

# 셀트리온 (068270)

## 1Q24P실적 Review: 당사 예상치 부합

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**250,000** 원(유지)

현재주가

**189,700** 원(05/09)

시가총액

**41,364**(십억원)

제약바이오 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 셀트리온에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 25만원 유지
- 1분기 실적: 유럽에서 선전(善戰), 당사 예상치에 대체적으로 부합한다고 판단. 기존 전망치 유지
- 목표주가는 합병 이후 원가율 정상화가 예상되는 2025E 순이익 현재화 X Target P/E 40배 적용하여 산출
- 1분기 실적 리뷰: 바이오시밀러 부문 판매액(6,512억원) 당사 예상치(6,078억원) 소폭 상회
  - 램시마IV, 트룩시마, 램시마SC 각각 26%yoy, 36%yoy, 74%yoy 증가, 유플라이마와 베그젤마 유럽 입찰시장에 진입하면서 합산 매출액 1천억원 달성. 램시마IV와 램시마SC 합산 매출액 약 4,200억원으로 총 매출액의 64%
  - 원가율(58.4%)은 당사가 예상한 약 60% 수준을 소폭 하회
  - 영업이익 150억원(-92%yoy, -16%qoq, 당사 예상치 90억원). 상반기에 무형자산 상각액 반영되고, 연말까지 원가율이 정상화되어 가는 과정임을 감안 시 하반기로 가면서 개선되는 폭이 중요. 4분기 예상 영업이익 2,770억원
- 미국에서 짐펜트라, 유플라이마, 베그젤마 매출은 3분기부터 발생할 전망. 2~3분기 초에 PBM 추가 등재 예상
  - 유럽에서는 제1 바이오시밀러 기업으로 입지를 다지고 있다고 판단됨
  - 3분기 미국 매출 기여도 상승이 셀트리온의 기업가치의 re-rating 견인할 것 (당사 3월 4일 자료 참고)
  - 셀트리온은 실적 발표에서 3분기 중 짐펜트라의 매출액이 '폭발적인 성장세를 보일 것'으로 표현

주가(원, 05/09)	189,700
시가총액(십억원)	41,364

발행주식수	218,050천주
52주 최고가	241,000원
최저가	131,000원
52주 일간 Beta	0.94
60일 일평균거래대금	1,181억원
외국인 지분율	24.1%
배당수익률(2024F)	0.3%

주주구성	
셀트리온홀딩스 (외 86인)	28.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.4	8.3	2.4
절대기준	4.6	20.1	10.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	250,000	250,000	-
영업이익(24)	569	569	-
영업이익(25)	1,806	1,806	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	2,284	2,176	3,499	4,671
영업이익	647	651	569	1,806
세전손익	626	671	577	1,808
당기순이익	543	540	464	1,452
EPS(원)	3,676	2,432	2,104	6,592
증감률(%)	-7.3	-33.9	-13.5	213.2
PER(배)	43.7	82.9	90.1	28.8

자료: 유진투자증권

주: 2023년 12월 28일 셀트리온이 셀트리온 헬스케어를 흡수합병함에 따라 2022~2023년 실적과 2024~2025년 예상 실적의 연속성은 없음

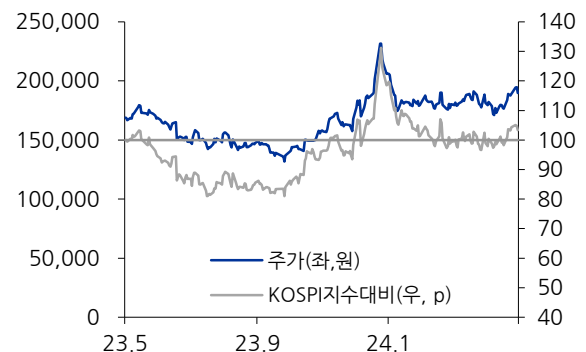


도표 1. 셀트리온 1Q24 실적 Review 및 2Q24 실적 전망

(단위: 십억원, (%, %pt)	1Q24P					2Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	737	695	6	721	2	795	52	8	2,176	3,499	61	4,671	33
영업이익	15	9	74	6	157	78	-57	406	651	565	-13	1,806	217
순이익	22	9	149	6	273	63	-57	181	536	464	-13	1,452	213
영업이익률	2	1	1	1	1	10	-25	8	30	16	-14	39	22
순이익률	3	1	2	1	2	8	-20	5	25	13	-11	31	18

자료: 셀트리온, 유진투자증권, FnGuide

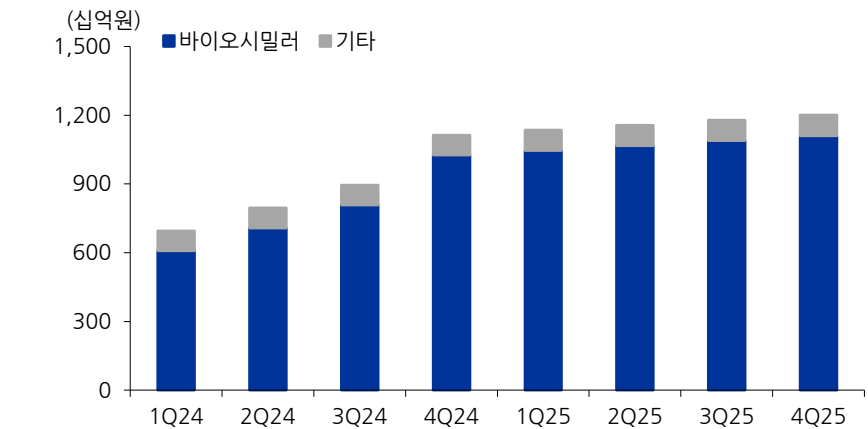
주: 2023년 12월 28일 셀트리온이 셀트리온헬스케어를 흡수합병함에 따라 2022~2023년 실적과 2024~2025년 예상 실적의 연속성은 없음

도표 2. 셀트리온 분기별 실적 전망

(십억원)	2024E				2025E				2024E	2025E
	1QP	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	737	795	895	1,072	1,135	1,156	1,179	1,201	3,499	4,671
영업이익	15	78	199	277	374	418	477	537	569	1,806
순이익	22	63	173	202	296	331	377	432	464	1,452
영업이익률	2%	10%	22%	26%	33%	36%	40%	45%	16%	39%
순이익률	3%	8%	18%	19%	26%	29%	32%	36%	13%	31%

자료: 유진투자증권

도표 3. 셀트리온 2024~2025년 분기별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 4. 셀트리온 시가 총액 추이 및 이벤트



자료: Quantivise, 유진투자증권

## 셀트리온(068270.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>5,892</b>	<b>19,918</b>	<b>20,308</b>	<b>21,664</b>	<b>23,094</b>
유동자산	2,930	5,009	5,483	6,564	7,801
현금성자산	614	760	698	753	1,591
매출채권	1,635	948	1,220	1,580	1,690
재고자산	616	3,041	3,294	3,950	4,226
비유동자산	2,962	14,908	14,825	15,100	15,293
투자자산	332	357	367	471	581
유형자산	1,007	1,215	1,142	1,302	1,375
기타	1,622	13,336	13,316	13,326	13,336
<b>부채총계</b>	<b>1,617</b>	<b>2,792</b>	<b>2,875</b>	<b>2,889</b>	<b>2,902</b>
유동부채	1,294	2,471	2,545	2,551	2,554
매입채무	371	477	549	592	634
유동성이자부채	665	1,783	1,783	1,743	1,703
기타	258	211	213	215	217
비유동부채	323	321	330	338	348
비유동이자부채	154	107	107	107	107
기타	169	214	222	231	240
<b>자본총계</b>	<b>4,274</b>	<b>17,126</b>	<b>17,433</b>	<b>18,775</b>	<b>20,192</b>
지배지분	4,139	16,981	17,288	18,630	20,047
자본금	141	220	220	220	220
자본잉여금	871	14,790	14,790	14,790	14,790
이익잉여금	3,485	3,964	4,324	5,666	7,082
기타	(358)	(1,993)	(2,046)	(2,046)	(2,046)
비지배지분	135	145	145	145	145
<b>자본총계</b>	<b>4,274</b>	<b>17,126</b>	<b>17,433</b>	<b>18,775</b>	<b>20,192</b>
총차입금	819	1,890	1,890	1,850	1,810
순차입금	206	1,131	1,192	1,098	220

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>1</b>	<b>537</b>	<b>275</b>	<b>777</b>	<b>1,542</b>
당기순이익	543	540	464	1,452	1,527
자산상각비	226	246	202	297	360
기타비현금성손익	166	127	70	21	34
운전자본증감	(748)	(221)	(461)	(981)	(355)
매출채권감소(증가)	(683)	(296)	(272)	(360)	(111)
재고자산감소(증가)	(215)	57	(253)	(656)	(276)
매입채무증가(감소)	54	(2)	72	43	41
기타	96	20	(8)	(9)	(9)
<b>투자현금</b>	<b>(297)</b>	<b>(139)</b>	<b>(239)</b>	<b>(581)</b>	<b>(651)</b>
단기투자자산감소	(9)	(164)	(6)	(8)	(97)
장기투자증권감소	(24)	(19)	0	(95)	(100)
설비투자	111	210	80	324	300
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(201)	(141)	(144)	(144)	(144)
<b>재무현금</b>	<b>(350)</b>	<b>(385)</b>	<b>(104)</b>	<b>(150)</b>	<b>(150)</b>
차입금증가	(58)	(90)	0	(40)	(40)
자본증가	(373)	(963)	(104)	(110)	(110)
배당금지급	102	52	104	110	110
<b>현금 증감</b>	<b>(637)</b>	<b>13</b>	<b>(68)</b>	<b>47</b>	<b>741</b>
기초현금	1,188	551	565	497	544
기말현금	551	565	497	544	1,285
Gross Cash flow	966	913	735	1,758	1,896
Gross Investment	1,036	197	693	1,553	908
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(70)</b>	<b>716</b>	<b>42</b>	<b>205</b>	<b>988</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,284</b>	<b>2,176</b>	<b>3,499</b>	<b>4,671</b>	<b>4,972</b>
증가율(%)	20.6	(4.7)	60.8	33.5	6.4
매출원가	1,251	1,125	1,752	1,449	1,442
<b>매출총이익</b>	<b>1,033</b>	<b>1,052</b>	<b>1,747</b>	<b>3,222</b>	<b>3,530</b>
판매 및 일반관리비	385	400	1,178	1,416	1,608
기타영업손익	12	4	194	20	14
<b>영업이익</b>	<b>647</b>	<b>651</b>	<b>569</b>	<b>1,806</b>	<b>1,923</b>
증가율(%)	(13.0)	0.7	(12.7)	217.4	6.5
<b>EBITDA</b>	<b>874</b>	<b>897</b>	<b>771</b>	<b>2,103</b>	<b>2,283</b>
증가율(%)	(8.8)	2.7	(14.1)	172.8	8.5
<b>영업외손익</b>	<b>(21)</b>	<b>20</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>(5)</b>
이자수익	14	19	19	19	19
이자비용	8	10	14	14	14
지분법손익	7	(13)	0	0	0
기타영업손익	(35)	23	3	(4)	(10)
<b>세전순이익</b>	<b>626</b>	<b>671</b>	<b>577</b>	<b>1,808</b>	<b>1,918</b>
증가율(%)	(15.2)	7.2	(14.0)	213.3	6.1
법인세비용	95	131	113	356	391
<b>당기순이익</b>	<b>543</b>	<b>540</b>	<b>464</b>	<b>1,452</b>	<b>1,527</b>
증가율(%)	(8.9)	(0.5)	(14.1)	213.2	5.2
지배주주지분	538	536	464	1,452	1,527
증가율(%)	(7.2)	(0.4)	(13.5)	213.2	5.2
비지배지분	5	4	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>3,676</b>	<b>2,432</b>	<b>2,104</b>	<b>6,592</b>	<b>6,932</b>
증가율(%)	(7.3)	(33.9)	(13.5)	213.2	5.2
수정EPS(원)	3,676	2,432	2,104	6,592	6,932
증가율(%)	(7.3)	(33.9)	(13.5)	213.2	5.2

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,676	2,432	2,104	6,592	6,932
BPS	29,398	77,083	78,478	84,570	91,002
DPS	399	500	500	500	500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	43.7	82.9	90.1	28.8	27.4
PBR	5.5	2.6	2.4	2.2	2.1
EV/ EBITDA	26.1	34.1	55.2	20.2	18.2
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	24.3	48.6	56.8	23.8	22.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	28.3	29.9	16.3	38.7	38.7
EBITDA이익률	38.2	41.2	22.0	45.0	45.9
순이익률	23.8	24.8	13.2	31.1	30.7
ROE	13.4	5.1	2.7	8.1	7.9
ROIC	14.1	4.7	2.5	7.6	7.7
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	4.8	6.6	6.8	5.8	1.1
유동비율	226.4	202.8	215.4	257.4	305.4
이자보상배율	86.2	67.4	41.2	130.7	139.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	1.7	1.7	3.2	3.3	3.0
재고자산회전율	3.8	1.2	1.1	1.3	1.2
매입채무회전율	6.7	5.1	6.8	8.2	8.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

