

# 셀트리온 (068270)

## 1Q23 Pre: 기본 좋은 시작

### 1Q23 Pre: 컨센서스 부합하는 호실적 전망

셀트리온은 연결 기준 1Q23 매출액 5,814억원(+5.6%YoY, +13.9%QoQ), 영업이익 1,853억원(+30.2%YoY, +84.1%QoQ, OPM 31.9%)을 기록하며 컨센서스 매출액 5,838억원, 영업이익 1,816억원에 부합하는 호실적을 기록할 전망이다. 인플렉트라, 트룩시마의 미국 점유율은 2월 기준 각각 29.6%, 29.5%로 견조한 상황으로 기존 품목들의 매출액은 전분기와 유사한 수준이 될 것으로 예상된다. 램시마IV의 매출액은 1,861억원(+24.7%YoY, +10.4%QoQ), 트룩시마의 매출액은 677억원(+2.4%YoY, -5.3%QoQ)으로 추정한다. 이번 분기에 실적 성장을 견인한 품목은 램시마SC다. 램시마SC의 1분기 매출액은 954억원으로, 20년 4분기 이후 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다.

### 23년 하반기, 미국 직접판매라는 장기 로드맵의 분기점

2023년 매출액 2조 5,598억원(+12.1%YoY), 영업이익 8,525억원(+31.7%YoY)을 기록할 것으로 추정하며, 기존 추정치(매출액 2조 3,793억원, 영업이익 7,784억원) 대비 상향 조정한다. 23년도에는 견조한 기존 제품(램시마IV, 트룩시마) 매출액에 더불어 북미 신제품(램시마SC, 베그젤마 유프라이마)들이 매출액 성장을 견인할 전망이다. 특히 실적을 견인할 품목은 램시마SC다. 램시마SC는 셀트리온헬스케어 기준 4Q22에 약 820억원의 분기 매출을 기록하며 유럽에서 지속 성장하고 있다. 23년에는 램시마SC의 유럽 매출액이 궤도에 올라오며 셀트리온헬스케어의 본격적인 재고 소진이 이뤄질 전망이다. 더불어 4분기 램시마SC의 북미 승인이 예상돼, 올해 램시마SC를 통한 성장이 기대된다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 220,000원을 유지한다. 베그젤마는 23년 상반기, 유프라이마는 23년 7월, 램시마SC는 24년 초 미국에 출시될 예정이다. 북미 신제품들의 실적은 24년부터 본격적으로 확인될 것으로 보이나, 분기점은 올해 3분기 전망한다. 7월 출시 후 유프라이마의 미국 상위 PBM 등재가 이뤄진다면 유프라이마를 비롯해 램시마SC, 향후 출시 예정인 스텔라라, 아일리아 시밀러에 대한 기대감까지 반영될 수 있다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 220,000원 | CP(4월05일): 158,600원

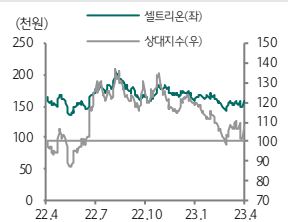
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,495.21
52주 최고/최저(원)	204,696/135,822
시가총액(십억원)	22,334.0
시가총액비중(%)	1.13
발행주식수(천주)	146,331.2
60일 평균 거래량(천주)	480.4
60일 평균 거래대금(십억원)	75.2
23년 배당금(예상, 원)	361
23년 배당수익률(예상, %)	0.24
외국인지분율(%)	20.27
주요주주 지분율(%)	
셀트리온홀딩스 외 77 인	22.84
국민연금공단	7.40
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.3 (4.0) (4.0)
상대	2.6 (14.8) 6.2

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	2,545.7	2,936.7
영업이익(십억원)	802.8	973.2
순이익(십억원)	640.1	776.0
EPS(원)	4,301	5,215
BPS(원)	33,154	37,767

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	1,893.4	2,284.0	2,559.8	2,952.9	3,138.3
영업이익	십억원	744.2	647.2	852.5	968.9	978.9
세전이익	십억원	738.6	626.2	806.5	925.6	949.6
순이익	십억원	579.5	537.8	637.2	741.5	763.2
EPS	원	3,966	3,677	4,355	5,067	5,216
증감율	%	11.66	(7.29)	18.44	16.35	2.94
PER	배	48.09	43.65	36.51	31.38	30.48
PBR	배	6.73	5.06	4.45	3.93	3.51
EV/EBITDA	배	28.10	26.26	19.46	16.94	17.25
ROE	%	16.04	13.35	14.38	14.62	13.23
BPS	원	28,340	31,719	35,718	40,433	45,296
DPS	원	708	361	361	361	361



Analyst 박재경

02-3771-7504  
jaeyeong2@hanafn.com

RA 이준호

02-3771-8049  
junholee95@hanafn.com

표 1. 1Q23 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q23(E)	1Q22	4Q22	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	581.4	550.6	510.6	5.6	13.9	583.8	(0.4)
영업이익	185.3	142.3	100.6	30.2	84.1	181.6	2.0
당기순이익	136.6	121.2	70.4	12.7	94.0	135.6	0.8
영업이익률(%)	31.9	25.8	19.7			31.1	
당기순이익률(%)	23.5	22.0	13.8			23.2	

자료: Quantwise, 하나증권

표 2. 셀트리온 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
매출액	550.6	596.1	626.7	510.6	581.4	633.0	682.4	663.0	2,284.0	2,559.8
YoY(%)	20.5	38.1	55.9	(15.4)	5.6	6.2	8.9	29.8	20.6	12.1
램시마IV	149.2	244.4	213.1	168.5	186.1	193.9	195.8	199.7	775.2	775.5
램시마SC	0.0	0.0	0.0	15.3	95.4	90.6	95.1	72.1	15.3	353.3
트룩시마	66.1	59.6	18.8	71.5	67.7	69.0	69.3	70.2	216.0	276.2
허쥬마	34.1	11.9	75.2	25.5	33.6	33.6	35.0	37.8	146.8	140.0
유플라이마	0.0	0.0	0.0	5.1	0.0	3.4	27.1	37.2	5.1	67.7
베그젤마	28.6	29.8	25.1	56.2	34.1	34.8	31.5	30.8	139.7	131.3
TEVA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	33.4	50.0	27.8	0.0	111.2
제약+케미컬	99.7	137.1	119.1	97.0	105.6	112.5	117.1	123.9	452.8	459.0
기타	172.9	113.3	175.5	71.5	59.0	61.9	61.4	63.4	533.1	245.6
매출총이익	251.5	300.2	281.0	200.0	287.0	314.3	346.4	327.1	1,032.7	1,274.8
YoY(%)	(15.3)	25.4	12.6	(34.1)	14.1	4.7	23.3	63.6	(5.2)	23.4
매출총이익률(%)	45.7	50.4	44.8	39.2	49.4	49.7	50.8	49.3	45.2	49.8
영업이익	142.3	199.0	205.3	100.6	185.3	207.6	239.2	220.3	647.2	852.5
YoY(%)	(31.5)	21.9	23.0	(51.9)	30.2	4.4	16.5	119.0	(13.4)	31.7
영업이익률(%)	25.8	33.4	32.8	19.7	31.9	32.8	35.1	33.2	28.3	33.3
세전이익	140.7	226.8	210.2	48.5	178.9	206.0	230.2	191.5	626.2	806.5
YoY(%)	(45.6)	45.7	10.3	(64.6)	27.1	(9.2)	9.5	294.9	(15.6)	28.8
세전이익률(%)	25.6	38.0	33.5	9.5	30.8	32.5	33.7	28.9	27.4	31.5
당기순이익	121.2	184.0	166.9	70.4	136.6	171.6	172.0	168.3	542.6	648.5
YoY(%)	(39.2)	41.2	18.2	(43.7)	12.7	(6.7)	3.0	139.0	(8.9)	19.5
당기순이익률(%)	22.0	30.9	26.6	13.8	23.5	27.1	25.2	25.4	23.8	25.3

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,893.4	2,284.0	2,559.8	2,952.9	3,138.3
매출원가	805.8	1,251.3	1,285.0	1,499.4	1,627.8
매출총이익	1,087.6	1,032.7	1,274.8	1,453.5	1,510.5
판매비	343.4	385.5	422.3	484.7	531.6
영업이익	744.2	647.2	852.5	968.9	978.9
금융손익	29.5	11.4	(3.2)	(0.5)	43.8
종속/관계기업손익	(3.6)	7.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(31.5)	(39.5)	(42.7)	(42.7)	(73.2)
세전이익	738.6	626.2	806.5	925.6	949.6
법인세	152.8	94.8	158.0	171.0	172.8
계속사업이익	585.8	531.3	648.5	754.6	776.7
중단사업이익	10.0	11.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.8	542.6	648.5	754.6	776.7
비배주주지분 손익	16.3	4.7	11.3	13.1	13.5
지배주주순이익	579.5	537.8	637.2	741.5	763.2
지배주주지분포괄이익	598.5	561.6	620.2	721.6	742.7
NOPAT	591.6	549.2	685.5	789.9	800.7
EBITDA	958.3	873.6	1,089.6	1,221.0	1,155.8
성장성(%)					
매출액증가율	2.40	20.63	12.08	15.36	6.28
NOPAT증가율	2.92	(7.17)	24.82	15.23	1.37
EBITDA증가율	7.38	(8.84)	24.73	12.06	(5.34)
영업이익증가율	3.56	(13.03)	31.72	13.65	1.03
(지배주주)순이익증가율	11.92	(7.20)	18.48	16.37	2.93
EPS증가율	11.66	(7.29)	18.44	16.35	2.94
수익성(%)					
매출총이익률	57.44	45.21	49.80	49.22	48.13
EBITDA이익률	50.61	38.25	42.57	41.35	36.83
영업이익률	39.30	28.34	33.30	32.81	31.19
계속사업이익률	30.94	23.26	25.33	25.55	24.75

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,966	3,677	4,355	5,067	5,216
BPS	28,340	31,719	35,718	40,433	45,296
CFPS	7,170	6,605	7,064	7,890	7,399
EBITDAPS	6,560	5,973	7,446	8,344	7,899
SPS	12,960	15,615	17,493	20,180	21,446
DPS	708	361	361	361	361
주가지표(배)					
PER	48.09	43.65	36.51	31.38	30.48
PBR	6.73	5.06	4.45	3.93	3.51
PCR	26.60	24.30	22.51	20.15	21.49
EV/EBITDA	28.10	26.26	19.46	16.94	17.25
PSR	14.72	10.28	9.09	7.88	7.41
재무비율(%)					
ROE	16.04	13.35	14.38	14.62	13.23
ROA	10.84	9.30	10.10	10.38	9.59
ROIC	21.70	18.83	22.90	27.03	28.63
부채비율	40.09	37.84	38.05	35.62	32.59
순부채비율	(12.79)	4.82	(0.69)	(10.30)	(21.04)
이자보상배율(배)	90.62	86.21	128.89	163.38	125.80

자료: 하나증권

대차대조표

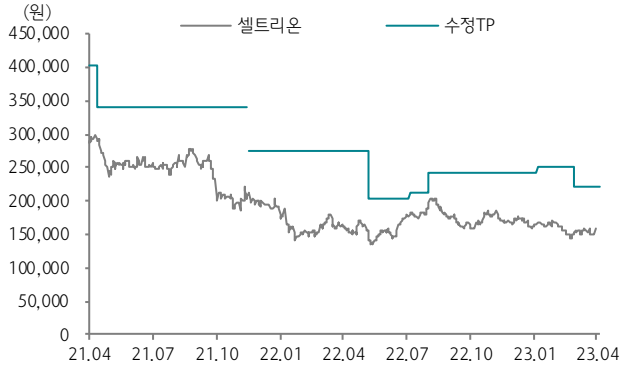
	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,074.5	2,929.8	3,853.1	4,804.9	5,766.5
금융자산	1,262.4	613.5	861.3	1,406.4	2,160.2
현금성자산	1,188.3	551.2	786.7	1,321.6	2,070.2
매출채권	1,101.1	1,621.9	2,082.0	2,365.0	2,509.6
재고자산	578.1	616.4	815.4	926.3	983.0
기타유동자산	132.9	78.0	94.4	107.2	113.7
비유동자산	2,599.7	2,961.9	2,871.2	2,754.6	2,585.7
투자자산	89.3	117.9	144.4	160.0	168.0
금융자산	24.4	29.4	29.4	29.5	29.5
유형자산	950.4	1,007.0	1,065.0	1,123.2	1,065.6
무형자산	1,491.6	1,622.3	1,447.2	1,256.8	1,137.5
기타비유동자산	68.4	214.7	214.6	214.6	214.6
자산총계	5,674.1	5,891.7	6,724.3	7,559.6	8,352.3
유동부채	1,210.5	1,294.1	1,479.5	1,581.9	1,634.2
금융부채	569.6	665.0	673.1	677.9	680.4
매입채무	80.7	50.3	81.4	92.4	98.1
기타유동부채	560.2	578.8	725.0	811.6	855.7
비유동부채	413.3	323.4	373.7	403.5	418.8
금융부채	174.8	154.5	154.5	154.5	154.5
기타비유동부채	238.5	168.9	219.2	249.0	264.3
부채총계	1,623.7	1,617.4	1,853.2	1,985.4	2,052.9
지배주주지분	3,917.3	4,139.4	4,725.0	5,414.8	6,126.5
자본금	137.9	140.8	140.8	140.8	140.8
자본잉여금	856.3	871.1	871.1	871.1	871.1
자본조정	(154.5)	(406.4)	(406.4)	(406.4)	(406.4)
기타포괄이익누계액	25.0	48.7	48.7	48.7	48.7
이익잉여금	3,052.5	3,485.1	4,070.7	4,760.6	5,472.3
비지배주주지분	133.1	134.8	146.1	159.3	172.8
자본총계	4,050.4	4,274.2	4,871.1	5,574.1	6,299.3
순금융부채	(518.0)	206.0	(33.8)	(574.0)	(1,325.4)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	911.2	0.9	856.8	976.2	906.0
당기순이익	595.8	542.6	648.5	754.6	776.7
조정	315.8	206.4	227.2	229.0	133.1
감가상각비	214.2	226.4	237.1	252.2	176.9
외환거래손익	(15.5)	(17.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	5.0	(15.7)	0.0	0.0	0.0
기타	112.1	13.5	(9.9)	(23.2)	(43.8)
영업활동 자산부채 변동	(0.4)	(748.1)	(18.9)	(7.4)	(3.8)
투자활동 현금흐름	(355.8)	(297.1)	(141.1)	(114.9)	38.4
투자자산감소(증가)	(6.3)	(21.6)	(26.4)	(15.7)	(8.0)
자본증가(감소)	(63.4)	(111.2)	(120.0)	(120.0)	0.0
기타	(286.1)	(164.3)	5.3	20.8	46.4
재무활동 현금흐름	(69.3)	(350.2)	(51.3)	(54.5)	(56.9)
금융부채증가(감소)	(54.4)	75.1	8.1	4.8	2.4
자본증가(감소)	28.9	14.9	(5.5)	0.0	0.0
기타재무활동	(43.8)	(337.7)	(2.2)	(7.8)	(7.8)
배당지급	(0.0)	(102.5)	(51.7)	(51.5)	(51.5)
현금의 증감	504.0	(637.1)	250.4	534.9	748.6
Unlevered CFO	1,047.5	966.0	1,033.7	1,154.6	1,082.7
Free Cash Flow	847.8	(110.3)	736.8	856.2	906.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀트리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.6	BUY	220,000		
23.1.11	BUY	250,000	-35.85%	-32.08%
22.8.8	BUY	240,819	-27.88%	-15.00%
22.7.11	BUY	211,921	-15.04%	-10.45%
22.5.13	BUY	202,288	-23.36%	-10.71%
21.11.22	BUY	274,177	-38.06%	-25.52%
21.4.17	BUY	340,358	-28.12%	-14.03%
21.3.28	BUY	401,811	-25.95%	-22.24%

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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.94%	5.06%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 4월 5일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 4월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2023년 4월 6일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.