

# 셀트리온헬스케어

## 091990

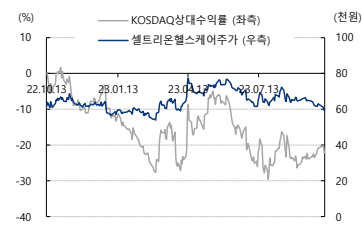
Oct 06, 2023

**Buy** 유지  
**TP 88,000 원** 유지

### Company Data

현재가(10/05)	59,000 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	77,300 원
52 주 최저가(보통주)	53,900 원
KOSPI (10/05)	2,403.60p
KOSDAQ (10/05)	801.02p
자본금	1,582 억원
시가총액	97,034 억원
발행주식수 (보통주)	16,446 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	38.0 만주
평균거래대금 (60 일)	243 억원
외국인지분 (보통주)	16.69%
주요주주	
삼성물산 외 9인	17.91%

### Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7



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



## 3Q23 Pre. 무난한 실적

### 3Q23 실적 프리뷰

3Q23 매출 6,351억(QoQ +20.8%, YoY +27.9%), OP 476억(QoQ +39.7%, YoY -34.3%, OPM 7.5%) 기록 예상. 8/16일 교보증권 추정치(5,698억/450억)나 컨센서스(5,687억/489억) 대비 매출은 상회하나 영업이익은 유사한 수준 전망. 동 분기 실적 특이사항은 1) 램시마SC 유럽 지역 매출 증가 2) 유프라이마 유럽 매출 증가 3) 램시마IV 매출 증가 및 미국 파트너사 재고 확보 수요 4) 허주마 등 기타 제품 점진적 성장, 다만 미국 직판 전환에 따라 전분기 대비 판관비는 소폭 상승하며 수익성 개선폭 제한적

### 23년 실적 전망

23년 매출 2조 2,899억(YoY +16.1%), OP 1,793억(YoY -21.7%, OPM 7.8%) 기록 전망. 8/16일 교보증권 추정치(2조 2,071억/1,866억), 컨센서스(2조 2,045억/1,883억) 에서 대비 매출은 소폭 상향, 이익은 소폭 하향 추정. 이전 추정치 가정과 다른 점은 램시마IV/램시마SC/유프라이마 등 주력 제품 매출 추정치를 소폭 상향 했으나 판관비는 소폭 상향 추정한 것. 이는 미국 직판 전환에 따른 비용 증가 반영

### 투자 의견 Buy, 목표주가 8.8만원 유지

셀트리온헬스케어에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 8.8만 유지. 단기적인 관점의 셀트리온헬스케어의 기업가치는 1) 주주총회(10/23) 이전에 발표될 글로벌 의결권 자문기구의 합병 찬성 여부에 대한 의견 제시 2) 주식매수청구권 행사 규모(10/23~11/13 예정)에 따라 결정될 것. 주매청 행사 가격(셀트리온 150,813원, 셀트리온헬스케어 67,251원)이 현재 주가 보다는 높은 상황이기 때문에 예상하기 어려운 상황이나 주매청 한도(기존 1조)는 필요에 따라 확대 가능하다고 판단. 현 시점에서는 실적보다는 합병 성사 여부에 따라 주가 변동성 커질 것

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,804	1,972	2,290	2,574	2,950
YoY (%)	10.9	9.3	16.1	12.4	14.6
영업이익(십억원)	199	229	179	295	421
OP 마진 (%)	11.0	11.6	7.8	11.5	14.3
순이익(십억원)	153	147	158	232	332
EPS(원)	984	930	961	1,408	2,018
YoY (%)	-38.0	-5.5	3.3	46.4	43.4
PER(배)	81.5	62.3	61.4	41.9	29.2
PCR(배)	52.6	23.7	41.4	24.7	19.6
PBR(배)	5.9	4.5	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA(배)	60.2	38.5	52.7	32.2	22.0
ROE (%)	7.6	7.1	7.4	10.1	13.0

[도표 1] 셀트리온헬스케어 실적 추정(연결 기준)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,157	5,190	4,964	5,411	5,036	5,258	6,351	6,254	19,722	22,899	25,742
QoQ(%)	-31.4%	24.9%	-4.4%	9.0%	-6.9%	4.4%	20.8%	-1.5%			
YoY(%)	16.7%	19.8%	21.3%	-10.7%	21.1%	1.3%	27.9%	15.6%	9.3%	16.1%	12.4%
<hr/>											
램시마 IV	1,621	2,232	2,333	2,435	2,367	2,366	2,653	2,557	8,621	9,942	9,843
QoQ(%)	-37.8%	37.7%	4.5%	4.4%	-2.8%	0.0%	12.1%	-3.6%			
YoY(%)	-1.1%	61.0%	-6.5%	-6.5%	46.0%	6.0%	13.7%	5.0%	6.1%	15.3%	-1.0%
램시마 SC	416	519	645	812	655	789	1,020	1,120	2,392	3,583	5,554
QoQ(%)	37.2%	24.9%	24.3%	25.8%	-19.3%	20.5%	29.3%	9.8%			
YoY(%)	133.3%	199.5%	162.9%	167.9%	57.5%	52.0%	58.1%	38.0%	165.8%	49.8%	55.0%
트룩시마	1,372	1,557	844	703	755	841	900	909	4,476	3,406	3,065
QoQ(%)	13.2%	13.5%	-45.8%	-16.6%	7.4%	11.4%	7.0%	1.0%			
YoY(%)	24.2%	-5.4%	14.6%	-41.9%	-44.9%	-46.0%	6.7%	29.3%	-4.7%	-23.9%	-10.0%
허쥬마	416	571	645	325	453	473	507	517	1,957	1,950	2,028
QoQ(%)	-42.8%	37.3%	13.0%	-49.7%	39.6%	4.4%	7.1%	2.0%			
YoY(%)	-31.4%	19.8%	57.7%	-55.3%	9.0%	-17.1%	-21.5%	59.2%	-11.8%	-0.3%	4.0%
유플라이마	0	0	0	162	201	315	491	541	162	1,550	2,020
QoQ(%)					24.1%	56.6%	55.8%	10.2%			
YoY(%)								233.6%		854.8%	30.3%
기타	333	311	496	974	604	473	780	610	2,114	2,467	3,231
QoQ(%)	-72.6%	-6.4%	59.4%	96.2%	-38.0%	-21.7%	64.8%	-21.8%			
YoY(%)	833.4%	-52.1%	142.7%	-19.6%	81.7%	52.0%	57.1%	-37.4%	0.6%	16.7%	30.9%
<hr/>											
영업이익	450	741	725	373	510	341	476	466	2,289	1,793	2,944
OPM	10.8%	14.3%	14.6%	6.9%	10.1%	6.5%	7.5%	7.4%	11.6%	7.8%	11.4%
QoQ(%)	-35.5%	64.5%	-2.1%	-48.6%	36.8%	-33.1%	39.7%	-2.2%			
YoY(%)	43.1%	-2.7%	229.3%	-46.6%	13.2%	-54.0%	-34.3%	25.0%	14.8%	-21.7%	64.2%
<hr/>											
당기순이익	436	391	1,376	-732	541	174	438	428	1,472	1,581	2,315
당기순이익률	10.5%	7.5%	27.7%	-13.5%	10.7%	3.3%	6.9%	6.8%	7.5%	6.9%	9.0%
QoQ(%)	160.4%	-10.3%	251.8%	-153.2%	-173.9%	-67.8%	151.9%	-2.3%			
YoY(%)	38.3%	-38.6%	238.9%	-537.1%	24.0%	-55.5%	-68.2%	-158.6%	-3.5%	7.4%	46.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 셀트리온헬스케어 3Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

	3Q23P	컨센서스	차이	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)
매출액	6,351	5,687	664	4,964	27.9%	5,258	20.8%
영업이익	476	489	-13	725	-34.3%	341	39.7%
순이익	438	411	27	1,376	-68.2%	174	151.9%
영업이익률	7.5%	8.6%		14.6%		6.5%	
순이익률	6.9%	7.2%		27.7%		3.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 셀트리온헬스케어 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	6,351	5,698	653	5,687	664	22,899	22,071	828	22,045	854
영업이익	476	450	26	489	-13	1,793	1,866	-73	1,883	-90
순이익	438	413	25	411	27	1,581	1,651	-70	1,595	-14
영업이익률	7.5%	7.9%		8.6%		7.8%	8.5%		8.5%	
순이익률	6.9%	7.3%		7.2%		6.9%	7.5%		7.2%	

자료: 교보증권 리서치센터

[셀트리온헬스케어 091990]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,804	1,972	2,290	2,574	2,950
매출원가	1,374	1,410	1,617	1,779	2,009
매출총이익	431	562	673	796	941
매출총이익률 (%)	23.9	28.5	29.4	30.9	31.9
판매비와관리비	231	333	494	501	520
영업이익	199	229	179	295	421
영업이익률 (%)	11.1	11.6	7.8	11.4	14.3
EBITDA	205	234	183	297	423
EBITDA Margin (%)	11.3	11.9	8.0	11.5	14.3
영업외손익	-1	1	64	-5	-6
관계기업손익	-1	-1	21	-49	-51
금융수익	13	19	18	19	20
금융비용	-32	-59	-31	-31	-31
기타	19	42	56	56	56
법인세비용차감전순손익	198	230	243	289	415
법인세비용	46	82	85	58	83
계속사업순손익	153	147	158	232	332
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	147	158	232	332
당기순이익률 (%)	8.5	7.5	6.9	9.0	11.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	153	147	158	232	332
지배순이익률 (%)	8.5	7.5	6.9	9.0	11.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	-73	-73	-73	-73
포괄순이익	172	74	85	159	259
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	172	74	85	159	259

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-175	202	-44	254	418
당기순이익	153	147	158	232	332
비현금항목의 가감	98	255	131	253	278
감가상각비	3	4	3	2	1
외환손익	-7	42	-62	-62	-62
지분법평가손익	1	1	-21	49	51
기타	101	208	211	264	288
자산부채의 증감	-397	-167	-241	-167	-104
기타현금흐름	-29	-33	-91	-64	-88
투자활동 현금흐름	-4	177	40	1	-10
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	-2	179	40	1	-10
재무활동 현금흐름	188	-175	-58	-65	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	6	0	0
현금배당	0	-40	-20	-21	-21
기타	188	-135	-44	-44	-44
현금의 증감	23	203	-65	102	253
기초 현금	231	255	458	393	495
기말 현금	255	458	393	495	748
NOPLAT	153	147	116	236	337
FCF	-239	-16	-121	72	234

자료: 셀트리온헬스케어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,703	4,276	4,610	4,790	5,223
현금및현금성자산	255	458	393	495	748
매출채권 및 기타채권	584	897	1,006	1,103	1,231
재고자산	2,066	2,353	2,632	2,627	2,682
기타유동자산	798	568	580	565	561
비유동자산	212	179	176	174	173
유형자산	7	9	6	4	3
관계기업투자금	2	1	2	2	3
기타금융자산	3	2	2	2	2
기타비유동자산	200	167	166	166	166
자산총계	3,915	4,455	4,786	4,964	5,396
유동부채	1,644	2,245	2,438	2,410	2,536
매입채무 및 기타채무	1,102	1,737	1,931	1,905	2,031
차입금	399	359	359	359	359
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	144	149	148	147	146
비유동부채	165	148	149	150	151
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	165	148	149	150	151
부채총계	1,809	2,393	2,587	2,560	2,687
지배지분	2,106	2,062	2,200	2,404	2,709
자본금	155	158	164	164	164
자본잉여금	1,413	1,417	1,417	1,417	1,417
이익잉여금	712	817	948	1,153	1,457
기타자본변동	-159	-243	-243	-243	-243
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	2,062	2,200	2,404	2,709
총차입금	402	363	364	365	366

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

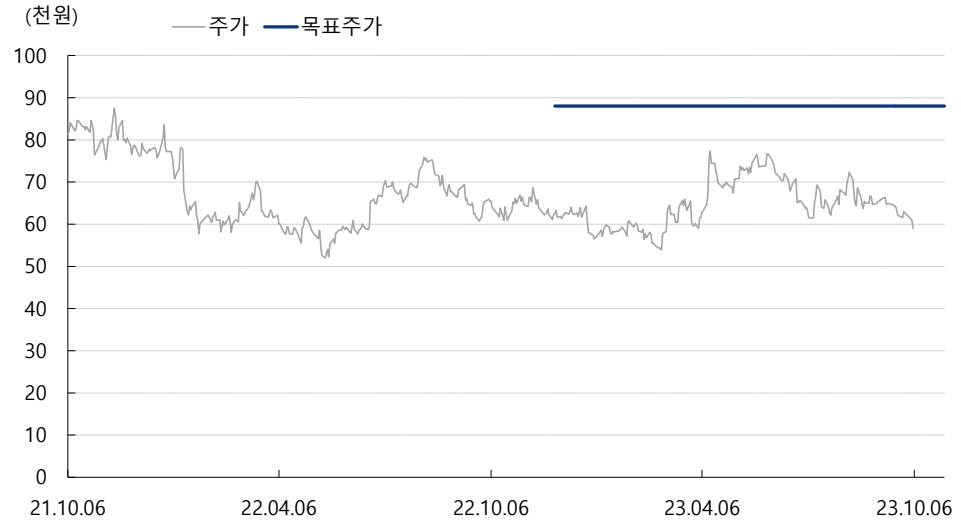
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	984	930	961	1,408	2,018
PER	81.5	62.3	61.4	41.9	29.2
BPS	13,583	13,029	13,376	14,618	16,470
PBR	5.9	4.5	4.4	4.0	3.6
EBITDAPS	1,320	1,481	1,113	1,807	2,572
EV/EBITDA	60.2	38.5	52.7	32.2	22.0
SPS	10,986	11,997	13,924	15,653	17,938
PSR	7.3	4.8	4.2	3.8	3.3
CFPS	-1,545	-99	-737	436	1,425
DPS	260	130	130	130	130

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.9	9.3	16.1	12.4	14.6
영업이익 증가율	-44.9	14.8	-21.7	64.2	43.0
순이익 증가율	-36.5	-3.5	7.4	46.4	43.4
수익성					
ROIC	11.6	9.4	6.3	10.7	14.7
ROA	4.0	3.5	3.4	4.7	6.4
ROE	7.6	7.1	7.4	10.1	13.0
안정성					
부채비율	85.9	116.1	117.6	106.5	99.2
순차입금비율	10.3	8.1	7.6	7.4	6.8
이자보상배율	20.0	28.9	22.6	37.2	53.2

셀트리온헬스케어 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	88,000	(29.05)	(12.16)					
2023.05.14	매수	88,000	(27.96)	(12.16)					
2023.05.30	매수	88,000	(27.86)	(12.16)					
2023.07.15	매수	88,000	(24.62)	(17.84)					
2023.08.16	매수	88,000	(24.84)	(17.84)					
2023.08.24	매수	88,000	(25.89)	(17.84)					
2023.10.06	매수	88,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 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\_2023.09.30

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