

셀트리온

068270

Jun 28, 2023

Buy 유지

TP 240,000 원 유지

Company Data

현재가(06/27)	150,800 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	204,696 원
52 주 최저가(보통주)	143,700 원
KOSPI (06/27)	2,581.39p
KOSDAQ (06/27)	874.14p
자본금	1,408 억원
시가총액	220,757 억원
발행주식수(보통주)	14,639 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	49.8 만주
평균거래대금(60 일)	822 억원
외국인지분(보통주)	20.01%
주요주주	
셀트리온홀딩스 외 75 인	22.81%
국민연금공단	7.99%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.9	-11.6	-10.8
상대주가	-13.6	-20.1	-17.0



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

NDR Review. 우려를 지나치게 반영한 주가

6월 27일 교보증권 주관으로 셀트리온 NDR 진행. NDR에서 나왔던 주요 질의 사항은

- 1) 유프라이마 경쟁 제품 PBM 등재 관련
- 2) 주요 제품 예상 허가 시점
- 3) 합병 진행 상황
- 4) M&A 진행 사항
- 5) 다케다에서 인수한 IP 재매각 진행 사항
- 6) 수율 개선 제품 승인 진행 상황 등 이었음

Q1. 유프라이마 경쟁 제품 PBM 등재 관련 코멘트는?

해당 사안에 대해서는 제품 판매 업무를 하고 있는 셀트리온헬스케어보다 구체적으로 답변할 수 있을 것. 참고로 현재 서정진 회장을 비롯한 그룹의 C-LEVEL 경영진들은 미국 현지에서 적극적으로 영업 중 (보도에 따르면 셀트리온헬스케어는 Sandoz/BI 등 경쟁사의 시밀러 제품 등재를 결정한 OptumRX가 주요 PBM은 맞으나 이번에 등재가 결정된 부분은 OptumRX가 커버하는 부분의 절반 정도라고 설명. 그리고 휴미라 M/S 기준 1위/2위 PBM인 CVS, Cigna는 아직 등재될 휴미라 시밀러 제품을 결정하지 않아. 결론적으로 이번에 결정된 영역을 제외한 PBM 시장이 훨씬 크며 OptumRX를 비롯해 다양한 PBM과의 협상이 여전히 활발히 진행 중이기 때문에 기회는 충분한 상황)

Q2. 주요 제품 예상 허가 시점은?

- 1) 램시마 SC 미국 23년 10월 승인(24년 초 출시 기대)
- 2) 스텔라라 미국/유럽 2Q24
- 3) 악템라 유럽 1Q25, 미국 4Q24
- 4) 아일리아 유럽 4Q24, 미국 2Q24
- 5) 졸레어 유럽 2Q24, 미국 3Q24
- 6) 프롤리아 유럽 1Q25, 미국 2Q24

Q3. 합병 진행 상황은?

합병을 위한 내부 준비는 원활히 진행하고 있으며 올해 하반기 중 금융 시장이 안정화되는 적절한 시기에 의사 결정할 것. 참고로 최근 공시한 자사주 매입 결정과 합병 속도와는 관계 없어. 현재 진행중인 자사주 취득 건은 빠른 속도로 진행 중이기 때문에 합병을 지연시키지는 않을 것(다음 페이지 이어짐)

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,893	2,284	2,648	2,958	3,179
YoY(%)	2.4	20.6	15.9	11.7	7.5
영업이익(십억원)	744	647	830	994	1,078
OP 마진(%)	39.3	28.3	31.3	33.6	33.9
순이익(십억원)	596	543	691	843	930
EPS(원)	4,203	3,821	4,683	5,710	6,300
YoY(%)	9.5	-9.1	22.6	21.9	10.3
PER(배)	47.1	42.0	32.2	26.4	23.9
PCR(배)	28.1	24.4	21.3	18.9	18.0
PBR(배)	7.0	5.5	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA(배)	28.1	26.2	21.2	18.1	16.5
ROE(%)	16.0	13.4	15.4	16.2	15.4

Q4. M&A 진행 사항은?

M&A는 이중항체, ADC, 항암제 등 플랫폼 기술을 확보하기 위한 방향으로 지속 검토 중. M&A에 필요한 자본 조달은 1) 금융권 차입 2) 자사주 활용 3) 서정진 회장이 직접 보유한 셀트리온헬스케어 지분 등을 활용할 수 있을 것

Q5. 다케다에서 인수한 IP 재매각 진행 사항은?

다케다에서 인수한 의약품 IP는 100% 자회사인 셀트리온 Asia Pacific이 보유하고 있으며 매각 검토 여부는 사실. 다만 한국 지역 권리는 제외되는 것으로 논의 중.

Q6. 수율 개선 관련 진행 상황은?

수율 개선 제품 관련, 램시마 IV 1차 및 트룩시마는 이미 승인 완료(램시마IV 1차, 유럽 1Q19 미국 3Q19, 트룩시마 유럽 4Q21, 미국 1Q23 승인 완료)되었으며 허주마는 유럽 1Q24 미국 4Q24 승인 예상하며 램시마IV 2차 수율 개선 제품은 미국/유럽 4Q24에 승인 예상함

[셀트리온 068270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,893	2,284	2,648	2,958	3,179
매출원가	806	1,251	1,359	1,429	1,536
매출총이익	1,088	1,033	1,289	1,529	1,644
매출총이익률 (%)	57.4	45.2	48.7	51.7	51.7
판매비와관리비	343	385	459	535	566
영업이익	744	647	830	994	1,078
영업이익률 (%)	39.3	28.3	31.3	33.6	33.9
EBITDA	958	874	1,032	1,177	1,243
EBITDA Margin (%)	50.6	38.2	39.0	39.8	39.1
영업외손익	-6	-21	-29	-14	5
관계기업손익	-4	7	7	7	7
금융수익	42	25	25	40	58
금융비용	-13	-14	-12	-12	-12
기타	-31	-40	-48	-48	-48
법인세비용차감전순손익	739	626	801	980	1,083
법인세비용	153	95	121	148	164
계속사업순손익	586	531	680	832	919
중단사업순손익	10	11	11	11	11
당기순이익	596	543	691	843	930
당기순이익률 (%)	31.5	23.8	26.1	28.5	29.3
비지배지분순이익	16	5	6	7	8
지배지분순이익	579	538	685	836	922
지배순이익률 (%)	30.6	23.5	25.9	28.3	29.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	24	24	24	24
포괄순이익	615	566	715	867	954
비지배지분포괄이익	16	5	6	7	8
지배지분포괄이익	599	562	709	859	946

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	752	946	1,101
당기순이익	596	543	691	843	930
비현금항목의 가감	452	423	429	422	401
감가상각비	62	65	58	52	46
외환손익	-16	-18	1	1	1
지분법평가손익	4	-7	-7	-7	-7
기타	402	384	377	376	361
자산부채의 증감	0	-748	-263	-202	-117
기타현금흐름	-136	-217	-104	-117	-114
투자활동 현금흐름	-356	-297	-413	-415	-416
투자자산	-24	-30	-24	-24	-24
유형자산	-63	-111	0	0	0
기타	-268	-156	-389	-390	-392
재무활동 현금흐름	-69	-350	-53	24	24
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	21	10	6	0	0
현금배당	0	-102	-52	-53	-53
기타	-91	-258	-7	77	77
현금의 증감	504	-637	405	648	801
기초 현금	684	1,188	551	956	1,604
기말 현금	1,188	551	956	1,604	2,404
NOPLAT	590	549	704	843	915
FCF	741	-84	643	824	963

자료: 셀트리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,074	2,930	3,659	4,600	5,610
현금및현금성자산	1,188	551	956	1,604	2,404
매출채권 및 기타채권	1,122	1,635	1,900	2,118	2,274
재고자산	578	616	715	798	858
기타유동자산	186	127	89	80	73
비유동자산	2,600	2,962	2,810	2,677	2,562
유형자산	950	1,007	949	897	851
관계기업투자금	65	89	120	151	183
기타유동자산	24	29	29	29	29
기타비유동자산	1,560	1,837	1,711	1,599	1,499
자산총계	5,674	5,892	6,469	7,277	8,172
유동부채	1,210	1,294	1,218	1,225	1,230
매입채무 및 기타채무	309	371	379	386	390
차입금	512	554	554	554	554
유동성채무	57	84	0	0	0
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	1,540	1,546	1,551
지배지분	3,917	4,139	4,773	5,549	6,412
자본금	138	141	146	146	146
자본잉여금	856	871	871	871	871
이익잉여금	3,052	3,485	4,113	4,890	5,752
기타자본변동	-154	-406	-406	-406	-406
비지배지분	133	135	155	181	209
자본총계	4,050	4,274	4,928	5,730	6,621
총차입금	744	792	707	707	706

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

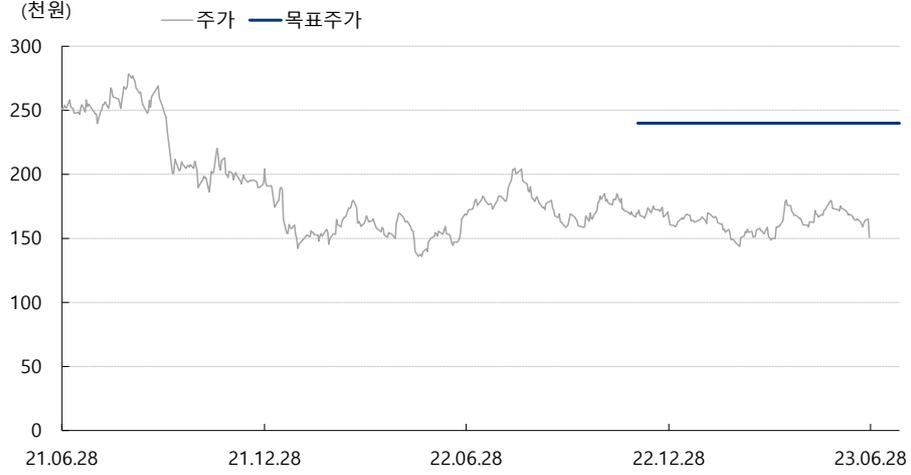
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,203	3,821	4,683	5,710	6,300
PER	47.1	42.0	32.2	26.4	23.9
BPS	28,397	29,398	32,617	37,923	43,818
PBR	7.0	5.5	4.6	4.0	3.4
EBITDAPS	6,952	6,206	7,054	8,041	8,497
EV/EBITDA	28.1	26.2	21.2	18.1	16.5
SPS	12,960	15,615	18,095	20,211	21,727
PSR	15.3	10.3	8.3	7.5	6.9
CFPS	5,372	-595	4,395	5,634	6,580
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	15.9	11.7	7.5
영업이익 증가율	3.6	-13.0	28.2	19.7	8.5
순이익 증가율	13.3	-8.9	27.4	21.9	10.3
수익성					
ROIC	16.3	13.9	16.1	18.8	20.0
ROA	10.8	9.3	11.1	12.2	11.9
ROE	16.0	13.4	15.4	16.2	15.4
안정성					
부채비율	40.1	37.8	31.3	27.0	23.4
순차입금비율	13.1	13.4	10.9	9.7	8.6
이자보상배율	90.4	86.2	123.7	148.1	160.6

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							

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_2023.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	99.1	0.0	0.9	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 투자기간 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