)	21.6	25.8	25.3	26.5
ROA (%)	11.6	13.8	14.4	17.5
ROE (%)	16.7	19.7	19.2	21.9
ROIC (%)	17.1	19.0	20.5	25.4
부채비율 (%)	46.1	35.3	27.1	20.7
유동비율 (%)	238.3	332.6	458.0	622.9
순차입금/자기자본 (%)	2.9	-6.8	-15.8	-19.1
조정영업이익/금융비용 (x)	94.9	108.4	146.9	244.6

- 2021.4.27 [바이오/헬스케어: 옆을 봐도 담은 신약 개발]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.