

셀트리온

068270

Oct 04, 2023

Buy 유지
TP 220,000 원 유지

Company Data

현재가(09/27)	139,200 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	184,949 원
52 주 최저가(보통주)	136,600 원
KOSPI (09/27)	2,465.07p
KOSDAQ (09/27)	841.02p
자본금	1,408 억원
시가총액	203,793 억원
발행주식수 (보통주)	22,029 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	31.3 만주
평균거래대금 (60 일)	453 억원
외국인자분 (보통주)	19.68%
주요주주	
셀트리온홀딩스 외 74 인	22.80%
국민연금공단	7.43%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	-12.2	-12.7
상대주가	-0.9	-14.2	-21.2

3Q23 Pre. 신제품 출시를 준비하는 호실적

3Q23 실적 프리뷰

3Q23 매출 6,844억(QoQ +30.6%, YoY +9.2%), OP 2,680억(QoQ +46.4%, YoY +30.5%, OPM 39.2%) 기록 예상. 8/16일 교보증권 추정치(6,381억/1,920억)나 컨센서스(6,184억 /2,040억)을 상회하는 실적 전망. 동 분기 실적 특이사항은 1) 9/25일 공시된 헬스케어항 PO 공급 계약 규모가 4,230억으로 역대 최고 수준을 기록한 점 2) 유프라이마, 램시마SC 등 수익성 높은 제품이 3Q23에 판매되었을 것으로 추정되는 점 3) 램시마IV 유럽 물량이 유지되는 가운데 CMO 물량은 감소해 수익성을 방어할 수 있다는 점 4) TEVA 항 CMO 매출이 550억 가량 추정되는 점

23년 실적 전망

2023년 매출 2조 4,603억(YoY +7.7%), OP 8,420억(YoY +30.1%, OPM 34.2%) 기록 전망. 이전 추정치 매출 2조 4,102억/OP 7,485억, 컨센서스 매출 2조 4,316억/OP 7,692억 에서 3Q 호실적을 반영한 것. 하반기 실적 추정에서 주목할 점은 1) TEVA CMO 매출이 약 1,100억 가량 반영되며 2) 수익성 높은 신규 제품의 매출 인식 3) 짐펜트라 재고 매출 인식.

투자 의견 Buy, 목표주가 22만원 유지

셀트리온에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 22만 유지. 단기적인 관점의 셀트리온 기업가치는 10월 23일부터 11월 13일 사이 예정된 주매청 행사 규모에 따라 결정될 것. 주매청 행사 가격(셀트리온 150,813원, 셀트리온헬스케어67,251원)이 현재 주가보다는 높은 상황이 기 때문에 예상하기 부담스러운 상황이나 주매청 한도(기준 1조)는 필요에 따라 확대 가능 하다고 판단. 결론적으로 교보증권은 합병 성사 가능성이 높다고 판단. 또한 단기적인 관점에서 신제품 승인 이벤트는 24년 상반기까지 다수 대기. 23년 10월 램시마SC 미국 승인, 2Q24 스텔라라 미국/유럽 승인 및 아이리아 미국 승인, 줄레어 미국 승인

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,893	2,284	2,460	2,794	3,081
YoY(%)	2.4	20.6	7.7	13.5	10.3
영업이익(십억원)	744	647	842	830	1,011
OP 마진(%)	39.3	28.3	34.2	29.7	32.8
순이익(십억원)	596	543	708	662	810
EPS(원)	4,203	3,821	4,796	4,482	5,488
YoY(%)	9.5	-9.1	25.5	-6.6	22.4
PER(배)	47.1	42.0	29.0	31.1	25.4
PCR(배)	28.1	24.4	21.0	21.2	18.3
PBR(배)	7.0	5.5	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA(배)	28.1	26.2	19.2	19.4	16.3
ROE(%)	16.0	13.4	15.7	12.9	13.9



계약/바이오 김정현
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com

[도표 1] 셀트리온 실적 추정(연결 기준)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	5,506	5,961	6,267	5,106	5,976	5,240	6,844	6,543	22,840	24,603	27,936
QoQ(%)	-8.8%	8.3%	5.1%	-18.5%	17.0%	-12.3%	30.6%	-4.4%			
YoY(%)	20.5%	38.1%	56.3%	-15.4%	8.5%	-12.1%	9.2%	28.1%	20.6%	7.7%	13.5%
<hr/>											
램시마 IV	1,488	2,444	2,195	1,685	1,135	891	1,558	1,542	7,813	5,126	5,590
QoQ(%)	45.1%	64.3%	-10.2%	-23.2%	-32.6%	-21.5%	75.0%	-1.1%			
YoY(%)	3156.7%	146.1%	88.8%	64.3%	-23.7%	-63.6%	-29.0%	-8.5%	142.1%	-34.4%	9.0%
램시마 SC	0	0	0	153	1,673	314	390	430	153	2,808	3,354
QoQ(%)					992.3%	-81.2%	24.0%	10.3%			
YoY(%)								180.7%		1732.8%	19.5%
<hr/>											
트룩시마	716	596	188	715	1,135	629	350	134	2,215	2,248	1,677
QoQ(%)	295.2%	-16.7%	-68.5%	280.3%	58.8%	-44.6%	-44.3%	-61.7%			
YoY(%)	-17.6%	-56.9%	-84.9%	294.7%	58.6%	5.5%	86.2%	-81.2%	-39.7%	1.5%	-25.4%
<hr/>											
허쥬마	330	119	752	255	179	472	520	472	1,457	1,643	1,817
QoQ(%)	-31.6%	-63.9%	530.8%	-66.0%	-29.8%	163.1%	10.3%	-9.2%			
YoY(%)	-54.8%	176.1%	837.8%	-47.1%	-45.7%	295.6%	-30.9%	84.9%	8.9%	12.8%	10.6%
<hr/>											
유플라이마							680	689	0	1,369	3,438
QoQ(%)								1.3%			
YoY(%)											151.1%
<hr/>											
기타	2,972	2,801	3,132	2,298	1,853	2,934	3,346	3,276	11,202	11,409	12,060
QoQ(%)	-24.3%	-5.7%	11.8%	-26.6%	-19.4%	58.4%	14.0%	-2.1%			
YoY(%)	71.1%	47.4%	105.5%	-41.4%	-37.7%	4.8%	6.8%	42.6%	23.3%	1.8%	5.7%
<hr/>											
영업이익	1,423	1,990	2,053	1,006	1,824	1,830	2,680	2,087	6,472	8,420	8,299
OPM	25.8%	33.4%	32.8%	19.7%	30.5%	34.9%	39.2%	31.9%	28.3%	34.2%	29.7%
QoQ(%)	-35.9%	39.8%	3.2%	-51.0%	81.2%	0.4%	46.4%	-22.1%			
YoY(%)	-31.5%	21.9%	25.2%	-54.7%	28.2%	-8.0%	30.5%	107.4%	-13.0%	30.1%	-1.4%
<hr/>											
당기순이익	1,212	1,840	1,669	704	1,671	1,509	2,244	1,650	5,426	7,075	6,620
당기순익률	22.0%	30.9%	26.6%	13.8%	28.0%	28.8%	32.8%	25.2%	23.8%	28.8%	23.7%
QoQ(%)	-5.7%	51.8%	-9.3%	-57.8%	137.2%	-9.7%	48.7%	-26.5%			
YoY(%)	-38.5%	42.1%	18.8%	-45.2%	37.8%	-18.0%	34.5%	134.3%	-8.9%	30.4%	-6.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 셀트리온 3Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

	3Q23P	컨센서스	차이	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)
매출액	6,844	6,184	660	6,267	9.2%	5,240	30.6%
영업이익	2,680	2,040	640	2,053	30.5%	1,830	46.4%
순이익	2,244	1,572	672	1,669	34.5%	1,509	48.7%
영업이익률	39.2%	33.0%		32.8%		34.9%	
순이익률	32.8%	25.4%		26.6%		28.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 셀트리온 3Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	3Q23F					2023F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	6,844	6,381	463	6,184	660	24,603	24,102	501	24,316	287
영업이익	2,680	1,920	760	2,040	640	8,420	7,485	935	7,692	728
순이익	2,244	1,568	676	1,572	672	7,0745	6,285	789	6,246	828
영업이익률	39.2%	30.1%		33.0%		34.2%	31.1%		31.6%	
순이익률	32.8%	24.6%		25.4%		28.8%	26.1%		25.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[셀트리온 068270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,893	2,284	2,460	2,794	3,081
매출원가	806	1,251	1,183	1,433	1,488
매출총이익	1,088	1,033	1,278	1,361	1,593
매출총이익률 (%)	57.4	45.2	51.9	48.7	51.7
판매비와관리비	343	385	436	531	582
영업이익	744	647	842	830	1,011
영업이익률 (%)	39.3	28.3	34.2	29.7	32.8
EBITDA	958	874	1,062	1,048	1,227
EBITDA Margin (%)	50.6	38.2	43.2	37.5	39.8
영업외손익	-6	-21	24	-23	-24
관계기업손익	-4	7	63	12	4
금융수익	42	25	22	26	34
금융비용	-13	-14	-13	-13	-13
기타	-31	-40	-48	-48	-48
법인세비용차감전순이익	739	626	866	807	988
법인세비용	153	95	158	145	178
계속사업순이익	586	531	708	662	810
중단사업순이익	10	11	0	0	0
당기순이익	596	543	708	662	810
당기순이익률 (%)	31.5	23.8	28.8	23.7	26.3
비지배지분순이익	16	5	6	6	7
지배지분순이익	579	538	702	656	803
지배순이익률 (%)	30.6	23.5	28.5	23.5	26.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	24	24	24	24
포괄순이익	615	566	732	685	834
비지배지분포괄이익	16	5	6	6	7
지배지분포괄이익	599	562	725	679	827

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	846	838	970
당기순이익	596	543	708	662	810
비현금항목의 가감	452	423	431	463	494
감가상각비	62	65	58	52	46
외환손익	-16	-18	1	1	1
지분법평가손익	4	-7	-63	-12	-4
기타	402	384	436	422	450
자산부채의 증감	0	-748	-148	-159	-181
기타현금흐름	-136	-217	-145	-127	-153
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	47	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	93	77	77
현금의 증감	504	-637	301	186	312
기초 현금	684	1,188	551	852	1,038
기말 현금	1,188	551	852	1,038	1,350
NOPLAT	590	549	688	681	829
FCF	741	-84	610	589	714

자료: 셀트리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,074	2,930	3,440	3,881	4,469
현금및현금성자산	1,188	551	852	1,038	1,350
매출채권 및 기타채권	1,122	1,635	1,836	2,009	2,214
재고자산	578	616	664	754	832
기타유동자산	186	127	89	80	73
비유동자산	2,600	2,962	3,142	3,324	3,509
유형자산	950	1,007	1,099	1,197	1,301
관계기업투자금	65	89	120	151	183
기타유동자산	24	29	29	29	29
기타비유동자산	1,560	1,837	1,893	1,946	1,996
자산총계	5,674	5,892	6,582	7,204	7,978
유동부채	1,210	1,294	1,314	1,321	1,327
매입채무 및 기타채무	309	371	375	382	388
차입금	512	554	554	554	554
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	1,636	1,643	1,649
지배지분	3,917	4,139	4,790	5,386	6,130
자본금	138	141	146	146	146
자본잉여금	856	871	871	871	871
이익잉여금	3,052	3,485	4,130	4,726	5,470
기타자본변동	-154	-406	-406	-406	-406
비지배지분	133	135	156	175	200
자본총계	4,050	4,274	4,946	5,562	6,330
총차입금	744	792	807	807	806

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

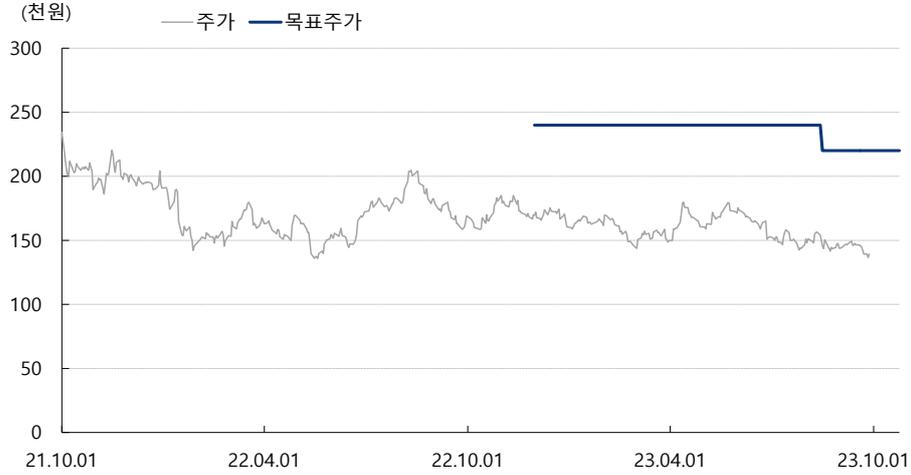
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,203	3,821	4,796	4,482	5,488
PER	47.1	42.0	29.0	31.1	25.4
BPS	28,397	29,398	32,731	36,808	41,891
PBR	7.0	5.5	4.3	3.8	3.3
EBITDAPS	6,952	6,206	7,260	7,159	8,383
EV/EBITDA	28.1	26.2	19.2	19.4	16.3
SPS	12,960	15,615	16,813	19,091	21,057
PSR	15.3	10.3	8.3	7.3	6.6
CFPS	5,372	-595	4,171	4,024	4,879
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	7.7	13.5	10.3
영업이익 증가율	3.6	-13.0	30.1	-1.4	21.9
순이익 증가율	13.3	-8.9	30.5	-6.6	22.4
수익성					
ROIC	16.3	13.9	15.4	14.0	15.8
ROA	10.8	9.3	11.3	9.5	10.6
ROE	16.0	13.4	15.7	12.9	13.9
안정성					
부채비율	40.1	37.8	33.1	29.5	26.0
순차입금비율	13.1	13.4	12.3	11.2	10.1
이자보상배율	90.4	86.2	110.0	108.4	132.1

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							
2023.10.04	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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작권권은 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 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	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

셀트리온 [068270]

3Q23 Pre. 신제품 출시를 준비하는 호실적

