

셀트리온 (068270)

3Q24Re: 본격적인 이익 개선 시작

3Q24Re: 원가율 개선되며 이익 개선 본격화

연결 기준 매출액 8,819억원(+31.2%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 2,077억원(-22.4%, OPM 23.6%)로 대체로 컨센서스에 부합. 기존 헬스케어 보유 제품 판매와 신규 생산 제품이 재고에 반영되며 원가율 개선, 또한 헬스케어와 합병에 따른 PPA 상각도 분기당 70억원 수준으로 크게 낮아지며 큰 폭으로 OPM 개선. 램시마 IV는 유럽 시장에서 60% 내외의 높은 점유율을 유지하고 있으며, 램시마SC의 EU5 점유율은 2Q24 24%로 전분기 대비 2% 증가. 유럽 직판 전환으로 하락했던 트룩시마 유럽 점유율도 회복과 유프라이마, 베그젤마 등이 유럽에서 점유율 확대를 이어가며 매출액 성장에 기여. 또한 신규 시밀러 품목인 스테키마(스텔라라 시밀러)를 독일, 네덜란드 등에서 런칭하며 일부 매출 발생.

다만, 짐펜트라 3분기 매출액은 64억원으로 예상치를 크게 하회. 짐펜트라는 최근 3대 PBM 등재를 완료했으며 TV, 유튜브 등 광고를 개시하는 등 제품 마케팅을 확대 중. 짐펜트라 처방량은 매월 증가 추세에 있으며, 출하량도 9월 크게 증가하며 4분기부터 매출 성장 가능할 것으로 예상.

ADC, CDMO로 사업 다각화

World ADC에서 2개의 ADC 파이프라인(CT-P70, CT-P71)의 전임상 결과를 공개했으며 임상 시험은 25년내 신청할 예정. CT-P70은 c-MET ADC로 NSCLC를 포함한 고형암 적응증이 예상되며, Nectin-4 ADC인 CT-P71은 유방암, 요로상피암 등의 적응증 예상. 두 ADC 모두 Top1i를 Payload로 사용한 ADC로 동물 모델에서 우수한 종양 억제.

최근 CDMO 사업 확대를 밝혔으며 곧 구체적인 사업 계획을 공개할 예정. 동사는 BMS 등 글로벌 제약사와의 CMO 트랙 레코드를 보유하고 있으며 지금도 TEVA의 CMO 생산을 이어 가고 있어 수주 가능성은 큰 것으로 판단.

투자 의견 Buy, 목표 주가 25만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **250,000원 (M)**

현재주가 (11/8) **181,500원**

상승여력 **38%**

시가총액 393,893억원

총발행주식수 217,021,190주

60일 평균 거래대금 1,196억원

60일 평균 거래량 613,150주

52주 고/저 231,500원 / 156,800원

외인지분율 22.94%

배당수익률 0.25%

주요주주 셀트리온홀딩스 외 88 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.1) (7.3) 15.2

상대 (3.8) (7.4) 9.0

절대 (달러환산) (7.6) (7.9) 8.9

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	882	31.2	0.8	935	-5.7
영업이익	208	-22.4	186.5	219	-5.0
세전계속사업이익	178	-37.0	71.1	233	-23.3
지배순이익	84	-62.3	7.2	169	-50.5
영업이익률 (%)	23.5	-16.3 %pt	+15.2 %pt	23.4	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	9.5	-23.5 %pt	+0.6 %pt	18.1	-8.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,284	2,176	3,485	4,508
영업이익	647	651	583	1,640
지배순이익	538	536	390	1,228
PER	45.5	43.5	101.1	32.1
PBR	5.8	2.0	2.2	2.0
EV/EBITDA	28.2	26.9	41.3	21.0
ROE	13.4	5.1	2.3	6.9

자료: 유안타증권

3Q24 셀트리온 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	881.9	672.3	+31.2%	874.7	+0.8%	935.1	-5.7%	916.1	-3.7%
영업이익	207.7	267.6	-22.4%	72.5	+186.5%	218.7	-5.0%	202.1	+2.8%
영업이익율	23.5%	39.8%	-16.2%pt	8.3%	+15.3%pt	23.4%	+0.1%pt	22.1%	+1.4%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정

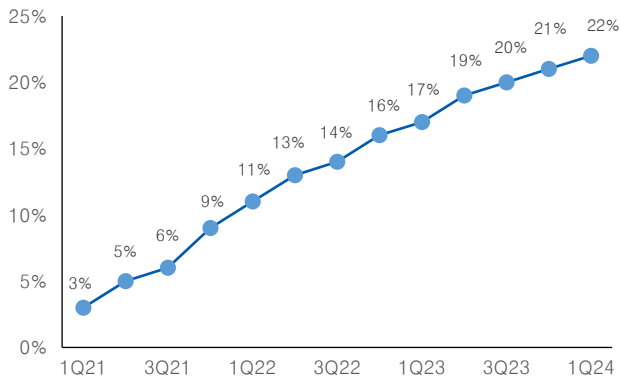
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	737.0	874.7	881.9	991.4	1005.7	1119.1	1157.9	1225.0	2176.4	3485.1	4507.7
YoY	23.3%	66.9%	31.2%	.%	23.3%	66.9%	36.3%	.%	(4.7%)	60.1%	29.3%
바이오시밀러	651.2	774.0	810.0	866.0	892.3	982.3	1069.4	1134.7	1959.6	3101.2	4078.7
램시마 IV	299.6	363.4	349.1	341.5	299.6	363.4	349.1	341.5	993.1	1353.5	1433.8
트룩시마	97.7	115.4	121.7	128.2	97.7	115.4	121.7	128.2	263.2	462.9	477.1
허쥬마	39.1	61.8	65.0	59.5	39.1	61.8	65.0	59.5	188.1	225.3	250.8
램시마 SC	117.2	111.2	120.6	126.3	117.2	111.2	120.6	126.3	324.0	475.4	543.3
유플라이마	65.1	80.0	76.7	81.5	65.1	80.0	76.7	81.5	145.1	303.3	366.0
베그젤마	32.6	40.0	39.9	40.9	32.6	40.0	39.9	40.9	46.1	153.3	176.3
짐펜트라	0	2.2	50.7	138.2	0	2.2	50.7	138.2	0	191.1	828.2
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	77.0
제약/케미컬	80.5	94.9	65.3	81.5	81.3	86.4	75.7	82.3	381.6	322.2	325.7
기타(CMO 포함)	5.3	5.8	6.6	43.9	32.1	50.4	12.7	8.0	342.3	61.6	103.3
매출 총이익	306.7	367.8	463.4	555.2	593.4	688.2	741.0	820.8	1051.9	1693.1	2843.4
판매 관리비	291.2	295.3	255.7	267.7	281.6	302.1	301.1	318.5	400.4	1110.0	1203.3
영업이익	15.4	72.5	202.5	287.5	311.8	386.1	440.0	502.3	651.5	583.1	1640.1
YoY	(91.5%)	(60.4%)	(22.4%)	1460.5%	1919.6%	432.6%	111.9%	74.7%	0.7%	(10.5%)	181.3%
OPM	2.1%	8.3%	23.5%	29.0%	31.0%	34.5%	38.0%	41.0%	29.9%	16.7%	36.4%

주: 23년 품목별 매출은 바이오시밀러(셀트리온 헬스케어), 바이오시밀러 외(셀트리온)

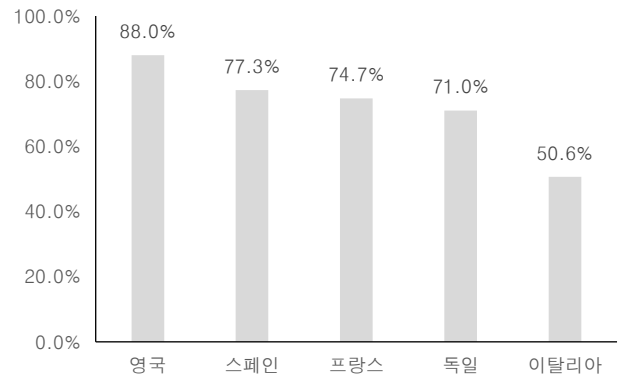
자료: 유안타증권 리서치센터

램시마 SC 점유율(EU5)



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

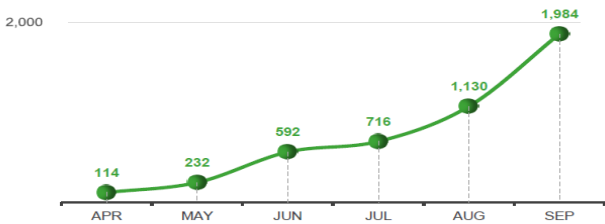
EU5 국가별 램시마 점유율(IV+SC)



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

집펜트라 처방 추이

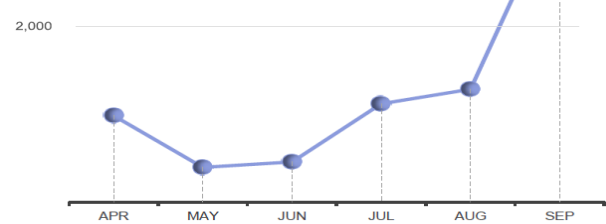
(단위:개수)



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

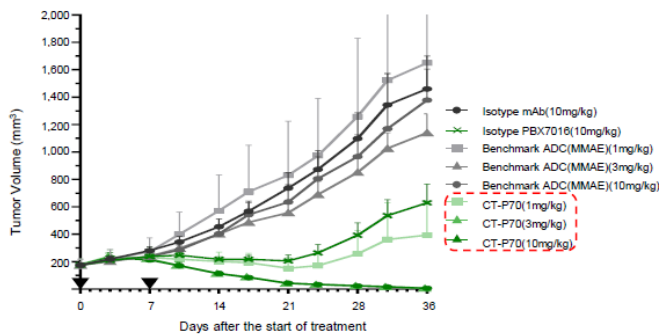
집펜트라 출하량 추이

(단위:개수)



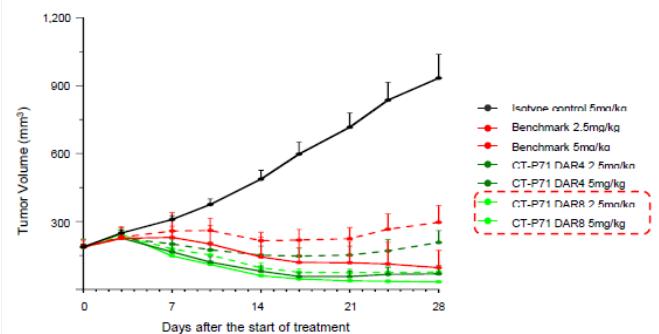
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

CT-P70 전임상 결과



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

CT-P71 전임상 결과



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

셀트리온 (068270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,284	2,176	3,485	4,508	5,165
매출원가	1,251	1,125	1,792	1,664	1,549
매출총이익	1,033	1,052	1,693	2,843	3,615
판매비	385	400	1,110	1,203	1,343
영업이익	647	651	583	1,640	2,273
EBITDA	874	897	982	1,889	2,495
영업외손익	-21	20	-22	-99	-59
외환관련손익	17	12	57	0	0
이자손익	7	9	-39	-18	22
관계기업관련손익	7	-11	-6	0	0
기타	-52	10	-34	-81	-81
법인세비용차감전순손익	626	671	561	1,541	2,214
법인세비용	95	131	170	307	441
계속사업순손익	531	540	390	1,234	1,773
중단사업순손익	11	0	0	0	0
당기순이익	543	540	390	1,234	1,773
지배지분순이익	538	536	390	1,228	1,763
포괄순이익	566	544	418	1,231	1,769
지배지분포괄이익	562	540	418	1,224	1,759

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1	537	173	616	1,264
당기순이익	543	540	390	1,234	1,773
감가상각비	65	64	73	66	60
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-7	11	6	0	0
자산부채의 증감	-748	-221	-677	-997	-862
기타현금흐름	149	144	380	313	293
투자활동 현금흐름	-297	-139	85	2	54
투자자산	-30	-22	-16	-27	-22
유형자산 증가 (CAPEX)	-111	-210	-71	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-156	93	171	30	75
재무활동 현금흐름	-350	-385	-146	-173	-173
단기차입금	69	1,027	304	0	0
사채 및 장기차입금	6	44	-20	0	0
자본	15	13,993	19	0	0
현금배당	-102	-52	-104	-103	-103
기타현금흐름	-338	-15,397	-345	-70	-70
연결범위변동 등 기타	9	0	397	462	431
현금의 증감	-637	13	509	908	1,576
기초 현금	1,188	551	565	1,074	1,982
기말 현금	551	565	1,074	1,982	3,558
NOPLAT	647	651	583	1,640	2,273
FCF	-110	327	102	616	1,264

자료: 유안타증권

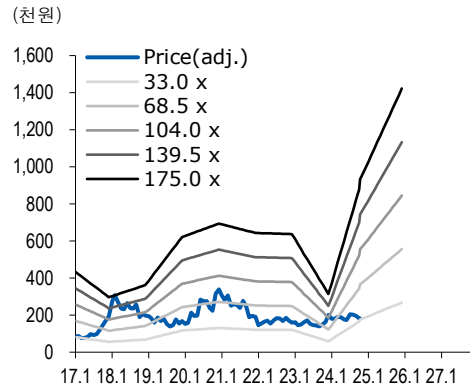
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,930	5,009	5,659	7,134	9,103
현금및현금성자산	551	565	1,074	1,982	3,558
매출채권 및 기타채권	1,635	948	1,159	1,356	1,446
재고자산	616	3,041	3,172	3,500	3,759
비유동자산	2,962	14,908	14,756	14,535	14,334
유형자산	1,007	1,215	1,199	1,133	1,073
관계기업 등 지분관련 자산	89	105	112	139	160
기타투자자산	29	31	34	35	35
자산총계	5,892	19,918	20,415	21,669	23,437
유동부채	1,294	2,471	2,968	3,090	3,188
매입채무 및 기타채무	371	477	536	658	756
단기차입금	554	1,608	1,911	1,911	1,911
유동성장기부채	84	176	206	206	206
비유동부채	323	321	163	167	170
장기차입금	152	99	39	39	39
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,617	2,792	3,130	3,256	3,358
지배지분	4,139	16,981	17,141	18,262	19,918
자본금	141	220	220	220	220
자본잉여금	871	14,790	14,809	14,809	14,809
이익잉여금	3,485	3,964	3,713	4,838	6,498
비지배지분	135	145	144	151	160
자본총계	4,274	17,126	17,285	18,412	20,079
순차입금	206	1,131	986	51	-1,547
총차입금	819	1,890	2,175	2,175	2,175

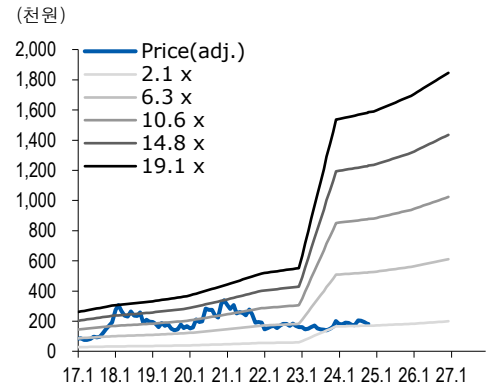
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,677	3,639	1,795	5,656	8,124
BPS	28,922	80,509	83,262	88,706	96,753
EBITDAPS	5,973	6,096	4,518	8,703	11,496
SPS	15,615	14,787	16,034	20,771	23,799
DPS	361	500	500	500	500
PER	45.5	43.5	101.1	32.1	22.3
PBR	5.8	2.0	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	28.2	26.9	41.3	21.0	15.2
PSR	10.7	10.7	11.3	8.7	7.6

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.6	-4.7	60.1	29.3	14.6
영업이익 증가율 (%)	-13.0	0.7	-10.5	181.3	38.6
지배순이익 증가율 (%)	-7.2	-0.4	-27.2	214.7	43.6
매출총이익률 (%)	45.2	48.3	48.6	63.1	70.0
영업이익률 (%)	28.3	29.9	16.7	36.4	44.0
지배순이익률 (%)	23.5	24.6	11.2	27.2	34.1
EBITDA 마진 (%)	38.2	41.2	28.2	41.9	48.3
ROIC	13.9	4.7	1.4	7.3	10.0
ROA	9.3	4.2	1.9	5.8	7.8
ROE	13.4	5.1	2.3	6.9	9.2
부채비율 (%)	37.8	16.3	18.1	17.7	16.7
순차입금/자기자본 (%)	5.0	6.7	5.8	0.3	-7.8
영업이익/금융비용 (배)	86.2	67.4	8.1	23.4	32.5

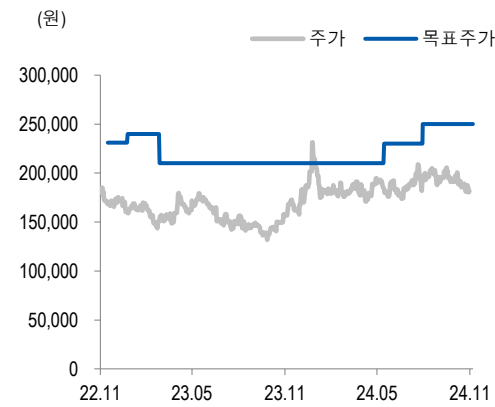
P/E band chart



P/B band chart



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-11	BUY	250,000	1년		
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	BUY	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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-09

※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 투자사결정은 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.