

셀트리온

068270

Mar 02, 2024

Buy

유지

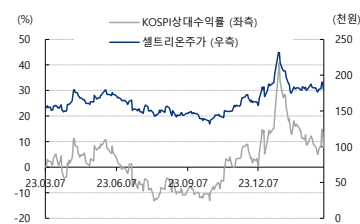
TP 220,000 원

유지

Company Data

현재가(02/29)	179,700 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	231,500 원
52 주 최저가(보통주)	131,800 원
KOSPI (02/29)	2,642.36p
KOSDAQ (02/29)	862.96p
자본금	1,408 억원
시가총액	391,835 억원
발행주식수(보통주)	21,805 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	65.4 만주
평균거래대금(60 일)	1,196 억원
외국인자분(보통주)	23.24%
주요주주	
셀트리온홀딩스 외 86 인	28.15%
국민연금공단	5.27%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

4Q23 Re. 24년 영업이익 약 6,000억 전망 (Q&A 포함)

4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 3,826억(QoQ -43.1%, YoY -25.1%), OP 184억(QoQ -93.1%, YoY -81.7%, OPM 4.8%) 기록. 11/8일 교보증권 추정치(5,106억/1,655억)을 하회. 다만 이번 분기 실적은 합병을 앞두고 재고 관리를 위한 실적으로 영업 활동에 대한 성과 지표로 보기는 어려워. 구 셀트리온헬스케어 매출도 램시마IV 2,200억 (QoQ -26.1%), 램시마SC 750억 (QoQ -27.6%), 트룩시마 100억 (QoQ -90.9%), 허쥬마 430억 (QoQ -26.2%), 유플라이마 430억 (QoQ -5.1%), 베그젤마 230억 등 합병으로 줄어든 영업일수 영향을 받아

2024년 실적 전망

24년 매출 3조 5,521억 (YoY +63.2%), OP 5,851억(YoY -10.2%, OPM 16.5%) 기록 전망. 11/8일 교보증권 추정치(3조 4,320억/6,817억) 대비 매출 추정치는 소폭 상향하고 영업이익은 하향 추정. 이는 베그젤마 등 일부 제품 추정치를 상향하고 동시에 합병으로 인한 무형자산 상각비 1,330억을 추가로 반영한 영향. 자세한 매출 추정치는 뒷 페이지 수록.

투자의견 Buy, 목표주가 22만원 유지

셀트리온에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 22만 유지. 셀트리온은 실적 발표 후 컨콜을 통해 시밀러+신약 매출 가이드선으로 3.5조 다시 확인. 이는 교보증권 추정치 약 2.86조(시밀러+신약만 기준)나 일반적인 시장의 눈높이보다 높은 수준. 향후 실제 실적에 따라 동사의 가이드선과 시장의 예상치가 수렴하게 될 것. 그리고 24년은 셀트리온이 그 동안 개발/생산(셀트리온), 판매(셀트리온헬스케어)로 나누어져 있던 역할을 통합해 시너지 효과를 기대하는 원년. 24년부터 공언해왔던 매출원가율 절감, 신규 제품 출시, 신규 국가 진출을 통해 실적도 빠르게 개선되기를 기대. 셀트리온은 10년동안 바이오 불모지였던 한국에 바이오시밀러라는 강력한 캐쉬카우를 만들었던 대표 바이오 회사. 24년부터는 짐펜트라 등 신약이나 신규 제품 판매를 통해 새로운 성장의 기회를 다시 잡을 수 있기를 응원

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,893	2,284	2,177	3,552	4,025
YoY(%)	2.4	20.6	-4.7	63.2	13.3
영업이익(십억원)	744	647	651	585	1,299
OP 마진(%)	39.3	28.3	29.9	16.5	32.3
순이익(십억원)	596	543	540	451	1,019
EPS(원)	4,203	3,821	3,657	3,058	6,903
YoY(%)	9.5	-9.1	-4.3	-16.4	125.7
PER(배)	47.1	42.0	55.1	58.8	26.0
PCR(배)	28.1	24.4	25.2	27.1	15.0
PBR(배)	7.0	5.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	28.1	26.2	35.6	50.5	26.4
ROE(%)	16.0	13.4	5.2	2.7	5.8

[도표 1] 셀트리온 실적 추정(연결) 제품별 매출은 연속성이 있는 비교를 위해 헬스케어 판매 데이터 수록

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2022	2023P	2024F
	합병 전				합병 후					합병 전		
매출액	5,976	5,240	6,723	3,826	7,382	8,028	9,322	10,789		22,840	21,765	35,521
QoQ(%)	17.0%	-12.3%	28.3%	-43.1%	92.9%	8.8%	16.1%	15.7%				
YoY(%)	8.5%	-12.1%	7.3%	-25.1%	23.5%	53.2%	38.7%	182.0%		20.6%	-4.7%	63.2%
램시마 IV	2,367	2,366	2,979	2,200	2,491	2,516	2,541	2,618		7,813	5,126	10,166
QoQ(%)	-2.8%	0.0%	25.9%	-26.1%	13.2%	1.0%	1.0%	3.0%				
YoY(%)	46.0%	6.0%	27.7%	-9.6%	5.2%	6.3%	-14.7%	19.0%		142.1%	-34.4%	98.3%
램시마 SC	655	789	1,036	750	894	961	1,025	1,123		153	2,808	4,003
QoQ(%)	-19.3%	20.5%	31.4%	-27.6%	19.2%	7.5%	6.7%	9.6%				
YoY(%)	57.5%	52.0%	60.6%	-7.6%	36.6%	21.8%	-1.1%	49.7%			1732.8%	42.6%
집펜트라					0	209	1,192	2,212				3,613
QoQ(%)							470.3%	85.6%				
YoY(%)												
트룩시마	755	841	1,101	100	838	846	855	880		2,215	2,248	3,419
QoQ(%)	7.4%	11.4%	30.9%	-90.9%	737.5%	1.0%	1.0%	3.0%				
YoY(%)	-44.9%	-46.0%	30.5%	-85.8%	10.9%	0.6%	-22.4%	780.3%		-39.7%	1.5%	52.0%
허쥬마	453	473	583	430	584	570	579	574		1,457	1,643	2,307
QoQ(%)	39.6%	4.4%	23.2%	-26.2%	35.8%	-2.4%	1.6%	-0.9%				
YoY(%)	9.0%	-17.1%	-9.7%	32.4%	28.9%	20.5%	-0.7%	33.5%		8.9%	12.8%	40.4%
유플라이마	201	315	453	430	595	790	845	950		162	1,400	3,180
QoQ(%)	24.1%	56.6%	43.7%	-5.1%	38.4%	32.8%	7.0%	12.4%				
YoY(%)				164.9%	195.4%	150.4%	86.4%	120.9%		-89.9%	762.6%	127.1%
베그젤마				230	421	465	521	557		0	230	1,964
QoQ(%)					83.0%	10.5%	12.0%	6.9%				
YoY(%)								142.2%				753.9%
기타					1,981	2,345	3,477	4,644		11,040	8,539	8,834
QoQ(%)						18.4%	48.3%	33.6%				
YoY(%)								-5627.3%		21.5%	-22.7%	3.5%
매출원가	3,334	2,478	3,019	2,414	4,798	4,592	4,959	5,071		12,513	11,246	19,421
매출원가율	55.8%	47.3%	44.9%	63.1%	65.0%	57.2%	53.2%	47.0%		54.8%	51.7%	54.7%
QoQ(%)	7.3%	-25.7%	21.8%	-20.0%	98.8%	-4.3%	8.0%	2.2%				
YoY(%)	11.5%	-16.2%	-12.6%	-22.3%	43.9%	85.3%	64.2%	110.0%			-10.1%	72.7%
판매비	817	932	1,027	1,227	2,507	2,865	2,449	2,429		3,855	4,004	10,250
판매비율	13.7%	17.8%	15.3%	32.1%	34.0%	35.7%	26.3%	22.5%		16.9%	18.4%	28.9%
QoQ(%)	-63.8%	14.0%	10.2%	19.5%	104.2%	14.3%	-14.5%	-0.8%				
YoY(%)	-51.5%	-44.5%	-34.3%	-45.6%	206.7%	207.5%	138.4%	97.9%			3.9%	156.0%
영업이익	1,824	1,830	2,676	184	77	571	1,914	3,289		6,472	6,514	5,851
OPM	30.5%	34.9%	39.8%	4.8%	1.0%	7.1%	20.5%	30.5%		28.3%	29.9%	16.5%
QoQ(%)	81.2%	0.4%	46.2%	-93.1%	-58.3%	644.1%	235.1%	71.9%				
YoY(%)	28.2%	-8.0%	30.3%	-81.7%	-95.8%	-68.8%	-28.5%	1685.2%		-13.0%	0.7%	-10.2%
당기순이익	1,671	1,509	2,212	5	25	417	1,487	2,583		5,426	5,397	4,512
당기순이익률	28.0%	28.8%	32.9%	0.1%	0.3%	5.2%	16.0%	23.9%		23.8%	24.8%	12.7%
QoQ(%)	137.2%	-9.7%	46.6%	-99.8%	460.6%	1541.3%	256.7%	73.7%				
YoY(%)	37.8%	-18.0%	32.6%	-99.4%	-98.5%	-72.4%	-32.8%	56926%		-8.9%	-0.5%	-16.4%

자료: 교보증권 리서치센터

셀트리온 [068270]

4Q23 Re. 24년 영업이익 약 6,000억 전망 (Q&A 포함)

[도표 2] 셀트리온 4Q23 비교(단위: 억원)

	4Q23	기존 추정	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	3,826	5,106	-1,280		3,826	5,106	-25.1%	6,723	-43.1%
영업이익	184	1,655	-1,471		184	1,006	-81.7%	2,676	-93.1%
순이익	5	1,300	-1,296		5	704	-99.4%	2,212	-99.8%
영업이익률	4.8%	32.4%				19.7%		39.8%	
순이익률	0.1%	25.5%				13.8%		32.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 셀트리온 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q24F				2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스
매출액	7,382	7,757	-375			35,521	34,320	1201	
영업이익	77	1,152	-1075			5,851	6,817	-966	
순이익	25	886	-861			4,512	5,286	-774	
영업이익률	1.0%	14.9%				16.5%	19.9%		
순이익률	0.3%	11.4%				12.7%	15.4%		

자료: 교보증권 리서치센터

1. 주요 제품 매출 가정

0) 결론적으로 24년 매출로 바이오시밀러+신약 2,86조, 케미칼(셀트리온+구 헬스케어+제약) 5,500억, TEVA CMO 600억, 기타 800억. 합계 3,55조

1) 램시마 IV. 23년 연간 매출 9,912억(YoY +15%) 기록. 24년 가이드스는 1조. 출시된 지 10년이 지난 제품인 점을 고려할 때 여전히 견조한 성장세를 보이고 있는 점에 주목. 동사가 제시한 24년 가이드스가 무리없는 수준으로 판단.

2) 램시마 SC(유럽). 23년 연간 매출 3,229억(YoY +35%) 기록. 24년 가이드스는 4,000억(YoY +23.8%) 수준. 23년 유럽 시장 점유율이 YoY 5~6%p 성장한 점과 캐나다 적응증 확대, 호주 추가 성장 가능성을 고려해 역시 24년 가이드스는 무리없는 수준으로 판단

3) 짐펜트라(미국). 24년 가이드스는 6,000억. 이는 타겟 IBD 환자 30만명 중 5%인 1.5만명에 연간 치료비용 약 3만\$을 가정한 것으로 추정. 다만 이를 달성하기 위해서는 24년 말 기준 M/S는 10%에 달해야. 교보증권은 이보다 다소 보수적인 6%(유럽 EU5 2년 차 평균 M/S)를 24년말 기준 M/S로 가정하였으며 24년 짐펜트라 매출 약 3,600억 추정

4) 트룩시마/허쥘마. 23년 매출 트룩시마 2,798억/허쥘마 1,939억 기록. 24년 가이드스는 합계 7,000억. 다만 합병으로 인한 영업일 수 축소로 트룩시마/허쥘마 4Q23 매출 인식이 100억/430억에 그친 점 등을 감안시 기존 교보증권의 24년 추정치 트룩시마 3,419억(YoY+22%), 허쥘마 2,307억(YoY +19%) 그대로 유지

5) 유플라이마. 23년 매출 1,400억 기록. 24년 가이드스는 5,000억. 신규 국가 매출 확대 등으로 24년 유럽 약 2,100억 이상 추정. 미국 24년 Adalimumab 시장(오리지널 포함)은 약 70~80억\$이 예상되며 이 중 바이오시밀러 비중은 5억\$로 가정. 이 중 유플라이마는 바이오시밀러 중 약 15% 차지하는 약 1,000억 기대. 교보증권의 24년 글로벌 합계 추정치는 약 3,100억 이상

6) 베그젤마. 4Q23 매출 230억, 24년 가이드스는 3,000억. 프랑스/이탈리아 등에 장기공급 계약에 성공한 점 및 유럽 점유율 7%로 상승한 점 등을 고려해 약 2,000억 가정.

7) 케미칼(셀트리온+헬스케어+제약) 5,500억, TEVA CMO 600억, 기타 800억

2. 주요 수익성 가정

1) 매출원가율. 회사 측 가이드는 1Q24 60%대에서 4Q24에 30%대로 감소하는 것. 23년말 기준 재고가 약 3조. 동사의 24년 가이드는 바이오시밀러+신약 매출 3.5조이고 교보증권은 동 매출은 이보다 보수적인 2.74조원을 가정하고 있음으로 재고자산회전을 감안할 때 매출원가율 감소 폭도 이보다 보수적으로 가정. 1Q24 65%에서 4Q24 40%대로 가정. 25년 평균 매출원가율은 42% 가정

2) 판관비율. 23년 판관비 셀트리온 4,004억, 셀트리온헬스케어 약 4,400억 기록. 24년 추정 판관비에는 기존 셀트리온+헬스케어 판관비 단순 합에 무형자산 상각비가 포함될 것. 24년 일반 판관비는 약 5% 인상된 8,800억을 가정하며 판권 관련 상각비 1,000억, 고객 관련 상각비 330억 포함하여 24년 합계 판관비는 1조 250억 가정. 25년 판관비는 판권 관련 상각비 1,000억 가 제외되고 일반 판관비는 10% 증가한 1조 351억으로 추정.

3. 주요 Q&A(일부 질문은 재구성)

Q1. 미국에 출시할 짐펜트라와 화이자가 판매 중인 인플렉트라와의 제휴 가능한지?

A. 인플렉시맙 IV와 SC 사이에 브릿지 처방하는 경우도 많아 양사 모두 매출을 늘릴 수 있도록 지원하는 것. 판매사 및 브랜드명이 다르기 때문에 공동 판매는 아냐.

Q2. 24년 예상 무형자산 상각비 어느 정도인지?

A. 합병으로 인한 무형자산은 1) 영업권 2) 양사 간 판권 3) 고객관계 관련 등 크게 3가지. 이 중 1) 영업권은 상각 대상이 아니며 2) 양사 간 판권 관련 상각비는 약 1,000억 예상하며 1Q/2Q 각각 나눠 반영 예정. 2) 고객 관계 무형자산 2,000억은 24년부터 29년까지 6년간 안분 상각 예정. 결론적으로 24년 상반기에는 판권/고객 관계 관련 상각비가 모두 반영되고 하반기에는 고객 관계 상각비만 반영 예정

Q3. 공유 가능한 주주 환원책은?

A. 당사 정책은 이용 가능한 현금의 (투자금 제외) 30% 배당. 작년에도 33% 주주환원. 그리고 자사주 소각은 24년초 이미 진행

Q4. 셀트리온제약과의 예상 합병 시점은?

A. 시기 미정. 양사 주주가 동의할 수 있는 합병비율과 적절한 시점 찾을 것.

Q5. 알보텍의 SIMLANDI IC(Interchangeability) 승인으로 SIMLANDI 는 IC로 당분간 독점적으로 판매 가능한 것 맞는지?

A. 알보텍의 SIMLANDI IC 첫번째 승인으로 25년 2월까지 IC로 1년간 독점적 판매 가능. 다만 유프라이마 IC 예상 승인 일정이 25년 1월이라 시기상 큰 차질은 없음.

Q6. 스텔라라 특허 합의 현황은?

A. 스텔라라 출시를 위해 ROW 국가 전체에 대한 합의가 필요한 것은 아님. 주요 메인 시장은 오리지널사와 대부분 합의 끝나.

Q7. 아일랜드의 일부 특허가 27년까지 인정되어 바이오시밀러 출시가 지연될 가능성은?

A. 아일랜드 시밀러 런칭 일정에 특허가 문제 될 것 같지 않음. 특허는 크게 제형/미디어/패키지 부문 나눠서 접근, 제형 관련 특허 5건 소송 진행 중이었으며 3건은 오리지널사가 패소 예상해서 현재 소송 포기. 2건은 현재 진행 중이나 사전 평가에서 무효 판결을 확보해서 제형 특허 관련해서는 큰 무리 없이 진행 중이라 판단 중. 미디어 부분은 특허를 회피해서 개발. 패키지는 오리지널 제품과 우리와 형식이 다르고 진보성에 흠결이 있다는 의견도 확보했음.

Q8. 아일리아 고농도 제형 관련 코멘트는?

A. 동사도 고농도 준비 중이며 고농도 이외 다른 방법도 연구 중.

Q9. 짐펜트라 미국 영업 상황을 보다 구체적으로 공유한다면?

A. 실제 PBM들은 짐펜트라 시장성을 높게 평가 중. 신약인 만큼 바이오시밀러인 유플라이마만큼 높은 리베이트율도 아님. 신약 리베이트율은 50% 미만. 2Q24초에 3대 PBM 중 하나와 계약 소식 전할 수 있을 가능성도 있어

Q10. 합병 시너지 관련한 질문. 합병 이후 가격이 낮은 동유럽 등에 추가 입찰 가능해지는지? 대략적으로 얼마나 증가하는지?

A. 한 국가 제품당(램시마SC/베그젤마/유플라이마) 연간 매출 최대 100억 기대. 핀란드 등 북유럽 뿐만 아니라 동유럽 직판시 가능한 목표. 예전에 (수익성 문제로) 진입 못한 국가에도 기존 제품인 램시마, 허주마, 트룩시마가 들어가기도 함.

Q11. 3Q에도 합병 이슈 있었는데 4Q 실적이 더 크게 빠진 이유는?

A. 3Q는 이사회 합병 결의 없어서 정상적으로 매출 인식. 예를 들어 한 배치는 45일, 최종 제품 생산 90일 소요되는데 3Q까지는 기존 계획대로 진행. 4Q는 이사회 결의 후라 이런 회계 정책 따르지 않아도 됨. 다만 램시마/램시마 SC는 재고가 별로 없고 쇼티지 날 수도 있어서 일부 매출을 인식 한 것.

Q12. 매출원가율이 낮아지는 구체적인 이유? 공정 개선이나 신제품 출시로 인한 ASP 상승도 영향을 미치는 건지?

A. 총평균법으로 매출원가 인식. 기본적으로 새로운 제품이 생산되면 매출원가율이 계속 낮아짐. 또한 24년 일부 CMO 물량이 내재화되면서 매출원가율이 낮아지는 효과도 있음

Q13. 짐펜트라 CVS와의 협상은 PBM 한정인지 코다비스 채널도 포함되는건지?

A. 짐펜트라는 PBM으로만 논의 중. 짐펜트라는 PBM 매출은 하반기부터 예상되나 2Q24부터도 매출 발생할 수 있게끔 노력중. PBM이 다 반영되면 30만 환자 중 연말 10%(연중 평균 5%) 달성 기대. 물론 후속 시밀러 제품은 코다비스 채널로의 라벨 변경 등 다양한 방안 논의 중.

Q14. 현재 CMO 활용이나 가동률 관련 생산은 어떻게 되고 있는지?

A. DS는 1공장 풀 카파 가동 중. 3공장(7,500L X 총 8개) 작년에 기계적 준공. 1H24 밸리데이션 하고 3Q24에 상업화 예정. 3공장 생산계획은 충분히 확보. 또한 DS 증장기 생산 계획은 다 있음. 구체적으로 1/2공장은 단백질이 많이 들어가는 허주마, 트룩시마, 램시마, 휴미라, 이바스틴 시밀러 생산을 집중적으로 하고, 3공장 7,500L는 단백질이 좀 적은 신규 제품 들을 생산할 것. 일부 램시마IV는 론자 싱가포르 CMO에서 생산할 것.

DP는 CMO 10개 활용 중이며 자체 DP 설비도 확대 노력 중. 특히 계약에 PFS 2,000만 시린지 확보이고 추가 증설도 논의 중. PFS

생산원가 중요해서 짐펜트라+유플라이마 DP는 자체 생산할 것. 동결건조 바이알은 물류비 중요해서 유럽 6개 미국 1개 CMO 사용 중. 일본 DP CMO도 24년말부터 활용할 것.

Q15. 24년 제품별 가이드스를 다시 한번 확인한다면?

A. 합계 3.5조. 램시마 1조, 램시마SC 4,000억, 짐펜트라 6,000억, 트룩시마/허주마 7,000억, 유플라이마 5,000억, 베그젤마 3,000억

Q16. 1Q24 가이드스는?

A. 1Q24 매출 YoY +20% 성장한 7,000억 이상. 상각비는 1Q/2Q 각각 500억, 2Q 500억에 고객 관련 상각비 추가. EBITDA 1,000억 이상 기대. OP는 손실 예상했으나 손실은 안 날 것. 약간의 이익 기대. 2Q23 매출 YoY 90%이상 성장. 매출원가를 24년 연간 평균 40% 중반, 24년말 30%대. 2Q부터는 빠르게 떨어질 것

Q17. 4Q23 실적에서 매출 하락보다 수익성 나빠진 이유는?

A. 고정비 비중이 높기 때문. 비용이 크게 추가로 증가한 것은 없었음

Q18. 유플라이마/짐펜트라 점유율 전망은?

A. 미국 휴미라 시밀러 Low-WACC, High-WACC, Dual-WACC 모두 효과가 뚜렷하지 않음. 이는 오리지널 사가 여전히 잘 팔았기 때문. 사실 Low-WACC은 캐쉬마켓 정도 대응 가능. 다만 24년부터 Optum은 오리지널 제품 일부(10%)를 바이오시밀러가 대체할 것. 다른 PBM도 비슷한 조치 논의 중. 1Q24 짐펜트라 매출 없음. 램시마 SC 북유럽/동유럽 RoW 매출 성장 중. 결론적으로 현재 영업 상황은 가이드스 대비 큰 차질 없음.

Q19. 예상 재고 흐름?

A. 23년말 재고자산 약 3조. (컨콜 후 후속 코멘트에서 24년 말 3조 유지 전망한다고 언급). 합병 전에는 양사 재고 모두 보유했으나 중복 보유 필요 없음. DS/DP 모두 6개월 이상 안전재고 확보해야 함. 결론적으로 재고 총액은 늘어날 수 있으나 제품별 재고는 증가하지 않음

[셀트리온 068270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,893	2,284	2,177	3,552	4,025
매출원가	806	1,251	1,125	1,942	1,690
매출총이익	1,088	1,033	1,052	1,610	2,334
매출총이익률 (%)	57.4	45.2	48.3	45.3	58.0
판매비와관리비	343	385	401	1,025	1,035
영업이익	744	647	651	585	1,299
영업이익률 (%)	39.3	28.3	29.9	16.5	32.3
EBITDA	958	874	872	803	1,514
EBITDA Margin (%)	50.6	38.2	40.1	22.6	37.6
영업외손익	-6	-21	22	-21	-25
관계기업손익	-4	7	70	23	4
금융수익	42	25	23	27	42
금융비용	-13	-14	-23	-23	-23
기타	-31	-40	-48	-48	-48
법인세비용차감전순이익	739	626	673	564	1,274
법인세비용	153	95	133	113	255
계속사업순이익	586	531	540	451	1,019
중단사업순이익	10	11	0	0	0
당기순이익	596	543	540	451	1,019
당기순이익률 (%)	31.5	23.8	24.8	12.7	25.3
비지배지분순이익	16	5	5	4	9
지배지분순이익	579	538	535	447	1,010
지배순이익률 (%)	30.6	23.5	24.6	12.6	25.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	24	24	24	24
포괄순이익	615	566	564	475	1,043
비지배지분포괄이익	16	5	5	4	9
지배지분포괄이익	599	562	559	471	1,034

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	911	1	-839	869	1,275
당기순이익	596	543	540	451	1,019
비현금항목의 가감	452	423	409	428	572
감가상각비	62	65	58	52	46
외환손익	-16	-18	1	1	1
자본법평가손익	4	-7	-70	-23	-4
기타	402	384	421	399	530
자산부채의 증감	0	-748	-1,658	94	-84
기타현금흐름	-136	-217	-129	-104	-232
투자활동 현금흐름	-356	-297	-563	-565	-566
투자자산	-24	-30	-24	-24	-24
유형자산	-63	-111	-150	-150	-150
기타	-268	-156	-389	-390	-392
재무활동 현금흐름	-69	-350	13,075	-3	24
단기차입금	0	0	1,100	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	21	10	11,933	-27	0
현금배당	0	-102	-52	-53	-53
기타	-91	-258	93	77	77
현금의 증감	504	-637	335	197	622
기초 현금	684	1,188	551	886	1,083
기말 현금	1,188	551	886	1,083	1,705
NOPLAT	590	549	522	468	1,039
FCF	741	-84	-1,066	630	1,020

자료: 셀트리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,074	2,930	4,978	5,199	6,005
현금및현금성자산	1,188	551	886	1,083	1,705
매출채권 및 기타채권	1,122	1,635	959	1,000	1,131
재고자산	578	616	3,044	3,036	3,096
기타유동자산	186	127	89	80	73
비유동자산	2,600	2,962	14,842	15,024	15,209
유형자산	950	1,007	1,099	1,197	1,301
관계기업투자금	65	89	120	151	183
기타금융자산	24	29	29	29	29
기타비유동자산	1,560	1,837	13,593	13,646	13,696
자산총계	5,674	5,892	19,820	20,223	21,214
유동부채	1,210	1,294	2,408	2,438	2,448
매입채무 및 기타채무	309	371	368	399	409
차입금	512	554	1,654	1,654	1,654
유동성채무	57	84	100	100	100
기타유동부채	331	286	286	286	286
비유동부채	413	323	322	322	321
차입금	170	152	152	152	152
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	243	172	171	170	170
부채총계	1,624	1,617	2,730	2,760	2,770
지배지분	3,917	4,139	16,551	16,912	17,863
자본금	138	141	146	146	146
자본잉여금	856	871	12,799	12,772	12,772
이익잉여금	3,052	3,485	3,963	4,351	5,302
기타자본변동	-154	-406	-406	-406	-406
비지배지분	133	135	539	551	582
자본총계	4,050	4,274	17,090	17,463	18,445
총차입금	744	792	1,907	1,907	1,906

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

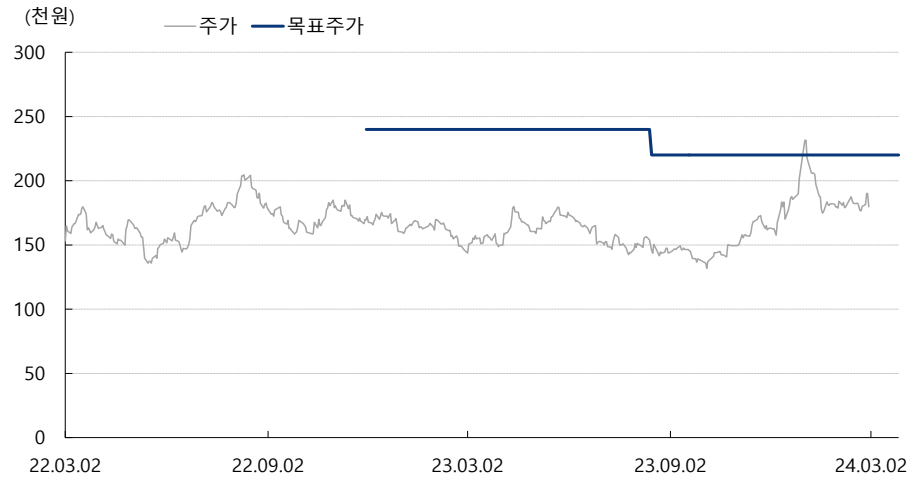
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,203	3,821	3,657	3,058	6,903
PER	47.1	42.0	55.1	58.8	26.0
BPS	28,397	29,398	113,104	115,574	122,072
PBR	7.0	5.5	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	6,952	6,206	5,957	5,485	10,349
EV/EBITDA	28.1	26.2	35.6	50.5	26.4
SPS	12,960	15,615	14,874	24,274	27,503
PSR	15.3	10.3	13.5	7.4	6.5
CFPS	5,372	-595	-7,282	4,304	6,971
DPS	750	375	375	375	375

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	2.4	20.6	-4.7	63.2	13.3
영업이익 증가율	3.6	-13.0	0.6	-10.2	122.1
순이익 증가율	13.3	-8.9	-0.5	-16.4	125.7
수익성					
ROIC	16.3	13.9	4.7	2.6	5.7
ROA	10.8	9.3	4.2	2.2	4.9
ROE	16.0	13.4	5.2	2.7	5.8
안정성					
부채비율	40.1	37.8	16.0	15.8	15.0
순차입금비율	13.1	13.4	9.6	9.4	9.0
이자보상배율	90.4	86.2	36.0	32.4	71.9

셀트리온 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.11.30	매수	240,000	(32.33)	(25.08)					
2023.05.09	매수	240,000	(31.82)	(25.08)					
2023.06.27	매수	240,000	(36.73)	(34.08)					
2023.07.17	매수	240,000	(37.26)	(34.08)					
2023.08.16	매수	220,000	(34.73)	(34.73)					
2023.08.18	매수	220,000	(34.21)	(31.64)					
2023.10.04	매수	220,000	(34.06)	(28.23)					
2023.11.08	매수	220,000	(25.15)	5.23					
2024.03.04	매수	220,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하