

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동건

dglee@sk.com.kr

3773-9909

Company Data

자본금	146 십억원
발행주식수	14,639 만주
자사주	545 만주
액면가	1,000 원
시가총액	26,277 십억원

주요주주

셀트리온홀딩스(외76)	22.81%
국민연금공단	7.40%
외국인지분율	20.68%
배당수익률	0.3%

Stock Data

주가(23/05/23)	179,500 원
KOSPI	2,567.55 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	204,696 원
52주 최저가	139,675 원
60일 평균 거래대금	91 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	5.8%
6개월	6.5%	0.3%
12개월	26.8%	30.7%

셀트리온 (068270/KS | 매수(유지) | T.P 240,000 원(상향))

램시마 SC와 유플라이마가 이끄는 쌍두마차

2023 년 연결 매출액 +11.9% YoY, 영업이익 +30.3% YoY 전망

1Q23 기점으로 램시마 SC 매출 가세, 유플라이마 7 월 출시 앞둔 매출 증가 기대

램시마 SC, 유플라이마의 높은 수익성을 바탕으로 영업이익률 +4.7%p YoY 예상

유플라이마 미국 허가 획득, 램시마 SC 허가는 10 월 예상. 이어지는 모멘텀

2020 년 높은 수익성을 바탕으로 주가 강세. 2023~2024 년에도 유사한 흐름 예상

2023 년 연결 매출액 +11.9% YoY, 영업이익 +30.3% YoY 전망

2023 년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2 조 5,548 억원(+11.9% YoY, 아하 YoY 생략), 8,433 억원(+30.3%, OPM 33.0%)으로 추정한다. 기존 바이오시밀러 품목들의 견조한 매출 성장이 지속되는 가운데 1Q23 실적을 통해 확인된 램시마 SC 의 본격적인 매출 가세, 유플라이마 7 월 출시를 앞둔 매출 증가가 기대된다. 램시마 SC, 유플라이마 모두 다른 바이오시밀러 품목들 대비 수익성이 좋은 만큼 해당 품목들의 매출 비중 확대는 영업이익률 상승으로 이어질 전망이다. 2023 년 연결 영업이익률을 33.0%로 추정하며, 이는 전년대비 4.7%p 상승한 수치다.

미국 유플라이마 허가를 시작으로 램시마 SC 허가까지 이어지는 모멘텀

DP 생산 사이트 이슈로 지연된 유플라이마의 FDA 허가는 5 월 23 일 이뤄졌다. 이를 통해 7 월 출시에는 무리가 없을 전망이다. 앞서 PBM 들은 다수의 휴마타 바이오시밀러 출시를 앞두고 보험등재 리스트에 포함되기 위한 주요 조건들로 1) 가격 경쟁력, 2) 충분한 생산 능력, 3) 파이프라인을 제시했다. 셀트리온은 우수한 원가 경쟁력, 자체 및 CMO 확보를 통한 충분한 생산 능력 확보, 다수의 상업화 또는 상업화 예정인 바이오시밀러, 그리고 신약 허가 예정인 램시마 SC 까지 보유한 만큼 휴마타 바이오시밀러 시장에서 유리한 고지에 위치하고 있다고 판단한다. 유플라이마 허가를 획득한 만큼 7 월 상업화 이후 성과에 대한 우려는 과도하다. 한편 셀트리온그룹 실적 Level-up 의 Key 가 될 램시마 SC 의 미국 허가는 10 월 예정된 만큼 하반기 모멘텀은 풍부하다.

높은 수익성을 바탕으로 주가 랠리 펼쳐졌던 2020 년의 기억이 되살아난다

목표주가를 24 만원으로 상향한다. 2023 년은 유류향 램시마 SC 공급이 재개된 가운데 유플라이마의 미국 허가 및 출시, 램시마 SC 미국 허가 가 기대된다. 수익성이 좋은 품목들의 매출 비중 확대 및 고성장이 예상된다. 2020 년 셀트리온의 주가는 램시마 SC 대규모 공급, 북미 트루스마 판매 호조를 바탕으로 매출 고성장 및 수익성 큰 폭 개선이 이뤄지며 강세를 나타냈다. 당시의 기억이 되살아날 만한 실적 모멘텀이 2023~2024 년을 기점으로 본격화될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

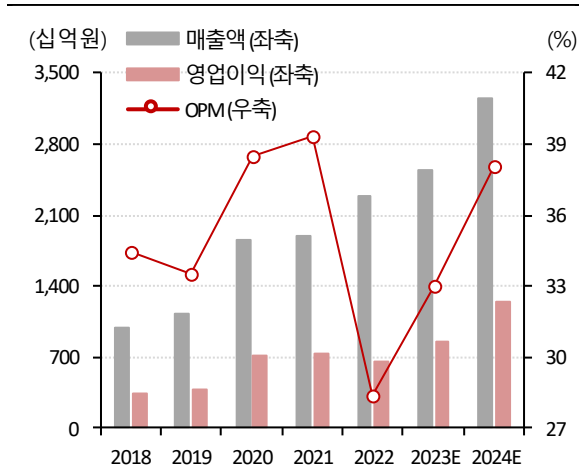
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,849	1,893	2,284	2,555	3,250	3,464
yoy	%	63.9	2.4	20.6	11.9	27.2	6.6
영업이익	십억원	719	744	647	843	1,238	1,335
yoy	%	88.3	3.6	-13.0	30.3	46.8	7.8
EBITDA	십억원	892	958	874	1,154	1,565	1,677
세전이익	십억원	657	739	626	852	1,247	1,343
순이익(지배주주)	십억원	518	579	538	659	957	1,031
영업이익률%	%	38.9	39.3	28.3	33.0	38.1	38.5
EBITDA%	%	48.3	50.6	38.2	45.2	48.1	48.4
EPS(계속사업)	원	3,549	3,896	3,599	4,504	5,934	6,084
PER	배	95.6	49.0	44.6	39.9	30.2	29.5
PBR	배	14.2	6.7	5.1	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	배	54.6	28.1	26.3	19.8	14.3	13.0
배당수익률	%	0.0	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	%	17.1	16.0	13.4	15.0	18.8	17.0
순차입금	십억원	100	-518	206	222	-307	-829
부채비율	%	46.5	40.1	37.8	35.5	31.5	27.8

셀트리온 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	550.6	596.1	626.7	510.6	597.6	646.4	649.8	661.1	1,893.4	2,284.0	2,554.8	3,250.1
YoY	20.5	38.1	56.3	(15.4)	8.5	8.4	3.7	29.5	2.4	20.6	11.9	27.2
Remsima/Inflectra	148.7	244.4	213.1	168.5	113.5	195.5	202.4	224.4	322.8	774.6	735.9	758.0
Truxima	66.1	59.6	18.8	71.5	113.5	23.8	28.2	82.8	367.4	216.0	248.4	273.2
Herzuma	33.0	11.9	75.2	25.5	17.9	47.7	52.6	42.0	133.7	145.7	160.3	168.3
Remsima SC	0.0	0.0	0.0	15.3	161.3	82.9	87.0	83.2	0.0	15.3	414.5	497.4
Yuflyma	0.0	0.0	0.0	2.6	4.0	47.5	25.3	2.4	161.1	2.6	79.1	395.7
Vegzelma	27.5	29.8	25.1	56.2	0.0	30.7	25.1	27.4	0.0	138.6	83.1	116.4
Regkirona	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	148.3	0.0	0.0	0.0
Teva CMO	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	49.4	60.4	0.0	36.2	3.1	109.8	113.1
기타	272.2	250.3	294.5	171.1	187.3	168.8	168.8	198.9	723.9	988.2	723.7	928.0
매출총이익	251.5	300.2	281.0	200.0	264.1	321.9	322.5	313.9	1,087.6	1,032.7	1,222.5	1,750.7
YoY	(15.3)	25.4	13.4	(34.1)	5.0	7.2	14.7	57.0	5.8	(5.0)	18.4	43.2
GPM	45.7	50.4	44.8	39.2	44.2	49.8	49.6	47.5	57.4	45.2	47.8	53.9
영업이익	142.3	199.0	205.3	100.6	182.4	225.4	227.5	208.0	744.2	647.2	843.3	1,238.1
YoY	(31.5)	21.9	25.2	(51.9)	28.2	13.3	10.8	106.7	3.6	(13.0)	30.3	46.8
OPM	25.8	33.4	32.8	19.7	30.5	34.9	35.0	31.5	39.3	28.3	33.0	38.1
(지배)순이익	118.5	183.4	166.7	69.2	165.3	171.0	173.4	149.4	579.5	537.8	659.1	957.4
YoY	(38.8)	46.1	23.0	(44.6)	39.4	(6.8)	4.0	115.9	11.9	(7.2)	22.5	45.3
NPM	21.5	30.8	26.6	13.6	27.7	26.5	26.7	22.6	30.6	23.5	25.8	29.5

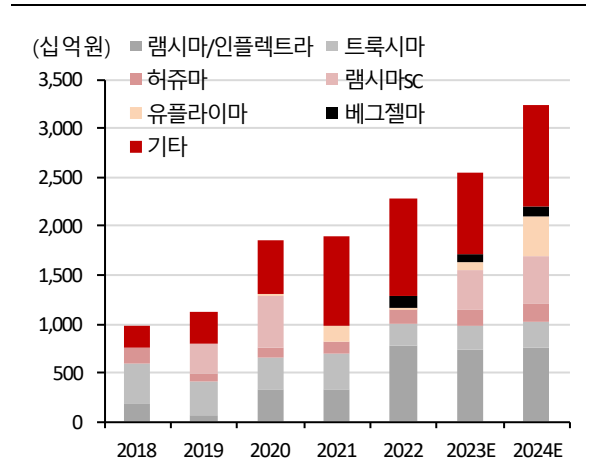
자료: 셀트리온, SK 증권 추정

셀트리온 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: 셀트리온, SK 증권 추정

셀트리온 의약품별 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



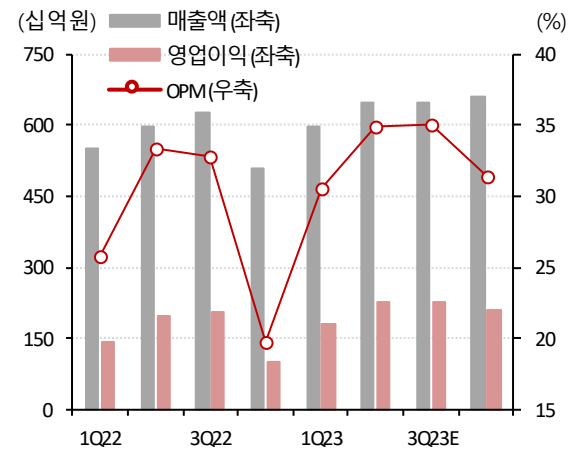
자료: 셀트리온, SK 증권 추정

셀트리온 별도 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	538.6	498.0	452.7	448.2	535.6	553.7	553.4	541.4	1,615.8	1,937.5	2,184.0	2,860.7
YoY	40.1	43.8	36.2	(18.9)	(0.6)	11.2	22.3	20.8	(4.4)	19.9	12.7	31.0
Remsima/Inflectra	148.7	244.4	213.1	168.5	113.5	195.5	202.4	224.4	322.8	774.6	735.9	758.0
Truxima	66.1	59.6	18.8	71.5	113.5	23.8	28.2	82.8	367.4	216.0	248.4	273.2
Herzuma	33.0	11.9	75.2	25.5	17.9	47.7	52.6	42.0	133.7	145.7	160.3	168.3
Remsima SC	0.0	0.0	0.0	15.3	161.3	82.9	87.0	83.2	0.0	15.3	414.5	497.4
Yuflyma	0.0	0.0	0.0	2.6	4.0	47.5	25.3	2.4	161.1	2.6	79.1	395.7
Vegzelma	27.5	29.8	25.1	56.2	0.0	30.7	25.1	27.4	0.0	138.6	83.1	116.4
Regkirona	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	148.3	0.0	0.0	0.0
Teva CMO	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	49.4	60.4	0.0	36.2	3.1	109.8	113.1
기타	260.3	152.3	120.6	108.6	125.3	76.1	72.3	79.2	446.3	641.7	352.9	538.6
매출총이익	226.7	243.6	237.1	178.0	239.5	298.2	295.1	263.2	929.9	885.4	1,096.0	1,652.6
YoY	(9.4)	29.1	13.2	(36.8)	5.6	22.4	24.4	47.8	(2.7)	(4.8)	23.8	50.8
GPM	42.1	48.9	52.4	39.7	44.7	53.9	53.3	48.6	57.5	45.7	50.2	57.8
영업이익	153.6	184.7	186.1	94.4	185.5	234.7	231.3	195.2	717.2	618.9	846.7	1,323.1
YoY	(21.7)	30.9	18.2	(57.6)	20.8	27.0	24.3	106.6	1.0	(13.7)	36.8	56.3
OPM	28.5	37.1	41.1	21.1	34.6	42.4	41.8	36.1	44.4	31.9	38.8	46.3
당기순이익	135.8	163.2	157.0	55.3	171.9	181.7	179.2	145.7	576.0	511.4	678.5	1,046.2
YoY	(28.5)	38.2	15.2	(58.0)	26.5	11.3	14.1	163.5	12.0	(11.2)	32.7	54.2
NPM	25.2	32.8	34.7	12.3	32.1	32.8	32.4	26.9	35.6	26.4	31.1	36.6

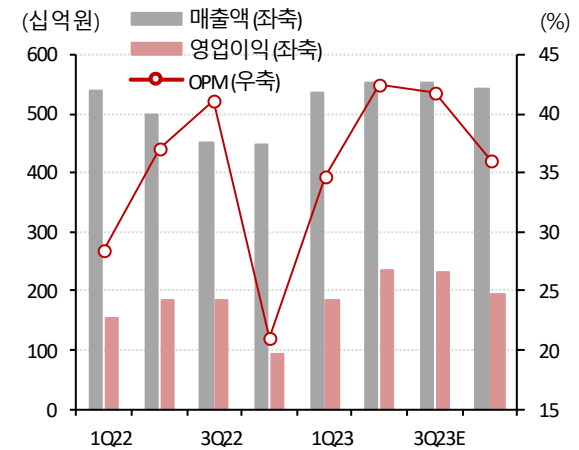
자료: 셀트리온, SK 증권 추정

셀트리온 분기 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



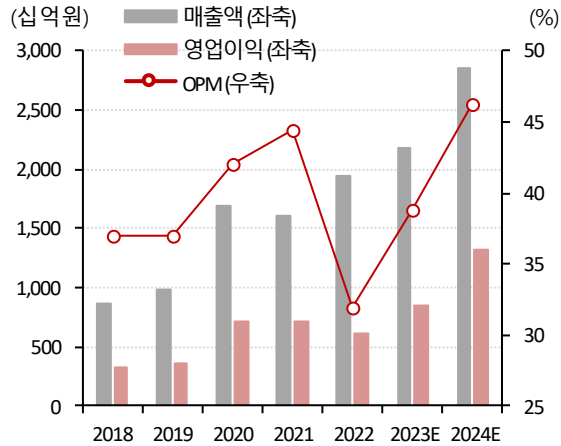
자료: 셀트리온, SK 증권 추정

셀트리온 분기 실적 추이 및 전망 (별도 기준)



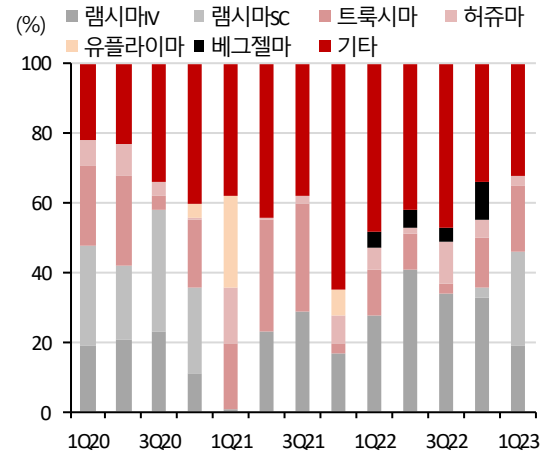
자료: 셀트리온, SK 증권 추정

셀트리온 연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)



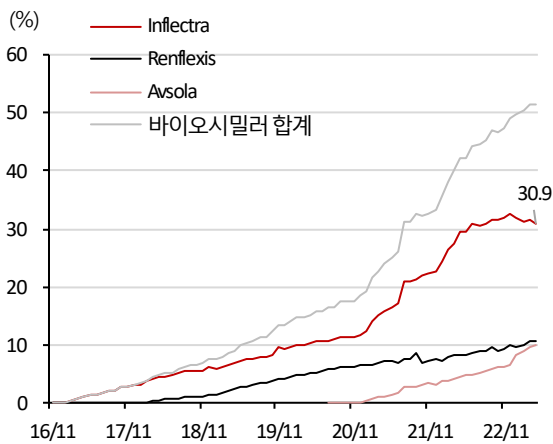
자료: 셀트리온, SK 증권 추정

분기별 연결 매출 내 제품 믹스



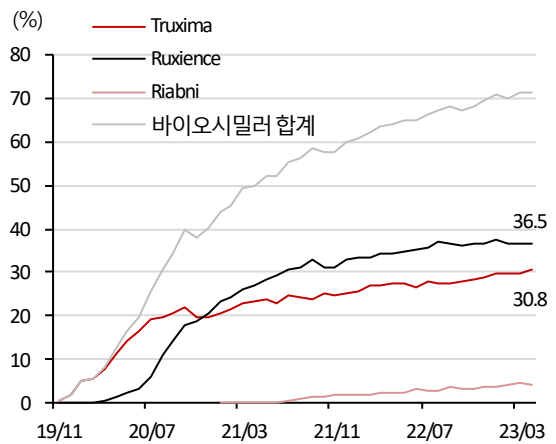
자료: 셀트리온, SK 증권

Infliximab 처방 실적 추이



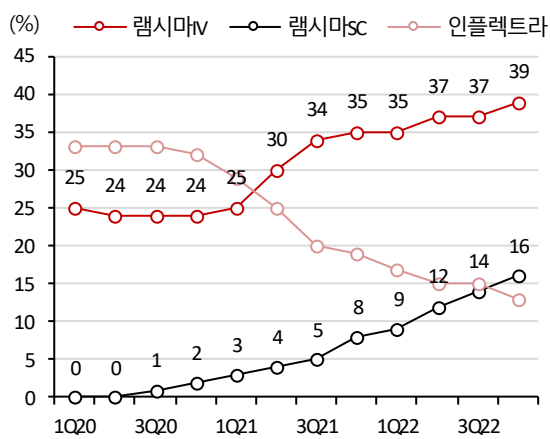
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

Rituximab 처방 실적 추이



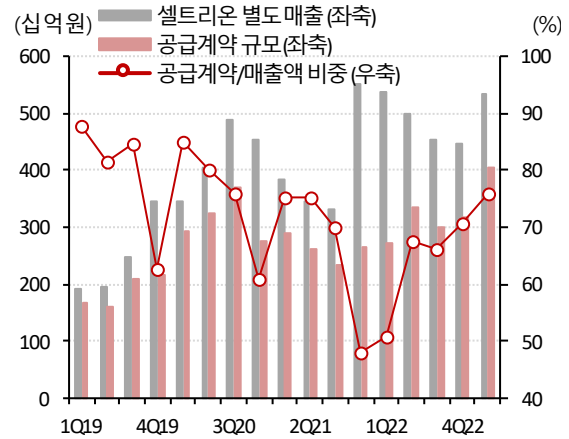
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

Infliximab 제품 유럽 점유율 추이



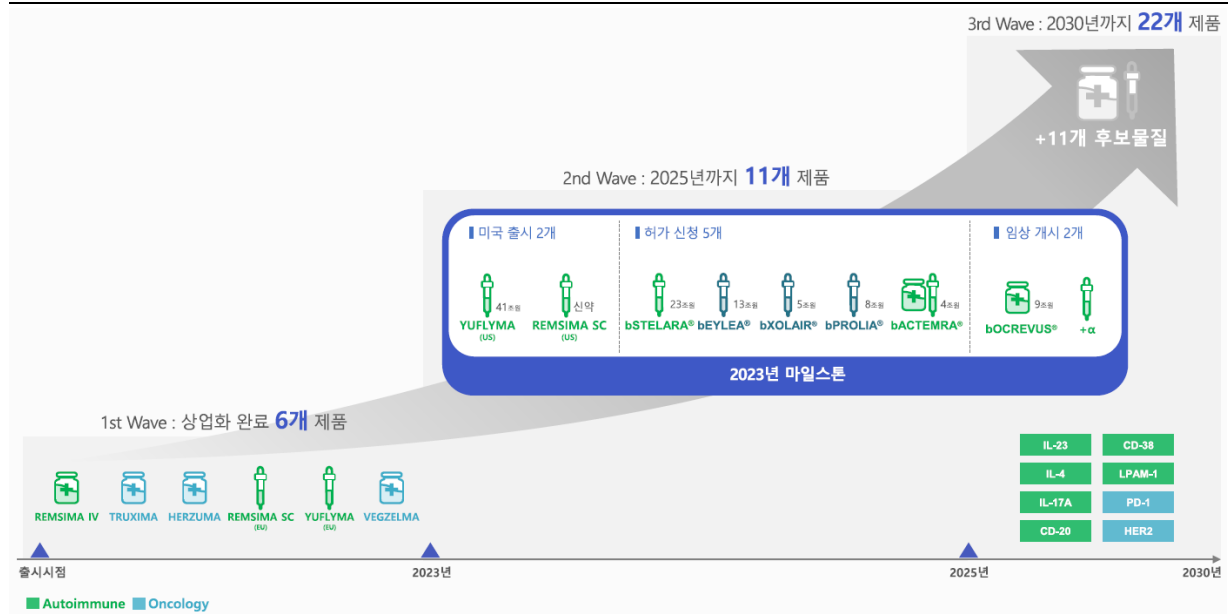
자료: IQVIA, 셀트리온헬스케어, SK 증권

셀트리온헬스케어항 단일판매계약 금액 추이



자료: DART, 셀트리온, SK 증권

셀트리온 'Next Wave' 파이프라인



자료: 셀트리온, SK 증권

셀트리온그룹 바이오시밀러 파이프라인 현황

의약품명	성분명	오리지널명	오리지널사	적응증	출시/개발 현황		시장 규모 (백만달러)
					US	EU	
Remsima / Inflectra	Infliximab	Remicade	J&J	자가면역질환	출시 (2016.12)	출시 (2013.09)	4,532
Truxima	Rituximab	Rituxan	Roche	항암제	출시 (2019.11)	출시 (2017.04)	3,251
Herzuma	Trastuzumab	Herceptin	Roche	항암제	출시 (2020.03)	출시 (2018.05)	3,445
Remsima SC	Infliximab	-	-	자가면역질환	허가 신청 (2022.12)	출시 (2020.02)	4,532
Vegzelma	Bevacizumab	Avastin	Roche	항암제	허가 (2022.09)	출시 (2022.10)	3,636
Yuflyma	Adalimumab	Humira	Abbvie	자가면역질환	허가 (2023.05)	출시 (2021.08)	22,495
CT-P43	Ustekinumab	Stelara	J&J	자가면역질환	글로벌 임상 3 상 결과 발표 (2022.09)		10,266
CT-P39	Omalizumab	Xolair	Roche/Novartis	알레르기성 천식	허가 준비	허가 신청 (2023.04)	3,687
CT-P41	Denosumab	Prolia	Amgen	골다공증	글로벌 임상 3 상 진행 중		4,997
CT-P42	Aflibercept	Eylea	Regeneron	황반변성	글로벌 임상 3 상 결과 발표 (2023.04)		6,265
CT-P47	Tocilizumab	Actemra	Roche	류마티스, 거대세포 동맥염 등	글로벌 임상 3 상 진행 중		2,815
CT-P53	Ocrelizumab	Ocrevus	Roche	다발성경화증	글로벌 임상 3 상 신청		6,349

자료: 셀트리온, 산업 자료, SK 증권 / 주: 시장 규모는 2022 년 기준

셀트리온 바이오시밀러 공급계약 공시 내용 정리 (1)

일자	계약 내용	계약 금액 (십억원)
1Q18	2018-03-21 바이오시밀러 항체의약품(램시마, 트룩시마)	178.3
	합계	178.3
2Q18	2018-05-11 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마)	71.1
	2018-06-22 바이오시밀러 항체의약품(램시마, 트룩시마)	144.6
	합계	215.7
3Q18	2018-08-30 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마)	33.5
	2018-09-28 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마, 허쥬마)	151.4
	합계	184.9
4Q18	2018-12-28 바이오시밀러 항체의약품(허쥬마)	176.0
	합계	176.0
1Q19	2019-02-27 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마, 허쥬마)	65.8
	2019-03-27 바이오시밀러 항체의약품(램시마 SC, 트룩시마, 허쥬마)	102.2
	합계	168.0
2Q19	2019-04-22 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마, 허쥬마)	49.4
	2019-05-14 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마)	25.2
	2019-06-25 바이오시밀러 항체의약품(램시마 SC, 트룩시마, 허쥬마)	85.9
	합계	160.5
3Q19	2019-09-25 바이오시밀러 항체의약품(램시마 SC, 트룩시마)	210.5
	합계	210.5
4Q19	2019-10-28 바이오시밀러 항체의약품(램시마 SC, 허쥬마, 트룩시마)	32.7
	2019-12-23 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 램시마 SC, 트룩시마)	183.8
	합계	216.5
1Q20	2020-02-27 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마)	35.0
	2020-03-09 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마, 허쥬마)	58.5
	2020-03-30 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 허쥬마, 트룩시마, 램시마 SC)	200.4
	합계	293.9
2Q20	2020-05-15 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마)	67.5
	2020-06-05 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마)	86.0
	2020-06-30 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 허쥬마, 트룩시마, 램시마 SC)	170.8
	합계	324.3
3Q20	2020-08-20 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마)	46.7
	2020-09-07 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 램시마 SC)	41.0
	2020-09-15 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 램시마 SC)	30.5
	2020-09-28 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 허쥬마, 램시마 SC)	252.3
	합계	370.5
4Q20	2020-12-28 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 허쥬마, 트룩시마, 램시마 SC, CT-P17)	275.5
	합계	275.5
1Q21	2021-03-17 바이오시밀러 항체의약품(트룩시마)	21.0
	2021-03-30 바이오시밀러 항체의약품(유플라이마, 램시마 IV, 허쥬마, 트룩시마), 코로나 19 항체치료제(렉키로나)	268.6
	합계	289.6
2Q21	2021-06-29 바이오시밀러 항체의약품(램시마, 트룩시마) 코로나 19 항체치료제(렉키로나)	261.1
	합계	261.1
3Q21	2021-08-03 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV)	57.6
	2021-08-27 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV)	39.6
	2021-09-30 바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마)	135.0
	합계	232.2

자료: 셀트리온, DART, SK 증권

셀트리온 바이오시밀러 공급계약 공시 내용 정리 (2)

일자		계약 내용	계약 금액(십억원)
4Q21	2021-11-02	바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 허쥬마, 트룩시마)	73.5
	2021-11-26	코로나 19 항체치료제(렉키로나)	48.5
	2021-12-31	바이오시밀러 항체의약품(유플라이마, 램시마 IV, 허쥬마, 트룩시마), 코로나 19 항체치료제(렉키로나)	142.2
	합계		264.3
1Q22	2022-03-30	바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마, 허쥬마, CT-P16)	273.5
	합계		273.5
2Q22	2022-05-24	바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 허쥬마, CT-P16)	160.1
	2022-06-27	바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 허쥬마, 트룩시마, CT-P16)	175.6
	합계		335.7
3Q22	2022-09-28	바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마, 허쥬마, 베그젤마)	299.3
	합계		299.3
4Q22	2022-12-29	바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 램시마 SC, 트룩시마, 허쥬마, 베그젤마, 유플라이마)	316.2
	합계		316.2
1Q23	2023-03-29	바이오시밀러 항체의약품(램시마 IV, 트룩시마, 허쥬마, 램시마 SC)	406.4
	합계		406.4

자료: 셀트리온, DART, SK 증권

셀트리온 신약 개발 협업 현황

개발 분야	협업 기업	개발 현황		
		타겟 / 기술	단계	협업 방식
ADC	익수다	B 세포 림프종, 유방암 등	임상 1 상	지분투자 (최대주주)
	피노바이오	고형암	연구개발	지분투자 /License-in
이중항체	에이비프로	유방암	연구개발	지분투자 /License-in
항체 신약	지뉴브	2종 항체 신약	연구개발	공동개발
마이크로바이옴	고바이오랩	과민성장증후군, 아토피	연구개발	공동개발
	리스큐어	파킨슨병	연구개발	공동개발
항체치료제(경구)	라니 테라퓨틱스	경구형 우스테키누맵	연구개발	공동개발
항암바이러스	진메디신	항암바이러스 플랫폼	연구개발	공동개발

자료: 셀트리온, SK 증권

셀트리온 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주)		비고
1. 셀트리온 영업가치(A*B)	34,665	DCF 밸류에이션을 통해 산출
A. NPV of FCFF	6,296	
B. NPV of Terminal Value	28,369	
2. 비영업가치(C*55%)	733	셀트리온제약 지분율(54.93%) 적용
C. 셀트리온제약 지분가치	1,334	최근 3개월 평균 시가총액에 50% 할인율 적용
3. 순현금	222	2023년 말 추정치 기준
4. 기업가치(1+2+3)	35,620	
5. 보통주주식수	146,391	
6. 적정주가 산출	240,000	
7. 현주가	179,000	2023년 5월 24일 종가
8. 상승여력	34.1%	

자료: SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,074	2,930	3,381	4,389	5,440
현금및현금성자산	1,188	551	585	1,123	1,671
매출채권 및 기타채권	1,122	1,635	1,961	2,354	2,823
재고자산	578	616	678	712	733
비유동자산	2,600	2,962	3,120	3,133	3,134
장기금융자산	24	29	29	29	29
유형자산	950	1,007	1,085	999	916
무형자산	1,492	1,622	1,692	1,764	1,840
자산총계	5,674	5,892	6,500	7,522	8,574
유동부채	1,210	1,294	1,401	1,514	1,590
단기금융부채	570	665	732	768	806
매입채무 및 기타채무	150	191	214	272	289
단기충당부채	4	1	2	2	2
비유동부채	413	323	302	288	274
장기금융부채	175	154	144	137	130
장기매입채무 및 기타채무	14	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,624	1,617	1,702	1,802	1,864
지배주주지분	3,917	4,139	4,652	5,559	6,531
자본금	138	141	146	154	162
자본잉여금	856	871	871	871	871
기타자본구성요소	-154	-406	-509	-509	-509
자기주식	-226	-502	-604	-604	-604
이익잉여금	3,052	3,485	4,087	4,977	5,929
비지배주주지분	133	135	145	161	178
자본총계	4,050	4,274	4,798	5,720	6,709
부채와자본총계	5,674	5,892	6,500	7,522	8,574

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	911	1	624	928	927
당기순이익(손실)	596	543	670	973	1,048
비현금성항목등	452	423	500	606	640
유형자산감가상각비	62	65	142	151	158
무형자산감각비	152	162	169	176	184
기타	238	197	189	280	298
운전자본감소(증가)	-0	-748	-363	-376	-465
매출채권및기타채권의감소(증가)	109	-683	-326	-393	-468
재고자산의감소(증가)	-268	-215	-62	-34	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	44	54	23	58	18
기타	114	96	2	-7	6
법인세납부	-136	-217	-183	-274	-295
투자활동현금흐름	-349	-284	-465	-346	-329
금융자산의감소(증가)	-33	-9	-7	-19	-6
유형자산의감소(증가)	-63	-111	-220	-65	-75
무형자산의감소(증가)	-230	-201	-238	-248	-259
기타	-23	37	0	-13	11
재무활동현금흐름	-151	-183	-109	-41	-50
단기금융부채의증가(감소)	-132	-54	67	37	38
장기금융부채의증가(감소)	-3	-3	-10	-7	-7
자본의증가(감소)	29	15	0	0	0
배당금지급	-0	-102	-52	-60	-71
기타	-45	-38	-113	-10	-10
현금의 증가(감소)	504	-637	34	539	548
기초현금	684	1,188	551	585	1,123
기말현금	1,188	551	585	1,123	1,671
FCF	848	-110	404	863	852

자료 : 셀트리온, SK증권 추정

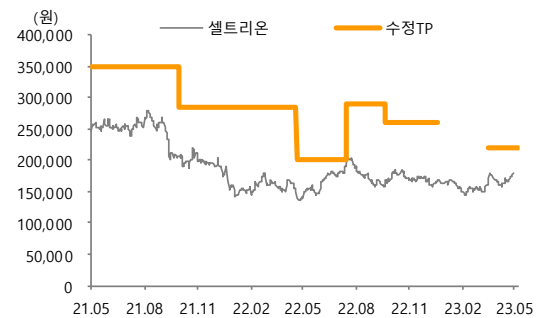
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,893	2,284	2,555	3,250	3,464
매출원가	806	1,251	1,332	1,499	1,587
매출총이익	1,088	1,033	1,222	1,751	1,876
매출총이익률(%)	57.4	45.2	47.8	53.9	54.2
판매비와 관리비	343	385	379	513	541
영업이익	744	647	843	1,238	1,335
영업이익률(%)	39.3	28.3	33.0	38.1	38.5
비영업손익	-6	-21	9	9	8
순금융손익	-4	7	-6	-5	-3
외환관련손익	33	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	-4	7	-8	-8	-10
세전계속사업이익	739	626	852	1,247	1,343
세전계속사업이익률(%)	39.0	27.4	33.4	38.4	38.8
계속사업법인세	153	95	183	274	295
계속사업이익	586	531	670	973	1,048
중단사업이익	10	11	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	596	543	670	973	1,048
순이익률(%)	31.5	23.8	26.2	29.9	30.2
지배주주	579	538	659	957	1,031
지배주주귀속 순이익률(%)	30.6	23.5	25.8	29.5	29.8
비지배주주	16	5	11	16	17
총포괄이익	615	566	678	982	1,060
지배주주	599	562	672	974	1,051
비지배주주	16	5	6	8	9
EBITDA	958	874	1,154	1,565	1,677

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	24	20.6	11.9	27.2	6.6
영업이익	36	-13.0	30.3	46.8	7.8
세전계속사업이익	124	-15.2	36.1	46.3	7.7
EBITDA	74	-8.8	32.1	35.6	7.2
EPS	9.8	-7.6	25.1	31.8	2.5
수익성 (%)					
ROA	11.1	9.4	10.8	13.9	13.0
ROE	16.0	13.4	15.0	18.8	17.0
EBITDA마진	50.6	38.2	45.2	48.1	48.4
안정성 (%)					
유동비율	254.0	226.4	241.3	289.9	342.2
부채비율	40.1	37.8	35.5	31.5	27.8
순차입금/자기자본	-12.8	4.8	4.6	-5.4	-12.4
EBITDA/이자비용(배)	116.4	116.4	127.6	164.7	170.7
배당성향	17.7	9.6	9.1	7.4	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,896	3,599	4,504	5,934	6,084
BPS	28,340	31,719	35,923	38,203	42,122
CFPS	5,429	5,223	6,628	7,960	8,103
주당 현금배당금	708	361	400	450	500
Valuation지표 (배)					
PER	49.0	44.6	39.9	30.2	29.5
PBR	6.7	5.1	5.0	4.7	4.3
PCR	35.1	30.7	27.1	22.6	22.2
EV/EBITDA	28.1	26.3	19.8	14.3	13.0
배당수익률	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.25	매수	240,000원	6개월		
2023.04.10	매수	220,000원	6개월	-22.86%	-18.27%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.10.13	매수	260,085원	6개월	-34.12%	-28.89%
2022.08.08	매수	288,983원	6개월	-38.65%	-29.17%
2022.05.13	매수	202,288원	6개월	-19.10%	-6.19%
2021.10.22	매수	283,632원	6개월	-38.35%	-22.33%
2021.08.17	매수	349,812원	6개월	-30.11%	-20.41%
2020.06.17	매수	343,519원	6개월	-18.79%	9.05%



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 25일 기준)

매수	94.48%	중립	5.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------