

# 셀트리온 (068270)

## 2Q24Re: 분기 최대 매출 기록

### 2Q24Re: 분기 최대 매출 기록

연결 기준 매출액 8,747억원(+66.9%yoy, +18.7%qq), 영업이익 725억원(-60.4%yoy, +370.8%qq, OPM 8.3%)로 분기 최대 매출 기록. 램시마IV는 공급 문제가 점차 해소되어 가고 있으며, 매출 증가로 이어지고 있는 추세. 램시마 SC의 EU5 점유율은 1Q24 기준 22%로 출시 이후 지속적인 증가 추세로 램시마 IV 합산 EU5 점유율은 75%. 유플라이마는 늦은 출시에도 불구하고 유럽 점유율이 10% 수준까지 높아졌으며, 베그젤마의 빠른 시장 점유율 확대 중.

### 준비를 마친 짐펜트라

짐펜트라는 2분기 매출액 22억을 기록했으나 6월부터 ESI를 통한 환급이 개시되었으며, 나머지 대형 PBM 2개와도 등재 계약(1개는 공보험만 등재)을 체결, 3Q말부터 환급이 시작될 것으로 예상. 대형 PBM 및 중소형 PBM 등과의 계약을 통해 이미 75%의 보험 시장 커버리지 확보. 대형 PBM 1개와 사보험에 대한 등재도 협의중이며, 중소형 PBM 등재도 지속적으로 확대 중으로 보험 커버리지는 더욱 커질 것으로 예상.

하반기 짐펜트라 광고를 개시할 계획으로 처방 의사뿐 아니라 환자 대상 마케팅도 강화할 예정.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 25만원으로 상향

매수 의견을 유지하며, 목표주가를 25만원으로 상향. 목표주가 상향은 바이오시밀러 중심의 높은 매출 성장과 원가율 개선에 따른 이익 전망치 상향에 기인. 다수의 바이오시밀러 제품 군을 확대 중에 있으며 생산, 허가, 판매 등을 모두 내재화하고 있어 높은 가격 경쟁력을 통한 시장 점유 확대 가능할 것으로 판단.



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 250,000원 (U)

현재주가 (8/7) 197,000원

상승여력 27%

시가총액	427,477억원
총발행주식수	216,993,223주
60일 평균 거래대금	1,495억원
60일 평균 거래량	790,250주
52주 고/저	231,500원 / 131,800원
외인지분율	22.93%
배당수익률	0.25%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 86 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.0	1.3	32.2
상대	18.2	7.9	32.8
절대 (달러환산)	6.3	0.1	25.4

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,747	66.9	18.7	7,973	9.7
영업이익	725	-60.4	369.6	731	-0.9
세전계속사업이익	509	-73.2	158.6	703	-27.6
지배순이익	440	-70.1	96.2	678	-35.1
영업이익률 (%)	8.3	-26.6 %pt	+6.2 %pt	9.2	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-23.2 %pt	+2.0 %pt	8.5	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	22,840	21,764	34,947	44,131
영업이익	6,472	6,515	5,323	15,464
지배순이익	5,378	5,356	4,164	12,909
PER	45.5	43.5	102.8	33.1
PBR	5.8	2.0	2.3	2.2
EV/EBITDA	28.2	26.9	46.9	23.7
ROE	13.4	5.1	2.4	7.2

자료: 유안타증권

셀트리온 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 영업가치	54,390	25년 예상 EBITDA 18,128억원 Target EV/EBITDA 30x (20년 평균 EV/EBITDA 에서 10% 할인)
2. 순차입금	1,010	24년말 예상
3. 총 기업 가치	53,380	1-2
4. 총 주식수	216,993	
5. 주당 가치	245,999	3/4
6. 목표 주가	250,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정

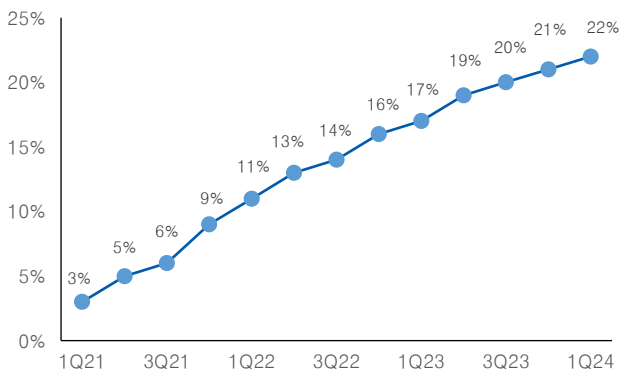
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	597.6	524.0	672.3	382.6	737.0	874.7	925.0	957.9	2176.4	3494.7	4413.1
YoY	8.5%	(12.1%)	7.3%	(25.1%)	23.3%	43.3%	39.3%	149.7%	(4.7%)	60.6%	26.3%
바이오시밀러	412.0	387.6	457.9	195.1	651.2	774.0	831.8	868.7	1452.5	3125.7	4018.3
제약/케미컬	90.0	110.2	93.4	88.0	81.1	100.7	87.5	83.3	381.6	352.6	368.5
기타(CMO 포함)	95.6	26.2	121.0	7.4	7.4	5.5	5.7	5.9	342.3	24.5	26.3
매출 총이익	264.2	276.2	370.4	141.2	306.7	367.8	499.5	565.2	1051.9	1739.2	2862.9
판매 관리비	81.7	93.2	102.7	122.7	291.2	295.3	309.0	311.3	400.4	1206.9	1316.5
영업이익	182.4	183.0	267.6	18.4	15.4	72.5	190.6	253.8	651.5	532.3	1546.4
YoY	28.2%	(8.0%)	30.3%	(81.7%)	(91.5%)	(60.4%)	(28.8%)	1277.8%	0.7%	(18.3%)	190.5%
OPM	30.5%	34.9%	39.8%	4.8%	2.1%	8.3%	20.6%	26.5%	29.9%	15.2%	35.0%

주: 23 년 실적은 셀트리온(합병전) 실적

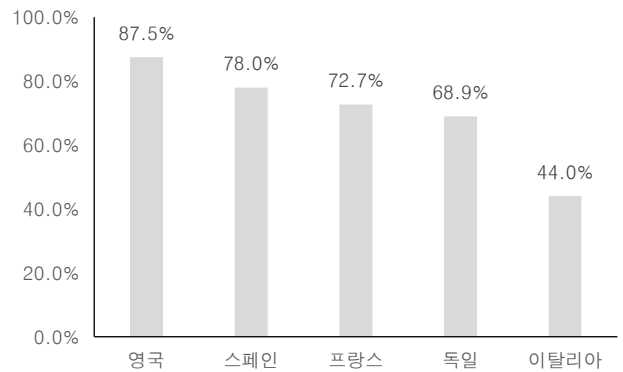
자료: 유안타증권 리서치센터

램시마 SC 점유율(EU5)



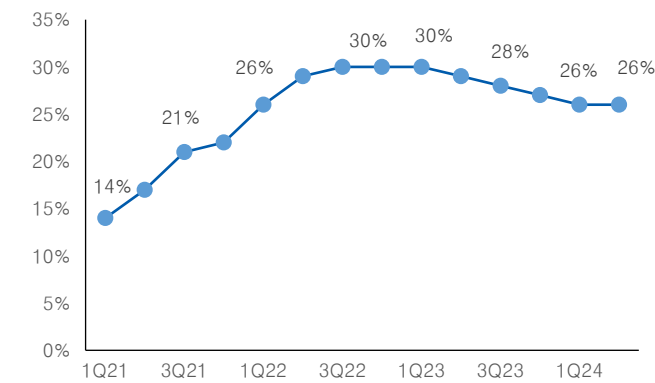
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

EU5 국가별 램시마 점유율(IV+SC)



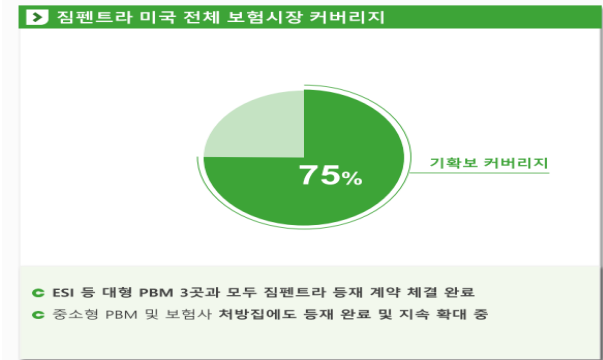
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

인플렉트라(램시마 IV 미국) 미국 점유율 추이



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

짐펜트라 미국 보험 커버리지 현황



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

짐펜트라 3대 PBM 등재 계약 현황

구분	3대 Major PBM		
	Express Scripts	A 사	B 사
사보험 등재	완료	완료	협의 중
공보험 등재	완료	완료	완료

자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

셀트리온 (068270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,840	21,764	34,947	44,131	49,539
매출원가	12,513	11,246	17,555	15,502	15,089
매출총이익	10,327	10,519	17,392	28,629	34,450
판매비	3,855	4,004	12,069	13,165	14,429
영업이익	6,472	6,515	5,323	15,464	20,021
EBITDA	8,736	8,973	9,349	18,128	22,368
영업외손익	-210	196	-574	-547	-102
외환관련손익	170	116	280	0	0
이자손익	67	94	-466	-203	242
관계기업관련손익	71	-113	85	171	171
기타	-518	99	-474	-515	-515
법인세비용차감전순이익	6,262	6,711	4,749	14,916	19,919
법인세비용	948	1,314	895	2,968	3,964
계속사업순이익	5,313	5,397	3,854	11,948	15,955
중단사업순이익	112	0	0	0	0
당기순이익	5,426	5,397	3,854	11,948	15,955
지배지분순이익	5,378	5,356	4,164	12,909	17,238
포괄순이익	5,664	5,435	5,084	13,178	17,185
지배지분포괄이익	5,616	5,395	5,248	13,605	17,742

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9	5,372	-3,429	1,400	6,701
당기순이익	5,426	5,397	3,854	11,948	15,955
감가상각비	647	638	724	655	592
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-71	113	-85	-171	-171
자산부채의 증감	-7,481	-2,214	-12,080	-13,972	-12,366
기타현금흐름	1,488	1,438	4,160	2,940	2,691
투자활동 현금흐름	-2,971	-1,389	479	1,133	1,894
투자자산	-301	-219	-327	-290	-149
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,112	-2,100	-393	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,558	930	1,198	1,423	2,043
재무활동 현금흐름	-3,502	127,044	1,086	-1,856	-1,857
단기차입금	687	10,268	2,950	0	0
사채 및 장기차입금	64	442	-171	0	0
자본	149	139,930	97	0	0
현금배당	-1,025	-517	0	-1,030	-1,030
기타현금흐름	-3,378	-23,079	-1,790	-827	-827
연결범위변동 등 기타	93	0	6,217	7,344	7,088
현금의 증감	-6,371	131,027	4,353	8,021	13,827
기초 현금	11,883	5,512	5,646	9,999	18,020
기말 현금	5,512	136,539	9,999	18,020	31,847
NOPLAT	6,472	6,515	5,323	15,464	20,021
FCF	-1,103	3,271	-3,821	1,400	6,701

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

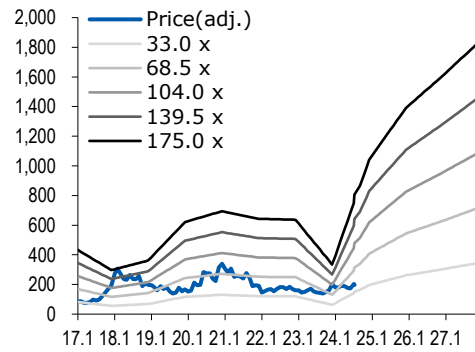
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,298	50,094	60,108	75,545	94,566
현금및현금성자산	5,512	5,646	9,999	18,020	31,847
매출채권 및 기타채권	16,350	9,481	14,047	17,047	18,586
재고자산	6,164	30,415	31,930	35,768	38,999
비유동자산	29,619	149,082	146,474	144,099	141,901
유형자산	10,070	12,146	11,713	11,058	10,466
관계기업 등 지분관련자산	885	1,047	1,319	1,600	1,745
기타투자자산	294	305	310	318	322
자산총계	58,917	199,175	206,581	219,644	236,467
유동부채	12,941	24,706	29,926	30,803	31,452
매입채무 및 기타채무	3,707	4,767	6,383	7,260	7,909
단기차입금	5,537	16,076	19,025	19,025	19,025
유동성장기부채	842	1,757	1,762	1,762	1,762
비유동부채	3,234	3,212	1,984	2,022	2,041
장기차입금	1,516	991	818	818	818
사채	0	0	0	0	0
부채총계	16,174	27,917	31,910	32,825	33,493
지배지분	41,394	169,807	173,548	186,656	204,094
자본금	1,408	2,203	2,204	2,204	2,204
자본잉여금	8,711	147,902	147,998	147,998	147,998
이익잉여금	34,851	39,636	39,167	51,045	67,253
비지배지분	1,348	1,451	1,124	163	-1,121
자본총계	42,742	171,258	174,672	186,819	202,973
순차입금	2,060	11,308	10,102	1,722	-12,290
총차입금	8,195	18,905	21,804	21,805	21,805

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,677	3,639	1,916	5,951	7,946
BPS	28,922	80,509	84,230	90,592	99,055
EBITDAPS	5,973	6,096	4,302	8,357	10,311
SPS	15,615	14,787	16,081	20,343	22,836
DPS	361	500	500	500	500
PER	45.5	43.5	102.8	33.1	24.8
PBR	5.8	2.0	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	28.2	26.9	46.9	23.7	18.5
PSR	10.7	10.7	12.3	9.7	8.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.6	-4.7	60.6	26.3	12.3
영업이익 증가율 (%)	-13.0	0.7	-18.3	190.5	29.5
지배순이익 증가율 (%)	-7.2	-0.4	-22.3	210.0	33.5
매출총이익률 (%)	45.2	48.3	49.8	64.9	69.5
영업이익률 (%)	28.3	29.9	15.2	35.0	40.4
지배순이익률 (%)	23.5	24.6	11.9	29.3	34.8
EBITDA 마진 (%)	38.2	41.2	26.8	41.1	45.2
ROIC	13.9	4.7	1.7	6.8	8.6
ROA	9.3	4.2	2.1	6.1	7.6
ROE	13.4	5.1	2.4	7.2	8.8
부채비율 (%)	37.8	16.3	18.3	17.6	16.5
순차입금/자기자본 (%)	5.0	6.7	5.8	0.9	-6.0
영업이익/금융비용 (배)	86.2	67.4	6.5	18.7	24.2

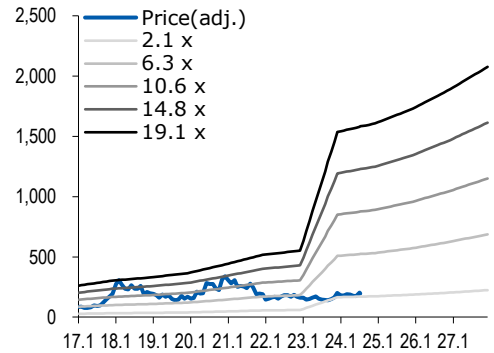
P/E band chart

(천원)



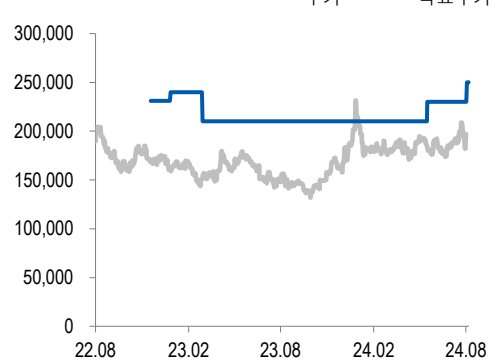
P/B band chart

(천원)



## 셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-08	BUY	250,000	1년		
2024-05-23	BUY	230,000	1년	-18.90	-9.13
2024-03-06	1년 경과 이후		1년	-12.55	-7.33
2023-03-06		210,000	1년	-22.30	10.24
2023-01-02	BUY	240,000	1년	-32.97	-29.25
2022-11-24	BUY	231,186	1년	-26.55	-24.17
2022-01-10	담당자변경 BUY	288,983	1년	-43.95	-34.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.