



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 셀트리온 (068270)

## DDW 2024 참가기: 짐펜트라 이상 無

2024년 6월 3일

제약/바이오 Analyst 김혜민

02-6114-2937 hyemin.k@kbfq.com

### 투자 의견 Buy, 목표주가 25만원 유지

셀트리온에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 250,000원을 유지한다. 투자포인트는 ① 하반기부터 본격화될 짐펜트라 출시 효과, ② 기존 제품들과 시너지 효과를 기대해볼 수 있는 스텔라라, 악템라, 프롤리아 등 바이오시밀러와 같은 후속 파이프라인 및 ③ ADC, 경구제형 등과 같은 R&D 성과 도출이다.

### DDW 2024: 짐펜트라 이상 無

셀트리온은 지난 18일~21일 미국 워싱턴 D.C에서 개최된 DDW 2024 (미국 소화기질환 학회)에 참가해 짐펜트라의 제품소개와 우수성을 발표했다. 주요 발표는 IBD 권위자인 Dr. Steven Hanaeur이 직접 진행하며 짐펜트라는 바이오시밀러가 아닌 신약이고, 기존 골드 스탠다드인 인플릭시맙의 유일무이한 SC (피하주사) 제형임을 거듭 강조했다. 또한 이미 누적된 인플릭시맙의 장기 안전성 및 효능 데이터를 기반으로 동일한 TNF-알파 기반 신약 짐펜트라에 대한 거부감도 발생하지 않을 수 있어 전문의, 처방의와 같은 타깃을 대상으로 마케팅을 할 때 큰 강점으로 작용할 수 있다는 판단이다.

### 임상 데이터 + 환자 편의성: Great

크론병 (CD)과 궤양성 대장염 (UC) 대상 진행된 Liberty CD, UC 임상3상 데이터에 따르면 주 평가변수 (각각 임상학적 관해&내시경적 반응, 임상학적 관해)를 확인했을 때 CD에서는 63% vs. 30% (p<0.0001) 및 50% vs. 18% (p<0.0001)가 관찰되었고, UC에서는 43% vs. 21% (p<0.0001) 그리고 mucosal healing (또는 내시경적-조직학적 점막 개선)으로 불리는 부 평가변수에서도 36% vs. 17% (p<0.0001)를 달성하며 높아지고 있는 치료 목표의 정의에 부합함을 확인할 수 있었다. 환자의 입장에서는 오토인젝터의 형태로 투약이 가능해져 유지요법에서의 제한된 선택으로부터 자유로워질 수 있고, citrate-free라는 점이 부각되어 통증 또한 크게 개선된 품목이어서 주사바늘에 대한 거부감 없이 편안하게 사용할 수 있는 장점도 있었다.

## Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 250,000

Dividend yield* (%)	0.3
Total return (%)	42.2
현재가 (5/31, 원)	176,200
Consensus target price (원)	240,667
시가총액 (조원)	38.2

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

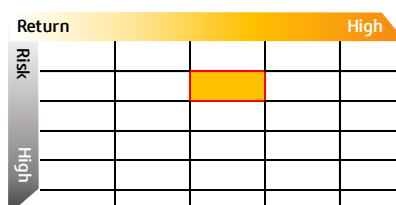
### Trading Data

Free float (%)	66.7
거래대금 (3m, 십억원)	107.8
외국인 지분율 (%)	23.7
주요주주 지분율 (%)	셀트리온홀딩스 외 85 인 28.3
	국민연금공단 5.3

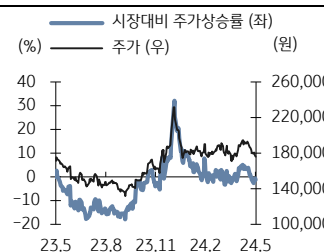
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	-1.9	8.4	3.1
시장대비 상대수익률	-4.8	-2.2	2.7	-1.3

### Risk & Total Return (annualized over three years)



### Stock Price & Relative Performance

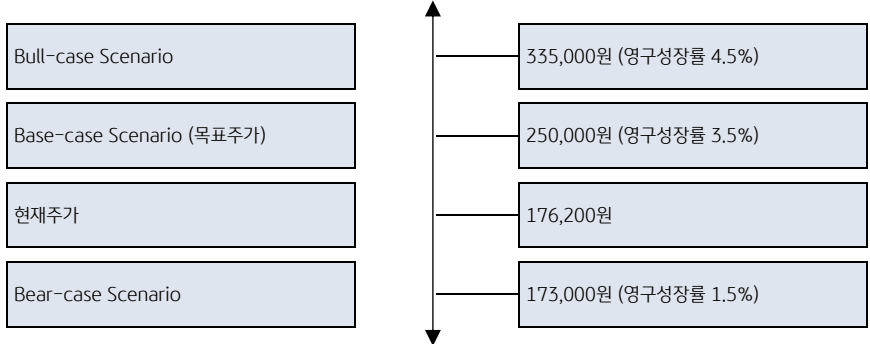


자료: 셀트리온, KB증권

### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	2,176	3,470	4,189	4,860
영업이익 (십억원)	651	747	1,198	1,840
지배주주순이익 (십억원)	536	612	933	1,423
EPS (원)	3,639	2,818	4,301	6,560
증감률 (%)	-1.0	-22.6	52.6	52.5
P/E (x)	55.4	62.5	41.0	26.9
EV/EBITDA (x)	34.3	39.6	27.0	18.3
P/B (x)	2.6	2.2	2.1	1.9
ROE (%)	5.1	3.6	5.2	7.5
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.3	0.3

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 침팬트라 PBM 등재 순항
- 2) 후속 바이오시밀러 제품 시장 침투

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 침팬트라 예상보다 빠른 PBM 등재
- 2) 후속 바이오시밀러 예상보다 빠른 침투

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 침팬트라 예상보다 더딘 PBM 등재
- 2) 후속 바이오시밀러 예상보다 더딘 침투

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,470	4,189	3,470	4,189	0.0	0.0
영업이익	747	1,198	747	1,198	0.0	0.0
지배주주순이익	612	933	612	933	0.0	0.0

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

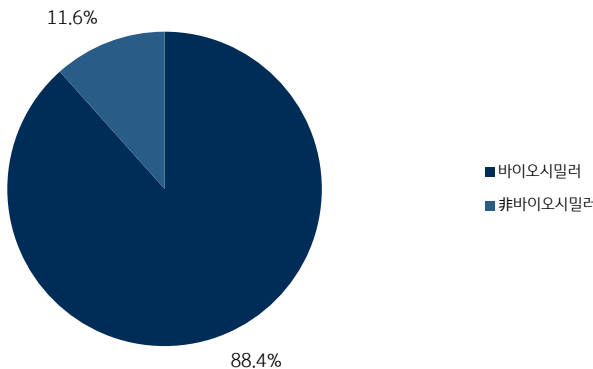
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,470	4,189	3,526	4,276	-1.6	-2.0
영업이익	747	1,198	654	1,486	14.3	-19.4
지배주주순이익	612	933	556	1,203	10.1	-22.4

자료: FnGuide 컨센서스, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): DCF valuation
- 2) 목표주가 산정: WACC 8.58%, 영구성장률 3.5%
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 335,000원 ~ 173,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 12개월 Fwd. EPS 기준 P/E 74.7배

매출액 구성 (1Q24 기준)



자료: 셀트리온, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+1.7	+1.4
금리 1%p 상승 시	-8.5	-7.4

PEER 그룹 비교

(백만달러, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
셀트리온	27,976	67.1	31.1	2.1	2.2	37.7	21.5	3.2	7.6	0.3	0.3
화이자	159,798	12.0	10.3	1.8	1.8	8.8	8.1	15.1	16.2	6.0	6.2
암젠	161,467	15.5	14.7	22.6	16.8	12.2	12.1	123.4	125.8	3.0	3.3
코허러스	216	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	21.3	90.4	N/A	0.0	0.0

자료: 블룸버그 컨센서스, KB증권

## I. 투자의견 및 목표주가

### 투자의견 Buy와 목표주가 25만원 유지

셀트리온에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 250,000원을 유지한다. 본격적으로 하반기부터 발생할 수 있는 짐펜트라 매출을 기대해볼 수 있고, 이를 제외하더라도 다각화된 제품 포트폴리오를 통해 우수한 경쟁력을 갖추고 있음에 기인한다. 스텔라라, 악템라, 프롤리아 시밀러의 출시 등도 기대됨과 동시에 이를 통한 시너지 효과 (예: 번들링)가 더욱 두드러질 것으로 전망되는 점이 긍정적인 부분이라고 판단한다.

### 하반기부터는 제한적인 비용 영향

2분기의 경우 1분기와 유사한 수준의 합병에 따른 재고효과 및 무형자산 (판권 및 고객관계) 상각비용 (약 640억원)이 발생할 것으로 예상된다. 하반기부터는 고객관계에 대한 비용이 70억원 수준으로 영향이 제한적일 것으로 판단되어 본격적인 짐펜트라 효과로 인한 성장궤도에 오를 것으로 전망한다.

표 1. DCF 밸류에이션

(십억원)		2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
현금흐름 추정										
NOPLAT	a	566	908	1,394	1,922	2,356	2,657	2,991	3,263	4,000
감가상각비	b	243	242	243	246	251	257	266	276	289
총 현금흐름	c=a+b	809	1,149	1,638	2,168	2,607	2,914	3,257	3,539	4,289
운전자본 증감	d	-279	-394	-421	-573	-495	-538	-592	-671	-766
Capex	e	-230	-250	-282	-300	-320	-349	-380	-414	-452
총투자	f=d+e	-509	-644	-703	-873	-815	-887	-972	-1,085	-1,218
FCFF	g=c+f	301	506	935	1,295	1,792	2,027	2,285	2,454	3,071
조정 FCF		305	374	659	1,064	1,472	1,876	2,119	2,345	2,675
현금흐름의 현재 가치										
WACC		8.58%								
영구성장률		3.5%								
Discount Factor		1.00	0.92	0.85	0.79	0.73	0.68	0.63	0.59	0.55
Discounted Free Cashflow		305	345	562	838	1,075	1,271	1,335	1,375	1,462
Total PV of FCFF		11,702								
Terminal Value		94,908								
PV of Terminal Value		45,252								
Valuation										
총 기업가치	h	56,954								
순현금	i	-782								
비지배주주지분의 시장가치	j	1,066								
적정 기업가치	k=h+i-j	55,106								
보통주 총 주식수 (천주)	l	220,291								
목표주가 (원)	m=k/l	250,000								
현재주가 (원)		176,200	5/31 증가							
상승여력 (%)		41.9								

자료: KB증권 추정

## II. DDW 2024: 확인된 짐펜트라에 대한 REAL 반응

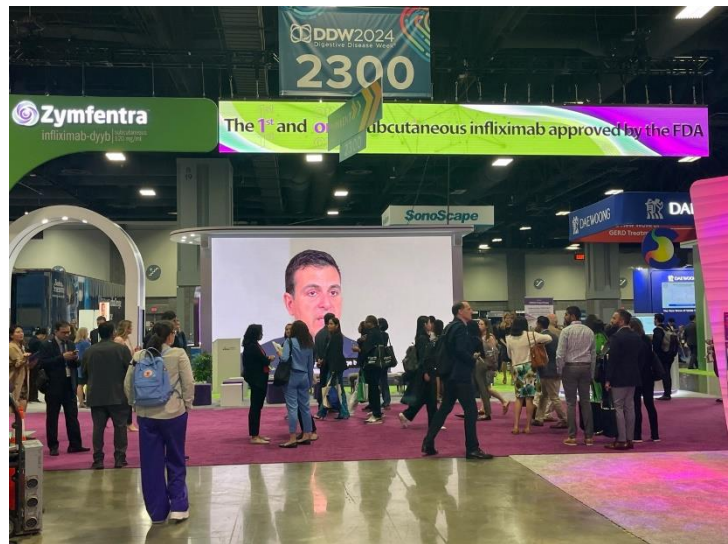
### 짐펜트라에 대한 소개

#### 미국 내 유일무이한 infliximab SC

셀트리온은 지난 18일부터 21일 미국 워싱턴에서 개최된 DDW 2024 (미국 소화기질환 학회)에 참가해 짐펜트라에 대한 부스 전시, Live Presentation 및 Product Theater 발표를 진행했다. 짐펜트라는 미국 내 유일하게 승인된 infliximab SC (피하주사)로 바이오시밀러가 아닌 신약이라는 경쟁력을 지닌다. IBD에서 골든 스탠다드로 쓰이고 있는 TNF-알파 기반 치료제라는 점도 추가 매력으로 작용할 수 있다. Liberty UC와 CD 임상을 통해 확인된 궤양성대장염 및 크론병 대상 유지요법으로의 IV 제형 대비 우수하고 안정적인 치료효과를 보이고 있다는 점 또한 주요 경쟁제품 대비 강점으로 비추어지고 있다.

#### 그림 1. 짐펜트라 DDW 2024 부스

전시장 센터에 위치한 부스 + 높은 방문 빈도



자료: KB증권

#### 그림 2. 다케다 DDW 2024 부스



자료: KB증권

#### 그림 3. J&J DDW 2024 부스



자료: KB증권

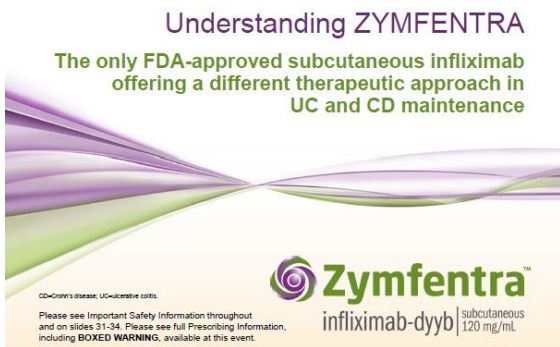
**마케팅 측면에서 짐펜트라만의 강점:**

**골든 스탠다드인 infliximab의 SC화**

마케팅 측면에서의 짐펜트라는 미국 내 유일무이한 infliximab의 SC 제형이 제일 크다고 판단된다. Product Theater 발표가 행사 마지막 날에 진행되었음에도 불구하고 'Understanding ZYMFENTRA' 라는 제목으로 주요 의료진들의 큰 관심을 받으며 성공적인 이해를 유도하였다. 소제목이 밝혔듯 'The only FDA-approved subcutaneous infliximab offering a different therapeutic approach in UC and CD maintenance'의 세부 주제로 IBD 권위자인 Dr. Steven Hanauer이 발표를 진행하였다. 해당 세션에서 'Zymfentra is not a biosimilar'를 강조하며 기존 미국에서 25년간 쓰이고 있던 인플릭시맵이 SC화됨에 따라 치료 패러다임이 어떻게 바뀔 수 있을지 알아볼 수 있는 계기였다. 또한 이미 누적된 인플릭시맵의 장기 안전성 및 효능 데이터를 기반으로 동일한 TNF-알파 기반 신약 짐펜트라에 대한 거부감도 발생하지 않을 수 있어 전문의, 처방의와 같은 타깃을 대상으로 마케팅을 할 때 큰 강점으로 작용할 수 있다는 판단이다.

환자의 입장에서는 오토인젝터의 형태로 투약이 가능해져 유지요법에서의 제한된 선택으로부터 자유로워질 수 있고, citrate-free라는 점이 부각되어 통증 또한 크게 개선된 품목이어서 주사바늘에 대한 거부감 없이 편안하게 사용할 수 있는 장점도 있었다는 판단이다.

**그림 4. 짐펜트라 Product Theater Deck**



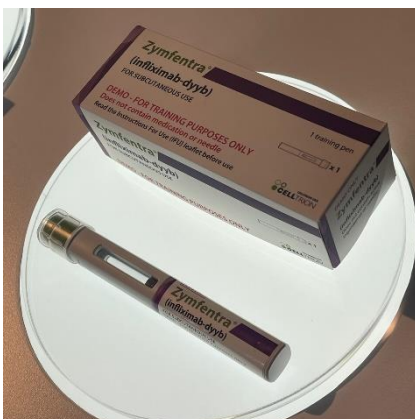
자료: DDW 2024, KB증권

**그림 5. Dr. Steven Hanauer 발표**



자료: KB증권

**그림 6. 짐펜트라 모형 (박스/오토인젝터)**



자료: KB증권

**그림 7. 짐펜트라 오토인젝터 모형**



자료: KB증권

**효능과 안전성 측면에서 짐펜트라의 강점:**

**LIBERTY CD, UC 임상을 통해 확인된  
지속되는 우수한 혈중 농도**

오랫동안 쌓여온 인플릭시맙 IV제형의 데이터를 보면 약 1/3의 환자는 불충분한 초기 반응을 보이고, 반응을 보이는 환자들 중 50%는 부작용 등 이슈로 인해 중단을 하는 것으로 알려져 있다. 지속된 연구들을 통해 확인된 사항은 IV제형으로 투약 시 혈중 내 농도는 증가하지만 점진적으로 약물이 배출되는 경향이 있다. 이에 따라 배출이 빨리 되는 환자에서는 약효가 더 빠르게 떨어지는데 SC제형으로 투약 시 높은 피크와 낮은 trough (골)을 제거하여 비교적으로 안정적인 혈중 내 약물 농도를 유지할 수 있는 장점을 지닌다.

**LIBERTY CD, UC 데이터: 좋다**

LIBERTY CD, UC는 각각 323명, 438명의 중등~중증 크론병 및 궤양성 대장염 환자를 대상으로 진행된 임상3상이었다. 모두 0, 2, 6주차에 인플릭시맙 IV 5mg/kg로 유도요법을 진행한 뒤 반응을 보인 환자를 대상으로 10주차 시점에 짐펜트라를 120mg을 격주로 투약했다. 투약 뒤 54주 시점에 주 평가변수 (각각 임상학적 관해&내시경적 반응, 임상학적 관해)를 확인했을 때 CD에서는 63% vs. 30% (p<0.0001) 및 50% vs. 18% (p<0.0001)가 관찰되었고, UC에서는 43% vs. 21% (p<0.0001) 그리고 mucosal healing (또는 내시경적-조직학적 점막 개선)으로 불리는 부 평가변수에서도 36% vs. 17% (p<0.0001)를 달성하며 높아지고 있는 치료 목표의 정의에 부합함을 확인할 수 있었다.

**치료 가이드라인의 장기적 목표에 부합**

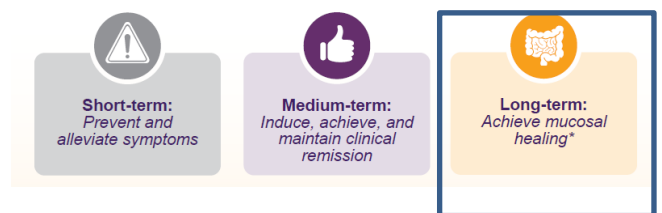
실제로 LIBERTY CD, UC 임상 데이터로 볼 때 예상했던 골의 값보다 짐펜트라의 값이 높게 나왔고, AGA (미국 소화기학회) 가이드라인과 비교 시에도 높아서 주 평가변수인 임상학적 관해와 모든 평가변수를 일관적으로 달성한 바 있다. 이를 통해 짐펜트라는 임상학적인 측면에서도 우수한 안전성과 효능을 바탕으로 AGA STRIDE-II 가이드라인에서 제시하고 있는 장기적 목표인 ‘mucosal healing (점막치유)’까지 달성할 수 있는 것을 확인하였기 때문에 짐펜트라에 대한 긍정적인 시각을 유지할 수 있다는 판단이다.

**그림 8. IFX 기반 치료법의 제한점**



자료: DDW 2024, KB증권

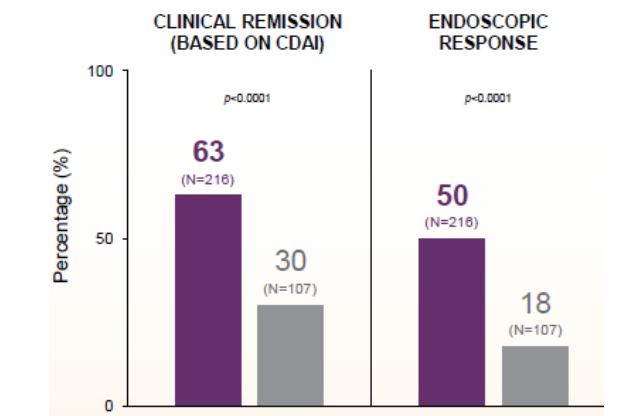
**그림 9. 높아지고 있는 치료 목표의 정의**



자료: DDW 2024, KB증권

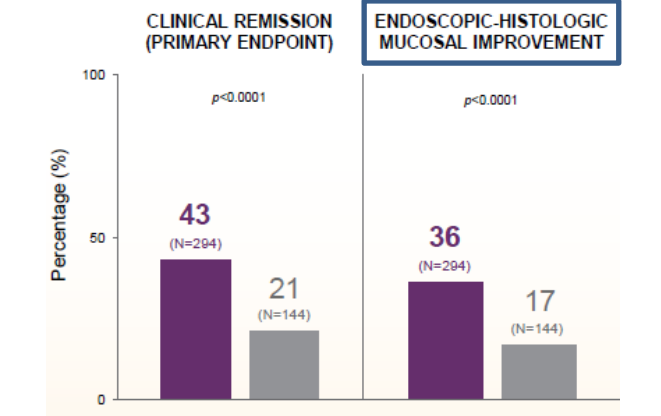


그림 10. LIBERTY CD 임상3상 주요 데이터



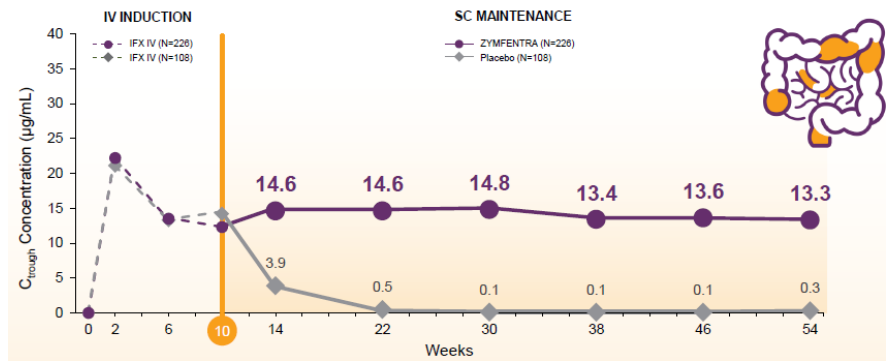
자료: DDW 2024, KB증권

그림 11. LIBERTY UC 임상3상 주요 데이터



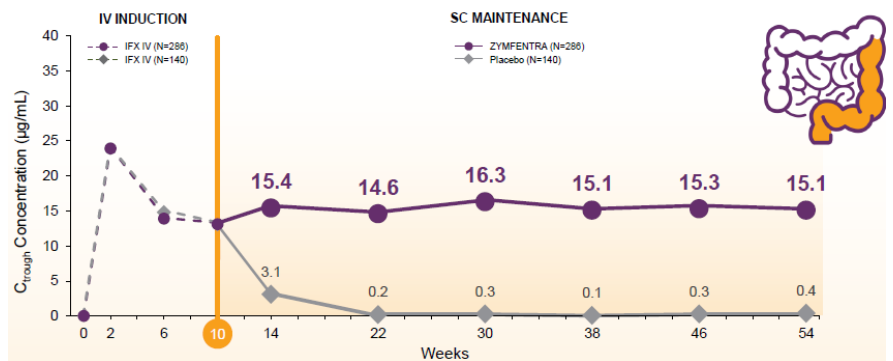
자료: DDW 2024, KB증권

그림 12. LIBERTY CD 임상3상: 안정적으로 유지되는 짐펜트라



자료: DDW 2024, KB증권

그림 13. LIBERTY CD 임상3상: 안정적으로 유지되는 짐펜트라



자료: DDW 2024, KB증권

### III. 후속 파이프라인 모멘텀 Check

#### 탄탄하게 준비되어 있는 후속 파이프라인

##### 후속 파이프라인의 진격이 시작된다

짐펜트라에 본격적인 효과가 하반기부터 발생하고 추가 PBM 등재까지 연내 예상되고 있다. ‘짐펜트라에 대해 너무 시선이 집중된 것 아닌가?’라는 생각이 있을 수 있지만 이를 제외하더라도 후속 바이오시밀러 파이프라인들이 탄탄하게 자리잡고 있기에 이러한 우려는 불필요하다는 판단이다.

##### ① 스텔라라 시밀러 (CT-P43)

스텔라라는 IL-12, IL-23을 선택적으로 저해하며 미국 의사들 대상으로 IBD에서 높은 선호도를 갖춘 약물이다. 2023년 기준 매출액은 113억 달러를 기록했고, 금번 DDW 2024에서도 J&J가 UC, CD 대상 지속적인 마케팅을 적극적으로 진행할 만큼 주력 약물로 비추어지고 있다. 동사의 스텔라라 시밀러의 경우 25년 1분기 안에 출시를 목표로 진행하고 있다. 이에 따라 동사는 IBD에 매우 강점을 지닌 다각화된 포트폴리오를 보유하게 되어 향후 번들링 등 판매전략 활용 시 우호적인 반응을 유도할 수 있을 것으로 예상된다.

##### ② 프롤리아/엑스지바 시밀러 (CT-P41)

프롤리아/엑스지바는 각각 골다공증, 뼈와 관련된 진행성 악성 종양이 있는 성인의 골격계 합병증의 예방 및 골거대세포종에 사용되고 있다. 2023년 기준 합산 매출액은 46억 달러를 기록했고, 특히 만료 시점은 미국 기준 2025년 2월로 예상되고 있어 2025년 합산 매출액은 50억 달러 수준으로 성장할 예정이다. 동사의 프롤리아/엑스지바 시밀러의 경우 작년 말 11월 미국 허가신청, 올해 3월 EU 허가신청을 진행하여 향후 류마티스관절염 (RA) 대상으로도 경쟁력을 지닐 수 있을 것으로 판단된다.

##### ③ 약템라 시밀러 (CT-P47)

약템라는 IL-6 저해제로 1개 이상 DMARD (disease-modifying anti-rheumatic drug)에 불충분한 반응을 보이는 중등~중증 류마티스관절염 환자 대상으로 사용되고 있는 약물이다. 2023년 기준 29억 달러 매출을 달성했고 특히는 2022년에 만료되어 이미 매출액이 감소하고 있으나, 기존 치료제에 불응하는 환자를 대상으로 투약이 되고 있어 여전히 수요가 있는 약물로 판단된다. 동사의 약템라 시밀러의 경우 올해 1월, 2월 각각 미국과 유럽에서 허가를 신청하여 내년 런칭 준비를 하고 있어 추가 성장동력으로 자리잡을 수 있다는 판단이다.

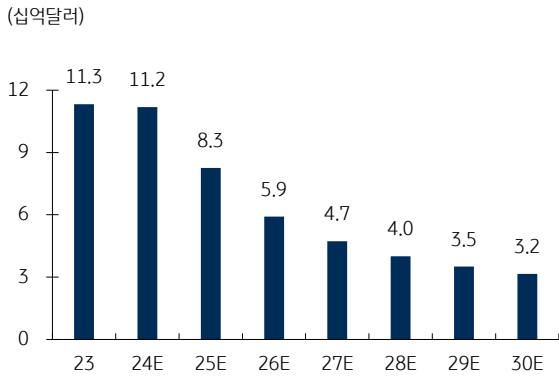
표 2. 셀트리온 바이오시밀러 파이프라인 현황 (1Q24 기준)

적응증	제품명	개발현황
자가면역질환	유플라이마	미국/유럽 허가획득 (미국 interchangeability 24.01 신청)
	CT-P43 (스텔라라)	US 허가신청 (23.06); EU 허가신청 (23.05)
	CT-P47 (약템라)	US 허가신청 (24.01); EU 허가신청 (24.02)
항반변성	CT-P42 (아일리아)	US 허가신청 (23.06); EU 허가신청 (23.11)
천식/두드러기	CT-P39 (졸레어)	US 허가신청 (24.03); EU CHMP 승인 권고 (24.03)
골다공증	CT-P41 (프롤리아)	US 허가신청 (23.11); EU 허가신청 (24.03)
다발성경화증	CT-P53 (오크레부스)	임상3상 진행 중
건선	CT-P55 (코센틱스)	임상1상 진행 중

자료: 셀트리온, KB증권

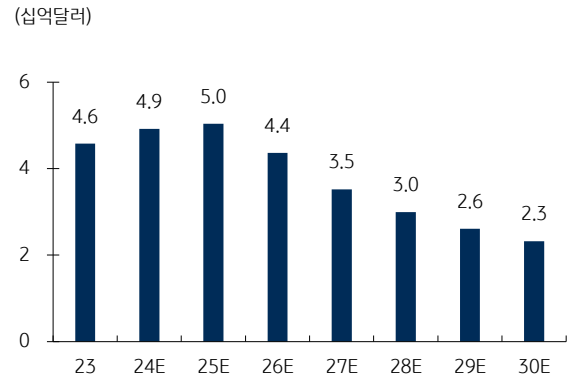


그림 14. 스텔라라 매출액 추이/전망



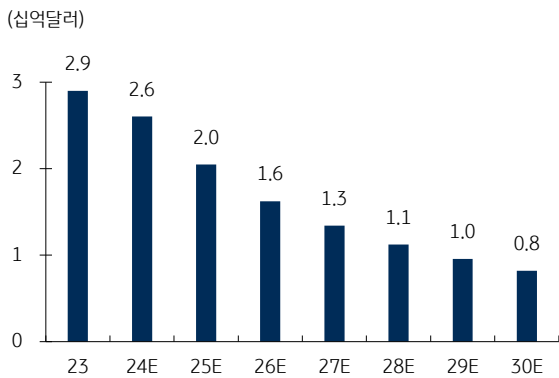
자료: Evaluate Pharma, KB증권

그림 15. 프롤리아 매출액 추이/전망



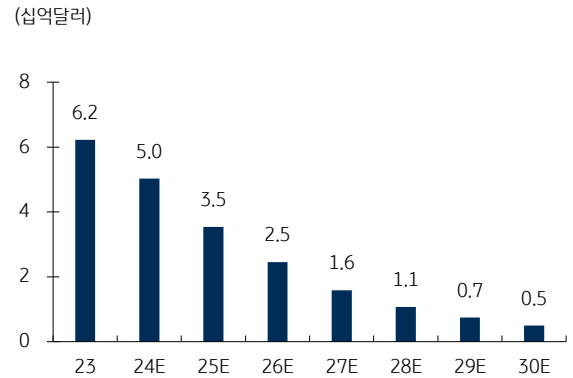
자료: Evaluate Pharma, KB증권

그림 16. 악템라 매출액 추이/전망



자료: Evaluate Pharma, KB증권

그림 17. 아이리아 매출액 추이/전망



자료: Evaluate Pharma, KB증권

포괄손익계산서					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	2,284	2,176	3,470	4,189	4,860
매출원가	1,251	1,125	2,082	2,095	1,944
매출총이익	1,033	1,052	1,388	2,095	2,916
판매비와관리비	386	400	641	897	1,076
영업이익	647	651	747	1,198	1,840
EBITDA	874	897	990	1,459	2,083
영업외손익	-21	20	20	23	23
이자수익	14	19	21	23	25
이자비용	8	10	10	10	11
지분법손익	7	-11	-3	-2	-5
기타영업외손익	-35	22	12	13	14
세전이익	626	671	768	1,221	1,862
법인세비용	95	131	151	281	428
당기순이익	543	540	617	940	1,434
지배주주순이익	538	536	612	933	1,423
수정순이익	538	536	612	933	1,423

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	20.6	-4.7	59.4	20.7	16.0
영업이익 성장률	-13.0	0.7	14.7	60.3	53.6
EBITDA 성장률	-8.8	2.7	10.3	45.4	44.7
지배기업순이익 성장률	-7.2	-0.4	14.3	52.3	52.5
매출총이익률	45.2	48.3	40.0	50.0	60.0
영업이익률	28.3	29.9	21.5	28.6	37.9
EBITDA이익률	38.3	41.2	28.5	34.4	42.9
세전이익률	27.4	30.8	22.1	29.1	38.3
지배기업순이익률	23.6	24.6	17.7	22.3	29.3

현금흐름표					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1	537	615	741	1,113
당기순이익	543	540	617	940	1,434
유무형자산상각비	226	246	243	242	243
기타비현금손익 조정	197	127	183	233	284
운전자본증감	-748	-221	-279	-394	-421
매출채권감소 (증가)	-683	-296	-94	-214	-200
재고자산감소 (증가)	-215	57	-91	-188	-332
매입채무증가 (감소)	54	-2	30	17	16
기타운전자본증감	96	20	-124	-8	96
기타영업현금흐름	-217	-154	-150	-280	-427
투자활동 현금흐름	-297	-139	-233	-332	-362
유형자산투자감소 (증가)	-111	-210	-230	-250	-282
무형자산투자감소 (증가)	-201	-141	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-30	-22	-16	-18	-20
기타투자현금흐름	45	234	13	-64	-60
재무활동 현금흐름	-350	-385	-112	-92	-84
금융부채 증감	-58	-90	36	36	37
자본의 증감	-271	-911	0	0	0
배당금 당기지급액	-102	-52	-104	-103	-103
기타재무현금흐름	81	668	-44	-26	-19
기타현금흐름	9	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-637	13	270	317	667
기말현금	551	565	835	1,152	1,818
잉여현금흐름 (FCF)	-110	327	385	491	831
순현금흐름	-697	-953	350	345	689
순현금 (순차입금)	-179	-1,132	-782	-437	252

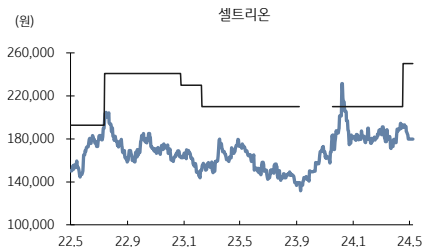
자료: 셀트리온, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	5,892	19,918	20,439	21,289	22,644
유동자산	2,930	5,009	5,527	6,351	7,646
현금 및 현금성자산	551	565	835	1,152	1,818
단기금융자산	62	194	310	374	433
매출채권	1,622	939	1,033	1,247	1,447
재고자산	616	3,041	3,133	3,321	3,653
기타유동자산	78	270	217	258	295
비유동자산	2,962	14,908	14,912	14,938	14,998
투자자산	118	136	152	170	190
유형자산	1,007	1,215	1,368	1,527	1,704
무형자산	1,622	13,336	13,170	13,019	12,882
기타비유동자산	215	222	222	222	222
부채총계	1,617	2,792	2,800	2,813	2,836
유동부채	1,294	2,471	2,519	2,554	2,589
매입채무	50	51	81	98	114
단기금융부채	638	1,783	1,819	1,855	1,892
기타유동부채	606	636	618	601	583
비유동부채	323	321	281	259	247
장기금융부채	154	107	107	107	107
기타비유동부채	169	214	174	152	140
자본총계	4,274	17,126	17,639	18,477	19,808
자본금	141	220	220	220	220
자본잉여금	871	14,790	14,790	14,790	14,790
기타자본항목	-406	-2,046	-2,046	-2,046	-2,046
기타포괄손익누계액	49	53	53	53	53
이익잉여금	3,485	3,964	4,472	5,303	6,623
지배자본 계	4,139	16,981	17,490	18,320	19,640
비지배자본	135	145	150	157	168

주요투자지표					
(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	43.6	55.4	63.8	41.8	27.4
P/B	5.7	2.6	2.2	2.1	2.0
P/S	10.3	13.6	11.3	9.3	8.0
EV/EBITDA	26.2	34.3	40.4	27.5	18.7
EV/EBIT	35.4	47.2	53.5	33.1	21.2
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EPS	3,677	3,639	2,818	4,301	6,560
BVPS	28,290	77,083	80,623	84,450	90,536
SPS (주당매출액)	15,615	14,787	15,968	19,311	22,402
DPS (주당배당금)	361	500	500	500	500
배당성향 (%)	9.6	19.3	16.8	11.0	7.2
수익성지표					
ROE	13.4	5.1	3.6	5.2	7.5
ROA	9.4	4.2	3.1	4.5	6.5
ROIC	11.4	4.6	3.3	4.8	6.8
안정성지표					
부채비율	37.8	16.3	15.9	15.2	14.3
순차입비율	4.2	6.6	4.4	2.4	순현금
유동비율	2.3	2.0	2.2	2.5	3.0
이자보상배율 (배)	86.2	67.4	74.4	114.6	169.2
활동성지표					
총자산회전율	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	1.7	1.7	3.5	3.7	3.6
매입채무회전율	34.9	43.0	52.6	46.8	46.0
재고자산회전율	3.8	1.2	1.1	1.3	1.4

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



셀트리온 (068270)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-05-25	Buy	김태희	192,655	-13.04	
22-08-08	Buy	김태희	240,819	-28.07	-15.00
23-01-20	Buy	김태희	230,000	-30.86	-26.17
23-03-06	Buy	김태희	210,000	-25.54	-12.67
23-12-13	담당자변경	김혜민			
23-12-13	Buy	김혜민	210,000	-11.79	10.24
24-05-13	Buy	김혜민	250,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [셀트리온]에 대한 주식 등의 유동성공급자입니다.  
 KB증권은 자료 공표일 현재 [셀트리온]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.  
 본 조사분석자료를 작성한 김혜민 애널리스트는 미국 학회 (2024년 5월 18일 ~ 2024년 5월 23일)에 참여하면서 셀트리온으로부터 비용을 제공받았음을 알려드립니다.  
 KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과      Hold: 15% ~ -15%      Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.  
 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회      Neutral: 시장수익률 수준      Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.  
 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.