



셀트리온 (068270)

3Q23 Re: 합병 셀트리온을 앞두고 양사 모두 호실적

BUY(유지)

목표주가(12M)	210,000원
현재주가(11.07)	155,600원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,443.96
52주 최고/최저(원)	184,949/131,800
시가총액(십억원)	22,780.3
시가총액비중(%)	1.17
발행주식수(천주)	146,402.8
60일 평균 거래량(천주)	478.4
60일 평균 거래대금(십억원)	70.4
외국인지분율(%)	19.61
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀스 외 74 인	22.80
국민연금공단	7.43

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	2,403.6	2,720.3
영업이익(십억원)	782.8	905.6
순이익(십억원)	641.5	736.5
EPS(원)	4,329	3,339
BPS(원)	33,462	25,217

(십억원, %, 배, 원)				
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,893.4	2,284.0	2,406.6	2,674.4
영업이익	744.2	647.2	827.6	960.8
세전이익	738.6	626.2	846.9	934.0
순이익	579.5	537.8	671.8	750.2
EPS	3,966	3,677	4,570	3,406
증감율	11.66 (7.29)	24.29 (25.47)		
PER	48.09	43.65	34.05	45.68
PBR	6.73	5.06	6.48	5.75
EV/EBITDA	28.10	26.26	18.77	16.08
ROE	16.04	13.35	15.35	15.15
BPS	28,340	31,719	24,027	27,080
DPS	708	361	361	361



Analyst 박재경 jaegyeong2@hanafn.com
RA 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

셀트리온/셀트리온헬스케어 3Q23 Re: 예정대로 성장을 이어나가고 있다

셀트리온은 연결 기준 3Q23 매출액 6,723억원(+7.3%YoY, +28.3%QoQ), 영업이익 2,676억원(+30.3%YoY, +46.3%QoQ, OPM 39.8%)을 기록하며 컨센서스 매출액 6,286억원, 영업이익 2,259억원을 상회하는 실적을 기록했다. 품목별로는 램시마V 1,681억원(-21.1%YoY, +92.1%QoQ), 유플라이마 1,277억원, 램시마SC 874억원(+197.9%QoQ), Teva항 CMO 매출 605억원을 기록했다. 견조한 기준 시밀러와 신규 제품(유플라이마, 램시마SC)에 CMO 매출이 더해지며 역대 최대 분기 매출을 기록했다. 3Q23 매출총이익률은 55.1%를 기록하며 전분기 대비 2.4%p 상승했다. 전분기 대비 유플라이마, 램시마SC 등 이익률 높은 품목이 포함된 영향이다. **셀트리온헬스케어**는 연결 기준 3Q23 매출액 6,476억원(+30.5%YoY, +23.2%QoQ), 영업이익 505억원(-30.4% YoY, +48.1%QoQ, OPM 7.8%)을 기록하며, 컨센서스 매출액 5,840억원, 영업이익 481억원을 상회하는 실적을 기록했다. 품목별로는 램시마V 2,946억원(+26.1%YoY, +23.6%QoQ), 램시마SC 1,015억원(+55.0%YoY, +25.7%QoQ), 트룩시마 1,075억원(+29.8%YoY, +33.5%QoQ), 유플라이마 473억원(+376.2%YoY, +45.1%QoQ), 베그젤마 132억원의 매출액을 기록했다. DP 생산 이슈로 상반기 주춤했던 미국 인플렉트라는 공급이 정상화되며, 역대 최대 분기 매출을 달성했다. 유플라이마는 기존의 40mg 뿐 아니라 20mg, 80mg로 용량을 다양화했고, 주요 입찰에 참여하며 유럽 매출이 본격적으로 발생하기 시작했다. 램시마SC는 EU5 기준 19%의 점유율을 달성하며(infliximab 성분 volume 기준) 성장을 이어나갔다. 3Q23 매출총이익률은 24.3%를 기록하며 전분기 대비 4.4%p 하락했다. 이는 당초 예상보다 시장 가격이 견조하게 유지됨에 따라 셀트리온과의 매입 단가 정산이 이뤄진 영향이다. 3Q23 판관비는 1,069억원(+263억원YoY, -99억원QoQ)을 기록했다. 전년 동기 대비 지급수수료, 광고선전비 등의 비용이 감소했으며, 매출액이 성장함에 따라 매출액 대비 판관비 비율은 16.5%로 전년 수준으로 하락했다.

다가온 합병 셀트리온, 24년부터 확인될 합병 법인의 실적

셀트리온 그룹의 합병은 순조롭게 진행되고 있다. 10월 23일 열린 주주총회에서 셀트리온 참석 주주 중 97%, 셀트리온헬스케어 참석 주주 중 95%가 동의하며 합병이 승인되었다. 회사가 제시한 주식매수청구가격은 셀트리온 150,813원, 셀트리온헬스케어 67,251원이다. 현재 주가가 주식매수청구권 가격 대비 높아 큰 규모의 주식매수청구가 이뤄지지 않을 것으로 보이며, 합병 성공 가능성은 높아졌다. 24년부터 적용될 합병 셀트리온의 실적을 기술적으로 살펴보면 셀트리온의 매출 중 셀트리온헬스케어 향으로 발생하는 매출은 내부거래로 상계되어 매출액은 셀트리온헬스케어, Teva 위탁생산, 셀트리온제약/케미컬의 매출이 남게 되고, 매출원가율은 셀트리온 헬스케어의 재고(원가율 약 70%, 3Q23 기준 약 2,6조원)와 셀트리온 재고(원가율 약 35%)의 비중에 따라 결정되며, 셀트리온헬스케어의 재고가 소진됨에 따라 셀트리온 재고의 원가율에 수렴한다. 판매 및 관리비에서는 셀트리온, 셀트리온

헬스케어의 비용이 더해지고(증복되는 판관비가 없기 때문), 여기에 기업인수가격배분 (Purchase Price Allocation, PPA)에 따른 무형자산에 대한 상각이 발생할 것으로 예상한다. 24년 합병 셀트리온의 바이오시밀러 매출액은 2조 9,371억원으로 추정한다. 따라서 기존 재고 소진에는 1년 정도의 시간이 걸릴 것으로 추정한다. 금번 합병의 상각 자산 규모는 인수가 완료된 후 구체적인 금액이 공개되며, 규모와 상각 기간을 예상하기 어렵다. PPA 상각을 고려하지 않은 형태로 추정한 합병 셀트리온의 24년 매출액은 3조 5,626억원, 영업이익은 6,853억원이다<도표7>. 품목별로는 램시마V 9,805억원(-1.7%YoY), 램시마SC 8,076억원 (+117.3%YoY), 트룩시마 3,768억원(+7.3%YoY), 유플라이마 4,196억원(+138.7%YoY), 허쥬마 2,014억원(+2.1%YoY), 베그젤마 1,512억원(+173.4%YoY)의 매출액을 기록할 것으로 반영했다. 램시마SC의 유럽, 기타지역 매출액은 5,491억원, 미국 매출액은 4,314억원으로 추정했다. 미국 램시마SC(짐펜트라)의 약가는 인플렉트라의 4배 수준을 가정했고<도표8>, infliximab 수량 점유율은 4.5%로 적용했다. 분기 별 매출원가는 각 분기 재고자산의 비율에 따라 추정했다<도표6>.

목표주가, 투자의견 유지, 합병 완료 후 목표가 조정할 예정

셀트리온에 대해 목표주가, 투자의견을 유지한다. 합병이 완료된 이후(4Q23 실적발표) 목표가를 조정할 예정이다.

도표 1. 셀트리온 3Q23 Review

(단위: 십억원, %)

	3Q23(P)	3Q22	2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	672.3	626.7	524.0	7.3	28.3	628.6	7.0
영업이익	267.6	205.3	183.0	30.3	46.3	225.9	18.5
당기순이익	221.2	166.9	150.9	32.6	46.6	171.9	28.7
영업이익률(%)	39.8	32.8	34.9			35.9	
당기순이익률(%)	32.9	26.6	28.8			27.3	

자료: Quantwise, 하나증권

도표 2. 셀트리온헬스케어 3Q23 Review

(단위: 십억원, %)

	3Q23(P)	3Q22	2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	647.6	496.4	525.8	30.5	23.2	584.0	10.9
영업이익	50.5	72.5	34.1	(30.4)	48.1	48.1	4.9
당기순이익	44.8	137.6	17.4	(67.4)	157.2	28.4	57.8
영업이익률(%)	7.8	14.6	6.5			8.2	
당기순이익률(%)	6.9	27.7	3.3			4.9	

자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 셀트리온 그룹 합병 일정

내용	일정
이사회 결의일	23.08.17
계약일	23.08.17
주주총회를 위한 주주확정일	23.09.25
승인을 위한 주주총회일	23.10.23
주식매수청구권 행사	시작일 23.10.23 종료일 23.11.13
매수청구가격	셀트리온 150,813원 셀트리온헬스케어 67,251원
합병기일	23.12.28
합병신주 상장 예정일	24.01.12

자료: 하나증권

도표 4. 셀트리온 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F
매출액	550.6	596.1	626.7	510.6	597.6	524.0	672.3	612.8	2,284.0	2,406.6
YoY(%)	20.5	38.1	55.9	(15.4)	8.5	(12.1)	7.3	20.0	20.6	5.4
램시마IV	149.2	244.4	213.1	168.5	113.5	87.5	168.1	219.2	775.2	588.3
램시마SC	0.0	0.0	0.0	15.3	167.3	29.3	87.4	3.7	15.3	287.8
트룩시마	66.1	59.6	18.8	71.5	113.5	60.8	13.4	84.5	216.0	272.2
허쥬마	34.1	11.9	75.2	25.5	17.9	44.5	20.2	66.5	146.8	149.1
유플라이마	0.0	0.0	0.0	5.1	1.5	0.0	127.7	0.0	5.1	129.0
베그젤마	28.6	29.8	25.1	56.2	0.0	0.0	40.3	43.5	139.7	83.8
신규 파이프라인					152.0	0.0	0.0	0.0	0.0	152.0
TEVA						60.5	50.7	0.0	0.0	111.2
제약+케미컬	99.7	137.1	119.1	97.0	101.6	115.3	94.1	119.2	452.8	430.2
기타	172.9	113.3	175.5	71.5	82.1	34.6	60.5	25.8	533.1	203.0
매출총이익	251.5	300.2	281.0	200.0	264.2	276.2	370.4	296.3	1,032.7	1,207.0
YoY(%)	(15.3)	25.4	12.6	(34.1)	5.0	(8.0)	31.8	48.2	(5.2)	16.9
매출총이익률(%)	45.7	50.4	44.8	39.2	44.2	52.7	55.1	48.4	45.2	50.2
영업이익	142.3	199.0	205.3	100.6	182.4	183.0	267.6	194.5	647.2	827.6
YoY(%)	(31.5)	21.9	23.0	(51.9)	28.2	(8.0)	30.3	93.3	(13.4)	27.9
영업이익률(%)	25.8	33.4	32.8	19.7	30.5	34.9	39.8	31.7	28.3	34.4
세전이익	140.7	226.8	210.2	48.5	208.3	189.7	282.9	166.1	626.2	846.9
YoY(%)	(45.6)	45.7	10.3	(64.6)	48.0	(16.4)	34.6	242.5	(15.6)	35.3
세전이익률(%)	25.6	38.0	33.5	9.5	34.9	36.2	42.1	27.1	27.4	35.2
당기순이익	121.2	184.0	166.9	70.4	167.1	150.9	221.2	145.9	542.6	685.2
YoY(%)	(39.2)	41.2	18.2	(43.7)	37.9	(18.0)	32.6	107.2	(8.9)	26.3
당기순이익률(%)	22.0	30.9	26.6	13.8	28.0	28.8	32.9	23.8	23.8	28.5

자료: 하나증권

도표 5. 셀트리온헬스케어 실적전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F
매출액	415.7	519.0	496.4	541.1	503.6	525.8	647.6	626.9	1,972.2	2,303.8
YoY(%)	16.7	19.8	21.3	(10.7)	21.1	1.3	30.5	15.9	9.3	16.8
램시마 IV	161.4	221.3	233.6	233.8	238.8	238.5	294.6	226.0	850.0	997.9
YoY(%)	(1.6)	60.1	(5.7)	(10.0)	48.0	7.8	26.1	(3.3)	5.5	17.4
램시마 SC	39.1	50.3	65.5	82.1	65.8	80.8	101.5	123.6	236.9	371.7
YoY(%)	136.1	170.7	175.4	167.1	68.5	60.6	55.0	50.5	164.4	56.9
트룩시마	134.5	148.4	82.8	70.6	72.7	80.5	107.5	90.5	436.5	351.2
YoY(%)	22.7	(9.3)	19.4	(39.3)	(46.0)	(45.8)	29.8	28.1	(4.9)	(19.5)
허쥬마	40.0	56.3	62.7	22.7	43.9	43.0	58.9	51.5	181.7	197.2
YoY(%)	(32.6)	31.0	57.0	(67.0)	9.7	(23.7)	(6.0)	126.7	(13.6)	8.6
유플라이마	3.0	7.0	9.9	17.5	21.4	32.6	47.3	74.5	37.4	175.7
YoY(%)	0.0	0.0	0.0	466.1	614.0	365.5	376.2	325.5	1,110.8	369.6
베그젤마						8.9	13.2	33.2		55.3
기타	37.7	35.7	41.8	114.4	61.0	50.5	37.7	60.8	229.7	210.0
매출총이익	104.3	140.9	153.1	163.5	153.2	150.9	157.4	179.6	561.8	641.0
YoY(%)	26.7	10.8	105.0	11.7	46.9	7.1	2.8	9.8	30.5	14.1
매출총이익률(%)	25.1	27.1	30.8	30.2	30.4	28.7	24.3	28.6	28.5	27.8
영업이익	45.0	74.1	72.5	37.3	51.0	34.1	50.5	58.0	228.9	193.5
YoY(%)	43.1	(2.7)	229.2	(46.6)	13.1	(54.0)	(30.4)	55.7	14.8	(15.5)
영업이익률(%)	10.8	14.3	14.6	6.9	10.1	6.5	7.8	9.3	11.6	8.4
당기순이익	43.6	39.1	137.6	(73.2)	54.1	17.4	44.8	53.5	147.2	169.8
YoY(%)	38.3	(38.6)	238.9	적전	24.0	(55.5)	(67.4)	흑전	(3.5)	15.4
당기순이익률(%)	10.5	7.5	27.7	(13.5)	10.7	3.3	6.9	8.5	7.5	7.4

자료: 하나증권

도표 6. 합병 셀트리온 재고자산 추정

(단위: 십억원, %)

항목	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
셀트리온헬스케어				
기초재고자산(A)	2,587.4	2,062.1	1,536.3	1,008.6
매출원가(B)	525.2	525.8	527.7	528.3
기말재고자산(C=A-B)	2,062.1	1,536.3	1,008.6	480.3
합병 셀트리온				
매출액(D)	888.2	889.2	892.1	893.1
셀트리온 재고자산 비율(수량 추정)(E)	29.4%	38.6%	37.5%	36.3%
셀트리온 헬스케어 재고자산 비율(수량 추정)(F)	70.6%	72.7%	58.0%	43.2%
셀트리온 매출원가율(G)	32.4%	32.7%	33.6%	34.9%
셀트리온헬스케어 매출원가율(H)	69.3%	69.3%	69.2%	69.2%
최종 매출원가율(I=E*G+F*H)	58.4%	63.0%	52.7%	42.6%
매출원가(I=D*)	518.9	559.8	470.6	380.2

주: 1Q24 셀트리온헬스케어의 기초재고자산(A)는 3Q23 기준으로 가정. 셀트리온의 매출원가율은 합병 셀트리온 기준으로 조정

자료: 하나증권 추정

도표 7. 합병 셀트리온 24년 실적 가정(PPA상각 미고려)

항목	연결 셀트리온(A)	셀트리온헬스케어(C)	합병 셀트리온
매출액	2,674.4	3,043.0	3,562.6(B+C+D)
제약+케미컬(B)	419.4		419.4
TEVA향 매출(D)	100.1		100.1
램시마IV	695.3	980.5	980.5
램시마SC	303.3	807.6	807.6
트룩시마	219.0	376.8	376.8
허쥬마	155.5	201.4	201.4
유플라이마	473.7	419.6	419.6
베그젤마	94.9	151.2	151.2
기타	213.1	105.9	105.9
매출원가	1,291.1	2,105.2	1,929.5
매출원가율 추정	48.3%	69.2%	54.2%
매출총이익	1,383.3	937.8	1,633.0
판관비	422.5	525.3	947.7
영업이익	960.8	412.5	685.3
영업이익률	35.9%	13.6%	19.2%

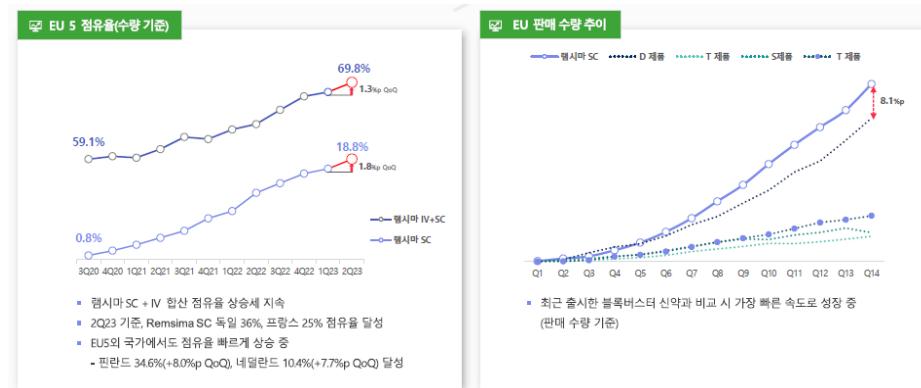
자료: 하나증권 추정

도표 8. 궤양성 대장염 바이오의약품 비교

	Infliximab IV	Infliximab SC	Humira	Simponi	Stelara
업체명	셀트리온	셀트리온	Abbvie	J&J	J&J
성분명	Infliximab	Infliximab	Adalimumab	Golimumab	Ustekinumab
작용기전	anti TNF- α	anti TNF- α	anti TNF- α	anti TNF- α	anti IL-12/23
제형	정맥주사(IV)	피하주사(SC)	피하주사(SC)	피하주사(SC)	IV/SC(Dual)
UC, CD 적응증					
미국 매출액(2022)	N/A	N/A	7,804	543	3,005
1년 약가(WAC 기준)	31,944	110,000(예상)	85,487	94,466	152,982
용법용량(UC)	(0주, 2주, 6주)5 mg/kg (유지요법) 8주 1회	(0주, 2주) 5 mg/kg (유지요법) 120mg 2주 1회	(1일) 160mg (15일) 80mg (유지요법) 2주 1회 40mg, 25회	(week0) 200mg (week2) 100mg (유지요법) 1개월 1회, 100mg	(1일) 260mg ~ 520mg IV 투여(2~4 vial) (유지요법) 8주 1회 90mg SC 투여, 6회
용법용량(CD)	5mg/kg (유지요법) 8주 1회	5 mg/kg (유지요법) 120mg 2주 1회	(1일) 160mg (15일) 80mg (유지요법) 2주 1회 40mg, 25회	(유지요법) 1개월 1회	(1일) 260mg ~ 520mg IV 투여(2~4 vial) (유지요법) 8주 1회 90mg SC 투여, 6회
적응증 상세	스테로이드, 면역억제제에 반응하지 않는 증등도-증증 UC	스테로이드, 면역억제제에 반응하지 않는 증등도-증증 UC	스테로이드, 면역억제제에 반응하지 않는 증등도 CD, 증등도-증증 UC	스테로이드, 면역억제제에 반응하지 않는 증등도-증증 UC	스테로이드, 면역억제제, anti TNF- α , vedolizumab 에 반응하지 않는 증등도-증증 UC

자료: FDA, 각 사, 하나증권

도표 9. 램시마SC 점유율 현황



자료: 셀트리온, 하나증권

도표 10. 셀트리온 바이오시밀러 개발현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	Remsima® SC	-	허가 획득	
	Yuflyma®	\$38.0bn	허가 획득	
	CT-P43(b) STELARA®	\$17.7bn	허가 신청(23.06)	허가 신청(23.05)
	CT-P47(b) ACTEMRA®	\$2.8bn		임상 3상
횡단면증	CT-P42(b) EYLEA®	\$9.6bn	허가 신청(23.06)	허가 준비
천식두드러기	CT-P39(b) XOLAIR®	\$3.9bn	허가 준비	허가 신청(23.04)
골디공증	CT-P41(b) PROLIA®	\$6.2bn		임상 완료 / 허가 준비
다발성경화증	CT-P53(b) OCREVUS®	\$6.7bn		임상 3상 시험계획 승인

자료: 셀트리온, 하나증권

도표 11. 짐펜트라의 경쟁력



자료: 셀트리온, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액		1,893.4	2,284.0	2,406.6	2,674.4	2,820.0
매출원가		805.8	1,251.3	1,199.6	1,291.1	1,386.5
매출총이익		1,087.6	1,032.7	1,207.0	1,383.3	1,433.5
판관비		343.4	385.5	379.4	422.5	449.3
영업이익		744.2	647.2	827.6	960.8	984.2
금융손익		29.5	11.4	19.9	19.1	55.5
종속/관계기업손익		(3.6)	7.1	(5.1)	0.0	0.0
기타영업외손익		(31.5)	(39.5)	4.5	(45.9)	(63.6)
세전이익		738.6	626.2	846.9	934.0	976.1
법인세		152.8	94.8	161.8	166.6	171.2
계속사업이익		585.8	531.3	685.2	767.4	804.9
증단사업이익		10.0	11.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익		595.8	542.6	685.2	767.4	804.9
비지배주주지분 순이익		16.3	4.7	13.4	17.1	18.0
지배주주순이익		579.5	537.8	671.8	750.2	786.9
지배주주지분포괄이익		598.5	561.6	682.6	750.1	786.8
NOPAT		591.6	549.2	669.5	789.4	811.6
EBITDA		958.3	873.6	1,057.9	1,198.4	1,178.2
성장성(%)						
매출액증가율		2.40	20.63	5.37	11.13	5.44
NOPAT증가율		2.92	(7.17)	21.90	17.91	2.81
EBITDA증가율		7.38	(8.84)	21.10	13.28	(1.69)
영업이익증가율		3.56	(13.03)	27.87	16.09	2.44
(지배주주)순이익증가율		11.92	(7.20)	24.92	11.67	4.89
EPS증가율		11.66	(7.29)	24.29	(25.47)	4.87
수익성(%)						
매출총이익률		57.44	45.21	50.15	51.72	50.83
EBITDA이익률		50.61	38.25	43.96	44.81	41.78
영업이익률		39.30	28.34	34.39	35.93	34.90
계속사업이익률		30.94	23.26	28.47	28.69	28.54

투자지표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		3,966	3,677	4,570	3,406	3,572
BPS		28,340	31,719	24,027	27,080	30,300
CFPS		7,170	6,605	6,970	5,174	5,060
EBITDAPS		6,560	5,973	7,198	5,440	5,349
SPS		12,960	15,615	16,374	12,140	12,801
DPS		708	361	361	361	361
주가지표(배)						
PER		48.09	43.65	34.05	45.68	43.56
PBR		6.73	5.06	6.48	5.75	5.14
PCFR		26.60	24.30	22.32	30.07	30.75
EV/EBITDA		28.10	26.26	18.77	16.08	15.74
PSR		14.72	10.28	9.50	12.82	12.16
재무비율(%)						
ROE		16.04	13.35	15.35	15.15	13.95
ROA		10.84	9.30	10.62	10.51	9.95
ROIC		21.70	18.83	23.92	31.27	33.69
부채비율		40.09	37.84	41.91	38.13	34.31
순부채비율		(12.79)	4.82	(7.30)	(17.45)	(27.34)
이자보상배율(배)		90.62	86.21	101.13	130.85	114.53

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산		3,074.5	2,929.8	3,775.1	4,773.9	5,670.4
금융자산		1,262.4	613.5	1,188.5	1,792.5	2,529.7
현금성자산		1,188.3	551.2	1,132.0	1,729.9	2,463.9
매출채권		1,101.1	1,621.9	1,960.8	2,169.9	2,285.8
재고자산		578.1	616.4	490.2	661.6	696.9
기타유동자산		132.9	78.0	135.6	149.9	158.0
비유동자산		2,599.7	2,961.9	2,979.7	2,753.6	2,626.0
투자자산		89.3	117.9	137.2	148.8	155.2
금융자산		24.4	29.4	28.5	28.5	28.5
유형자산		950.4	1,007.0	1,029.2	968.8	962.7
무형자산		1,491.6	1,622.3	1,547.0	1,369.7	1,241.8
기타비유동자산		68.4	214.7	266.3	266.3	266.3
자산총계		5,674.1	5,891.7	6,754.7	7,527.5	8,296.4
유동부채		1,210.5	1,294.1	1,667.4	1,734.0	1,766.6
금융부채		569.6	665.0	668.0	668.1	668.1
매입채무		80.7	50.3	61.2	67.7	71.3
기타유동부채		560.2	578.8	938.2	998.2	1,027.2
비유동부채		413.3	323.4	327.4	343.8	352.9
금융부채		174.8	154.5	173.1	173.1	173.1
기타비유동부채		238.5	168.9	154.3	170.7	179.8
부채총계		1,623.7	1,617.4	1,994.8	2,077.8	2,119.5
지배주주지분		3,917.3	4,139.4	4,615.1	5,287.6	5,997.0
자본금		137.9	140.8	146.4	146.4	146.4
자본잉여금		856.3	871.1	879.6	879.6	879.6
자본조정		(154.5)	(406.4)	(570.4)	(570.4)	(570.4)
기타포괄이익누계액		25.0	48.7	59.7	59.7	59.7
이익잉여금		3,052.5	3,485.1	4,099.7	4,772.3	5,481.6
비지배주주지분		133.1	134.8	144.9	162.1	180.0
자본총계		4,050.4	4,274.2	4,760.0	5,449.7	6,177.0
순금융부채		(518.0)	206.0	(347.4)	(951.2)	(1,688.5)

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		911.2	0.9	990.1	863.7	938.1
당기순이익		595.8	542.6	685.2	767.4	804.9
조정		315.8	206.4	169.0	205.7	138.6
감가상각비		214.2	226.4	230.3	237.6	194.0
외환거래손익		(15.5)	(17.8)	(17.9)	0.0	0.0
지분법손익		5.0	(15.7)	5.8	0.0	0.0
기타		112.1	13.5	(49.2)	(31.9)	(55.4)
영업활동자산부채변동		(0.4)	(748.1)	135.9	(109.4)	(54.4)
투자활동 현금흐름		(355.8)	(297.1)	(187.8)	22.9	(5.7)
투자자산감소(증가)		(6.3)	(21.6)	(14.2)	(11.6)	(6.4)
자본증가(감소)		(63.4)	(111.2)	(88.4)	0.0	(60.0)
기타		(286.1)	(164.3)	(85.2)	34.5	60.7
재무활동 현금흐름		(69.3)	(350.2)	(191.5)	(86.1)	(86.2)
금융부채증가(감소)		(54.4)	75.1	21.6	0.1	0.1
자본증가(감소)		28.9	14.9	8.6	0.0	0.0
기타재무활동		(43.8)	(337.7)	(170.0)	(8.6)	(8.7)
배당지급		(0.0)	(102.5)	(51.7)	(77.6)	(77.6)
현금의 증감		504.0	(637.1)	595.7	597.9	733.9
Unlevered CFO		1,047.5	966.0	1,024.5	1,139.7	1,114.7
Free Cash Flow		847.8	(110.3)	901.7	863.7	878.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정을

셀트리온



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
23.8.16	BUY	210,000		
23.3.6	BUY	220,000	-27.30%	-18.27%
22.8.8	BUY	250,000	-35.85%	-32.08%
22.7.11	BUY	220,000	-15.04%	-10.45%
22.5.13	BUY	210,000	-23.36%	-10.71%
21.11.22	BUY	290,000	-38.06%	-25.52%

당당자 변경

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.59%	4.95%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 7일