

셀트리온 (068270.KS)

2024.2Q Review: 예상대로 가고 있음

투자의견

BUY(유지)

목표주가

250,000 원(유지)

현재주가

197,000 원(08/07)

시가총액

42,748(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 25만원 유지, 목표주가는 2025년 당기순이익을 현가화하여 Target P/E 40배 적용
- 2분기 잠정 실적 발표: 매출액 8,747억원(+66.9%yoy), 영업이익 725억원(-60.4%yoy)으로 영업이익 기준 당사 및 시장 컨센서스에 부합. 램시마SC를 비롯한 유럽 부문 실적은 견조한 상태. 후발주자로 출시된 유플라이마의 시장 점유율 상승이 고무적 → 글로벌 바이오시밀러 1위 기업으로서 강한 경쟁력을 입증하고 있음
- 2분기 실적 발표에서 제시한 2025년 하반기 영업이익률 가이드는 40%를 상회함. 당사 추정치와 유사한 수준
- 하반기 짐펜트라의 매출 비중 상승으로 이익 성장 구간에 진입할 전망
 - ① 2분기에 짐펜트라 처방이 본격화되지는 않았으나 8월 초 상위 3대 PBM 급여 목록에 등재됨. 따라서 9월부터 본격적인 처방을 준비하는 물량 출하로 유의미한 매출액을 확인할 수 있을 것으로 기대됨
 - 수익성이 높은(예상 원가율 <20%) 짐펜트라 등 신제품 매출 비중 상승은 원가율 하락으로 이어질 것
 - ② 판관비율은 약 30% 수준 예상
- 셀트리온이 미국 시장에서 의약품 유통망 구축에 성공하게 되면 비즈니스 모델 혁신(Business Model Innovation)을 통해 기업가치가 레벨 업 될 것으로 예상함

| | |
|--------------|---------|
| 주가(원, 08/07) | 197,000 |
| 시가총액(십억원) | 42,748 |

| | |
|--------------|-----------|
| 발행주식수 | 216,993천주 |
| 52주 최고가 | 241,000원 |
| 최저가 | 131,000원 |
| 52주 일간 Beta | 0.91 |
| 60일 일평균거래대금 | 1,475억원 |
| 외국인 지분율 | 22.9% |
| 배당수익률(2024F) | 0.3% |

| | |
|-----------------|-------|
| 주주구성 | |
| 셀트리온홀딩스 (외 87인) | 28.3% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 6.2% |

| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
|---------|------|------|------|
| 상대기준 | 16.3 | 11.6 | 32.7 |
| 절대기준 | 6.0 | 10.1 | 32.2 |

| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|---------|---------|----|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 250,000 | 250,000 | - |
| 영업이익(24) | 576 | 576 | - |
| 영업이익(25) | 1,806 | 1,806 | - |

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,284 | 2,176 | 3,541 | 4,671 |
| 영업이익 | 647 | 651 | 576 | 1,806 |
| 세전손익 | 626 | 671 | 625 | 1,832 |
| 당기순이익 | 543 | 540 | 506 | 1,473 |
| EPS(원) | 3,676 | 2,432 | 2,334 | 6,756 |
| 증감률(%) | -7.3 | -33.9 | -4.0 | 189.5 |
| PER(배) | 43.7 | 82.9 | 84.4 | 29.2 |

자료: 유진투자증권

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

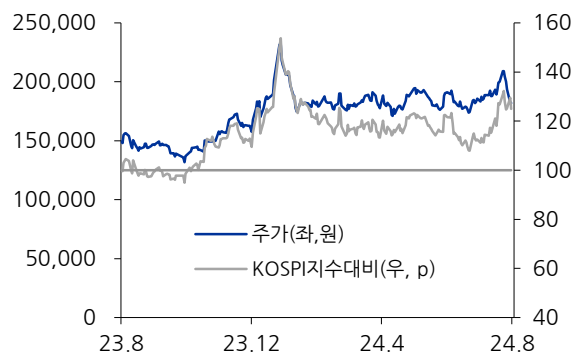


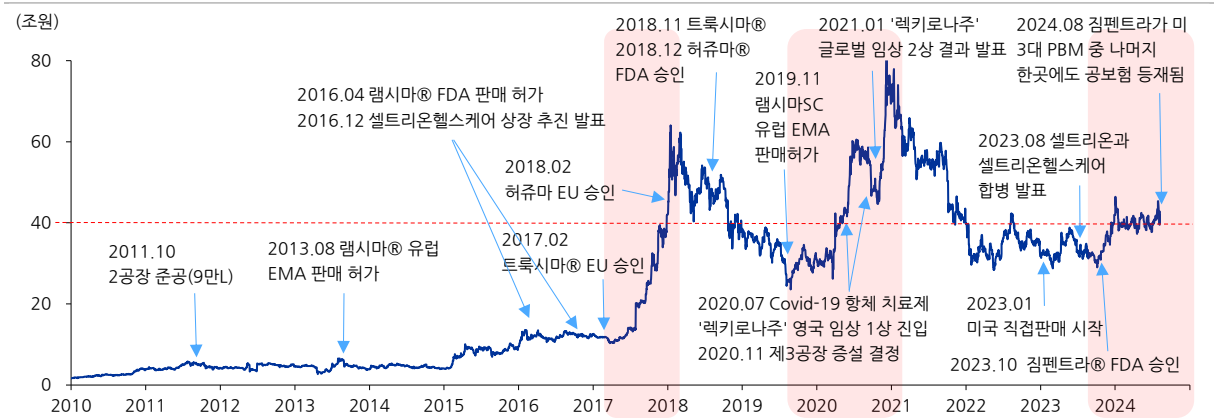
도표 1. 셀트리온 2Q24 실적 Review 및 3Q24E 실적 전망

| (단위: 십억원, %, %p) | 2Q24P | | | | | 3Q24E | | | 2023 | 2024E | | 2025E | |
|---------------------|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 실적발표 | 예상치 | 차이/ | 컨센서스 | 차이/ | 예상치 | yoY | qoq | | 예상치 | yoY | 예상치 | yoY |
| 매출액 | 875 | 795 | +10.0 | 797 | +9.7 | 895 | +33.1 | +2.3 | 2,176 | 3,541 | +62.7 | 4,671 | +31.9 |
| 영업이익 | 72 | 78 | -7.1 | 73 | -0.9 | 199 | -25.6 | +175 | 651 | 576 | -11.6 | 1,806 | +214 |
| 순이익 | 78 | 76 | +3.2 | 68 | +15.7 | 174 | -21.4 | +122 | 540 | 506 | -6.2 | 1,473 | +191 |
| 영업이익률 | +8.3 | +9.8 | -1.5 | +9.2 | -0.9 | +22.2 | -17.6 | +13.9 | +29.9 | +16.3 | -13.7 | +38.7 | +22.4 |
| 순이익률 | +9.0 | +9.6 | -0.6 | +8.5 | +0.5 | +19.4 | -13.5 | +10.5 | +24.8 | +14.3 | -10.5 | +31.5 | +17.2 |

자료: 셀트리온, 유진투자증권, FnGuide

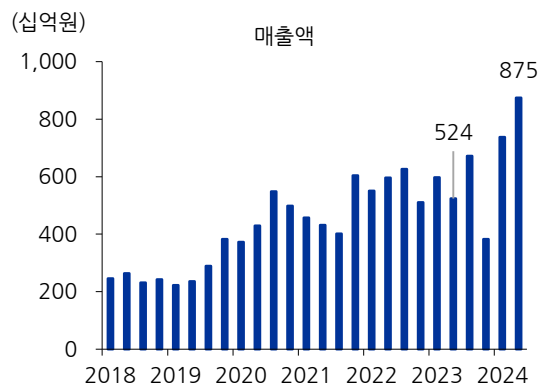
주: 2023년 12월 28일 셀트리온이 셀트리온헬스케어를 흡수합병함에 따라 2022~2023년 실적과 2024~2025년 예상 실적의 연속성은 없음

도표 2. 셀트리온 시가총액 추이 및 주요 이벤트



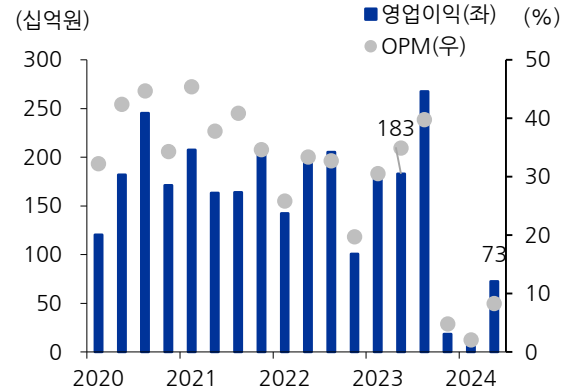
자료: Quantivise, 셀트리온, 유진투자증권

도표 3. 셀트리온 분기별 매출액 추이



자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 4. 셀트리온 분기별 연결 영업이익 추이



자료: 셀트리온, 유진투자증권

셀트리온(068270.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총계 | 5,892 | 19,918 | 20,555 | 21,933 | 23,374 |
| 유동자산 | 2,930 | 5,009 | 5,746 | 6,910 | 8,162 |
| 현금성자산 | 614 | 760 | 939 | 1,075 | 1,928 |
| 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 | 14,809 | 15,023 | 15,211 |
| 투자자산 | 332 | 357 | 390 | 499 | 610 |
| 유형자산 | 1,007 | 1,215 | 1,213 | 1,299 | 1,357 |
| 기타 | 1,622 | 13,336 | 13,205 | 13,225 | 13,245 |
| 부채총계 | 1,617 | 2,792 | 3,145 | 3,158 | 3,170 |
| 유동부채 | 1,294 | 2,471 | 2,852 | 2,858 | 2,862 |
| 매입채무 | 371 | 477 | 549 | 592 | 634 |
| 유동성이자부채 | 665 | 1,783 | 2,091 | 2,051 | 2,011 |
| 기타 | 258 | 211 | 213 | 215 | 217 |
| 비유동부채 | 323 | 321 | 292 | 300 | 308 |
| 비유동이자부채 | 154 | 107 | 90 | 90 | 90 |
| 기타 | 169 | 214 | 203 | 211 | 219 |
| 자본총계 | 4,274 | 17,126 | 17,411 | 18,775 | 20,204 |
| 지배지분 | 4,139 | 16,981 | 17,269 | 18,633 | 20,062 |
| 자본금 | 141 | 220 | 220 | 220 | 220 |
| 자본잉여금 | 871 | 14,790 | 14,800 | 14,800 | 14,800 |
| 이익잉여금 | 3,485 | 3,964 | 4,009 | 5,373 | 6,802 |
| 기타 | (358) | (1,993) | (1,760) | (1,760) | (1,760) |
| 비지배지분 | 135 | 145 | 142 | 142 | 142 |
| 자본총계 | 4,274 | 17,126 | 17,411 | 18,775 | 20,204 |
| 총차입금 | 819 | 1,890 | 2,180 | 2,140 | 2,100 |
| 순차입금 | 206 | 1,131 | 1,242 | 1,065 | 172 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업현금 | 1 | 537 | 354 | 804 | 1,522 |
| 당기순이익 | 543 | 540 | 507 | 1,473 | 1,538 |
| 자산상각비 | 226 | 246 | 396 | 304 | 332 |
| 기타비현금성손익 | 166 | 127 | (108) | (147) | (74) |
| 운전자본증감 | (748) | (221) | (606) | (982) | (356) |
| 매출채권감소(증가) | (683) | (296) | (233) | (360) | (111) |
| 재고자산감소(증가) | (215) | 57 | (249) | (656) | (276) |
| 매입채무증가(감소) | 54 | (2) | 7 | 43 | 41 |
| 기타 | 96 | 20 | (130) | (10) | (10) |
| 투자현금 | (297) | (139) | (338) | (526) | (606) |
| 단기투자자산감소 | (9) | (164) | 17 | (7) | (85) |
| 장기투자증권감소 | (24) | (19) | 1 | (99) | (100) |
| 설비투자 | 111 | 210 | 217 | 257 | 257 |
| 유형자산처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (201) | (141) | (152) | (152) | (152) |
| 재무현금 | (350) | (385) | 170 | (149) | (149) |
| 차입금증가 | (58) | (90) | (21) | (40) | (40) |
| 자본증가 | (373) | (963) | (175) | (109) | (109) |
| 배당금지급 | 102 | 52 | 104 | 109 | 109 |
| 현금 증감 | (637) | 13 | 197 | 129 | 768 |
| 기초현금 | 1,188 | 551 | 565 | 762 | 891 |
| 기말현금 | 551 | 565 | 762 | 891 | 1,659 |
| Gross Cash flow | 966 | 913 | 966 | 1,786 | 1,878 |
| Gross Investment | 1,036 | 197 | 961 | 1,500 | 876 |
| Free Cash Flow | (70) | 716 | 5 | 285 | 1,002 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 2,284 | 2,176 | 3,541 | 4,671 | 4,972 |
| 증가율(%) | 20.6 | (4.7) | 62.7 | 31.9 | 6.4 |
| 매출원가 | 1,251 | 1,125 | 1,764 | 1,449 | 1,442 |
| 매출총이익 | 1,033 | 1,052 | 1,776 | 3,222 | 3,530 |
| 판매 및 일반관리비 | 385 | 400 | 1,200 | 1,416 | 1,608 |
| 기타영업손익 | 12 | 4 | 200 | 18 | 13 |
| 영업이익 | 647 | 651 | 576 | 1,806 | 1,923 |
| 증가율(%) | (13.0) | 0.7 | (11.5) | 213.2 | 6.5 |
| EBITDA | 874 | 897 | 973 | 2,110 | 2,254 |
| 증가율(%) | (8.8) | 2.7 | 8.4 | 116.9 | 6.8 |
| 영업외손익 | (21) | 20 | 48 | 26 | (10) |
| 이자수익 | 14 | 19 | 23 | 23 | 23 |
| 이자비용 | 8 | 10 | 77 | 77 | 77 |
| 지분법손익 | 7 | (13) | (4) | 0 | 0 |
| 기타영업손익 | (35) | 23 | 106 | 80 | 44 |
| 세전순이익 | 626 | 671 | 625 | 1,832 | 1,913 |
| 증가율(%) | (15.2) | 7.2 | (6.9) | 193.3 | 4.4 |
| 법인세비용 | 95 | 131 | 118 | 359 | 374 |
| 당기순이익 | 543 | 540 | 506 | 1,473 | 1,538 |
| 증가율(%) | (8.9) | (0.5) | (6.2) | 191.1 | 4.4 |
| 지배주주지분 | 538 | 536 | 509 | 1,473 | 1,538 |
| 증가율(%) | (7.2) | (0.4) | (5.0) | 189.5 | 4.4 |
| 비지배지분 | 5 | 4 | (2) | 0 | 0 |
| EPS(원) | 3,676 | 2,432 | 2,334 | 6,756 | 7,054 |
| 증가율(%) | (7.3) | (33.9) | (4.0) | 189.5 | 4.4 |
| 수정EPS(원) | 3,676 | 2,432 | 2,334 | 6,756 | 7,054 |
| 증가율(%) | (7.3) | (33.9) | (4.0) | 189.5 | 4.4 |

주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,676 | 2,432 | 2,334 | 6,756 | 7,054 |
| BPS | 29,398 | 77,083 | 79,198 | 85,454 | 92,008 |
| DPS | 399 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 43.7 | 82.9 | 84.4 | 29.2 | 27.9 |
| PBR | 5.5 | 2.6 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| EV/ EBITDA | 26.1 | 34.1 | 45.2 | 20.8 | 19.0 |
| 배당수익률 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PCR | 24.3 | 48.6 | 44.5 | 24.1 | 22.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 28.3 | 29.9 | 16.3 | 38.7 | 38.7 |
| EBITDA이익률 | 38.2 | 41.2 | 27.5 | 45.2 | 45.3 |
| 순이익률 | 23.8 | 24.8 | 14.3 | 31.5 | 30.9 |
| ROE | 13.4 | 5.1 | 3.0 | 8.2 | 7.9 |
| ROIC | 14.1 | 4.7 | 2.5 | 7.6 | 7.8 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 4.8 | 6.6 | 7.1 | 5.7 | 0.9 |
| 유동비율 | 226.4 | 202.8 | 201.5 | 241.8 | 285.2 |
| 이자보상배율 | 86.2 | 67.4 | 7.5 | 23.4 | 24.9 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 매출채권회전율 | 1.7 | 1.7 | 3.3 | 3.3 | 3.0 |
| 재고자산회전율 | 3.8 | 1.2 | 1.1 | 1.3 | 1.2 |
| 매입채무회전율 | 6.7 | 5.1 | 6.9 | 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 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.06.30 기준)

