

셀트리온 (068270)

Analyst 여노래 noraeyeo@hmsec.com
RA 김현석 heunseok0419@hmsec.com

CISD 후기: Stairway to Pharma

BUY

TP 230,000원

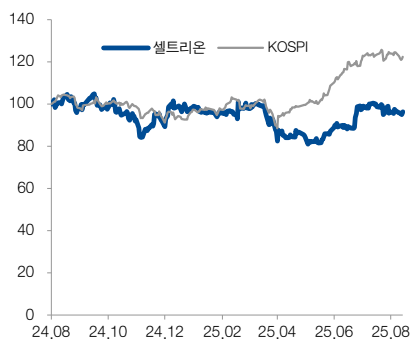
현재주가 (8/22)	173,800원
상승여력	32.3%
시가총액	40,137십억원
발행주식수	230,939천주
자본금/액면가	231십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	189,051원/146,216원
일평균 거래대금 (60일)	79십억원
외국인 지분율	21.33%
주요주주 지분율	
셀트리온홀딩스 외 96인	29.94%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.9	17.5	1.3
상대주가(%)p	-3.9	-3.8	-15.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	TP
Before	2,925	4,046	230,000
After	2,925	4,046	230,000
Consensus	3,605	5,522	228,239
Cons. 차이	-18.9%	-26.7%	0.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,176	651	536	897	3,344	-1.0	55.4	2.6	34.3	5.1	0.2
2024	3,557	492	423	910	1,787	-46.6	101.1	2.4	46.0	2.5	0.4
2025F	4,161	1,039	677	1,317	2,925	63.7	59.4	2.3	30.9	3.9	0.4
2026F	5,009	1,457	934	1,708	4,046	38.3	43.0	2.2	23.4	5.2	0.4
2027F	5,884	1,765	1,155	1,991	5,000	23.6	34.8	2.1	19.6	6.1	0.4

* K-IFRS 연결 기준

차세대로 진입하는 ADC 경쟁, 파트너들과 함께 경쟁력이 어디 있는지 확인하는 시간

- 2025년 8월 22일 CISD(Celltrion Science & Innovation Day) 행사 개최, 신약 개발 목표와 전략을 공유하는 행사를 진행
- ADC의 이론 대비 기대보다 독성이 높은 1세대 ADC, 결국 항체/약물/링커 모든 분야의 개선이 필요, 엔허투 이후 Topo I 계열 약물 ADC개발이 증가, 고형암으로의 확장으로 항암화학요법을 대신할 수 있는 치료제로 관심 증가
- 피노바이오의 경우 기존 DXd의 최적화된 투과성의 강점을 살리면서 유효성을 개선시킨 PBX-7016으로 셀트리온의 파이프라인을 개발, 비임상 후보 도출부터 임상 진입, 첫 환자 투약까지 15개월이라는 빠른 속도를 자랑하는 Wuxi XDC를 파트너로 후발주자임에도 신약 개발 가속도를 붙이는 중

다 계획이 있구나. 2030년부터 ADC 신약 제품으로 제약사로 변화

- 기존 치료제들 중 효능 개선으로 시장성을 확장할 수 있는 타겟부터 시도하는 바이오배터 전략으로 ADC에 진출하는 셀트리온. c-MET이 대표적인 사례로 엠렐리스는 아직 MET 고발현 환자군만을 타겟. 파드셉의 경우에도 고형암으로 진입하기 아쉬운 유효성, Topo I 계열 약물로 시장성 확장 가능
- 위식도암으로 먼저 개발되는 CT-P70. 위식도암의 40% 이상의 환자가 MET 과발현이 확인. 비소세포폐암에서 개발되는 EGFRxMET 이중항체 ADC의 경우 시너지보다 부작용 면에서 부정적인 영향이 우려, 단일항체 기반의 ADC가 다른 치료제와의 병용 가능성도 열려있어 현재로는 선호되는 옵션
- 7월 15일 첫 위암환자 투약 완료, 연말까지 용량 설정인 Part 1 진행, 비소세포폐암의 경우 타그리스 병용 및 면역항암제 병용으로 개발 예정

연말부터 계속될 신약 포트폴리오 공개, 26년 임상 데이터도 기대

- 총 10개까지 ADC 항암제 개발 예정. 2028년까지 매년 2개 이상 IND진입 목표. 2026년 하반기부터 실제 임상 결과 공개가 기대.
- 조달 없는 자체 연구개발비와 파트너사를 이용한 가속도가 인상적, 2030년 가속 승인으로 신약 포트폴리오 추가와 제약사로의 변화가 예상

차세대로 진입하는 ADC 경쟁, 파트너들과 함께 경쟁력이 어디 있는지 확인하는 시간

2025년 8월 22일
CISD(Celltrion Science & Innovation Day) 행사 개최,
신약 개발 목표와 전략을 공유하는 행사

셀트리온은 2025년 8월 22일 제1회 CISD(Celltrion Science & Innovation Day) 행사로 자사가 개발 중인 ADC신약에 대한 학술적인 연구 동향과 경쟁 현황, 그리고 후기단계 개발을 위한 CMC까지 전체적인 부분에 대해 발표했다. 셀트리온의 파트너사들이 참가하여 ADC의 현황과 신약 포트폴리오의 순항을 위한 기술들을 소개한다. 이번 행사는 상반기 첫 번째 ADC 포트폴리오인 CT-P70의 임상 IND 승인이 있었고 7월 15일 첫 환자에 대해 투약까지 진행되면서 신약 연구 개발이 본격적으로 발걸음을 떼기 시작했기 때문에 시장에 연구개발의 목표와 전략을 소통하기 위한 행사로 기획되었다.

ADC의 이론적인 효과 대비
기대보다 낮았던 1세대 ADC,
결국 항체/약물/링커 모든 분
야의 개선이 필요

현재까지 승인된 ADC는 15종으로 시장에 많은 제품들이 개발되지는 않았지만 초기에 개발된 ADC와 최근 등장하고 있는 ADC에는 여러 기술적인 차이가 있다. 특히 초기에 개발된 ADC들이 단순하게 예측했던 약동학적인 기대치들이 100개가 넘는 파이프라인들의 실패가 누적되면서 생각보다 심혈을 기울여야 하는 부분들이 많은 섬세한 기술로 ADC는 변하게 된다. 1세대 ADC인 마이로탁(MYLOGARG)의 경우 링커-약물의 불안정성이 독성 프로파일에 영향을 끼쳤고, 특히 간독성으로 인한 부작용을 다수 확인한다. 결국 마이로탁을 통해 독성 프로파일을 조절하기 위해서는 기대했던 것보다 약물의 용량이 낮아져야 한다는 교훈은 2세대 약물의 개발에 적용된다. 2세대 ADC들은 항체들도 기존보다 높은 결합력을 가진 항체들을 사용했으며, 링커를 개선해 불안정성으로 인한 약물의 골수계통 유출을 막는다. 약물도 MMAE와 같은 튜블린 억제제 계열들이 주로 사용되었고, 진론타(ZYNLONTA)가 DNA 독성을 보유한 PBD를 사용했음에도 승인되면서 DNA에 결합하는 약물들에 대한 시도도 기대되었다.

엔허투 이후 Topo I 계열
약물 ADC개발이 증가, 고형
암으로의 확장으로 항암화학
요법을 대신할 수 있는 치료
제로 관심 증가

3세대부터 본격적인 차이는 엔허투(ENHERTU)의 등장인데, 엔허투로 인해 많은 ADC들이 안정적이면서도 효과가 높았던 Topoisomerase 1 inhibitor(Topo i)계열의 약물로 전환하게 된다. 또한 이전까지는 대부분 혈액암을 타겟하던 ADC들이 고형암에서 승인받으면서 시장성 확장되었고, 항암화학요법 이전에 사용되면서 환자들에게 화학요법 외의 선택지를 늘릴 수 있는 치료옵션으로 각광받기 시작한다.

링커와 약물(페이로드)의 새
로운 개발이 필요로 되는 상
황

그렇다면 앞으로 등장하게 될 차세대 ADC에 요구되는 부분은 무엇일까? 핵심은 링커의 확장과 약물의 전환이다. 항체를 이용하는 ADC의 경우에 항체는 이미 높은 결합력을 갖거나 혈액 내 독성을 적게 갖도록 엔지니어링되는데 한계가 있다. 링커와 약물은 계속해서 변화를 거듭하고 있다. 실제로 애드세트리스(ADCETRIS)의 경우 초기의 링커를 안정적인 형태로 변화시키는 것만으로도 혈액독성이 개선되는 결과를 확인했고, 항체의 소수성을 높이면서 항암 효과와 내약성을 증가시키는 결과를 도출한 예시가 기존의 항체는 그대로 두면서 링커와 약물을 개선하면 안전성을 개선시키고 발판삼아 효능 개선도 기대할 수 있음을 시사한다.

기존 DXd의 최적화된 투과성의 강점을 살리면서 유효성을 개선시킨 PBX-7016

셀트리온이 파이프라인에 적용한 피노바이오의 기술은 엔허투에 적용된 DXd의 약점을 개선한 형태의 약물(페이로드)를 탑재하는 데서 비롯된다. 엔허투 등의 약에 사용된 캄토테칸 계열 약물인 DXd의 핵심은 물질로서 최적의 형태의 투과성(Permeability)을 보유했다는 점이다. DXd는 기존의 엑사테칸에 친수성을 부여하며 약물이 최적화된 투과성을 보유하여 방관자효과(Bystander effect)라 불리는 암세포 사멸 효과를 최대로 끌어올린다. 셀트리온의 ADC 파이프라인에 적용된 피노바이오의 페이로드 PBX-7016은 이런 최적화된 투과성을 유지하면서 기존 DXd대비 유효성을 개선시키는 방향으로 개발된 약물이며, 실제 세포주 결과에서 DXd 대비 5~10% 개선된 효능을 확인했다. 결국 약물의 HNSTD(Highest Non-Severely Toxic Dose; 비독성 최대용량)를 엔허투와 유사하게 가져가면서 더 나은 효과와 동등한 안전성을 보여줄 수 있을 것으로 기대된다.

비임상 후보 도출부터 임상 진입, 첫 환자 투약까지 15개월이라는 빠른 속도를 자랑하는 Wuxi XDC

ADC 파이프라인 파트너인 Wuxi XDC는 ADC 전문 CDRMO로 다양한 글로벌 ADC를 수주하여 개발했던 이력이 있기에 최적의 개발 파트너로 볼 수 있다. CSID에서 Wuxi XDC의 개발 속도를 엿볼 수 있었으며, 전임상 단계의 ADC 물질이 비임상 후보 파이프라인이 되기까지 8~10개월, 첫 환자 투약까지 15개월이라는 속도감 있는 연구개발을 심리스 디자인을 통해 가능함을 보여주었다. 2029년까지 ADC 캐파 투자에 1.3조원을 예정하면서 ADC의 수주가 증가하고 지속적인 수요 확대를 바라보고 있었는데, 실제 이중항체 ADC 또는 듀얼 페이로드 형태의 ADC에 대한 대비책도 마련하는 모습을 보여주고 있다.

다 계획이 있구나. 2030년부터 ADC 신약 제품으로 제약사로 변화

기존 치료제들 중 효능 개선으로 시장성을 확장할 수 있는 타겟부터 시도하는 바이오배터 전략으로 ADC에 진출하는 셀트리온. c-MET이 대표적인 사례로 엠렐리스는 아직 MET 과발현 환자군만을 타겟

셀트리온의 ADC전략은 기본적으로 선행 제품들의 개선으로 경쟁력을 갖추는 바이오배터로 시작한다. 기존에 승인되었던 14개의 ADC 중 개선 가능성이 있고, 개선되면서 엔허투가 캐싸일라와 차별화할 수 있던 포인트들이 그대로 적용될 수 있는 타겟들로 3종의 ADC 타겟이 선정되었다. 현재 임상 1상 진행 중인 CT-P70의 경우 MET 돌연변이를 타겟하는 약물들이 시장에 존재하지만 Met exon 14 skipping같은 경우는 비소세포폐암 환자의 1~5%이내의 환자들을 대상으로 하는 유전적 돌연변이이고, MET 과발현의 경우에는 여러 암종에서 보고되고 있으나 최근 승인된 AbbVie의 엠렐리스(Emrelis)는 고발현 환자군만을 대상으로 개발되었다. MET 과발현(Overexpression)환자의 약 35%만이 고발현 환자군이기 때문에, 이를 제외한 65%는 사실상 치료환자군에서 제외하는 셈이다. 결국 과반 이상의 시장은 중저발현군 환자들에게 있음에도 엠렐리스는 튜블린 억제제 계열의 MMAE 페이로드의 한계로 저발현 환자군에게서 유의미한 효능을 확인하지는 못했고, 이로 인해 효능을 개선시킬 수 있는 후발 주자에게 기회가 열려있는 상황이다.

파드셉의 경우에도 고형암으로 진입하기 아쉬운 유효성, Topo I 계열 약물로 시장성 확장 가능

Nectin-4도 현재 승인된 파드셉(Padcev)의 경우 MMAE를 사용한 약물이고, 임상 2상에 진입한 동일한 Nectin-4 타겟 ADC들도 MMAE 계열이다. Topo I 억제제 계열 약물의 ADC들은 임상 1상에 진입한 상태이며, 가장 앞선 파이프라인은 항서제약의 SHR-A2102이다. SHR-A2102의 경우 지난 ASCO GU에서 최대용량에서 65%의 3등급 이상의 부작용과 용량 변경 71.9%로 아쉬운 결과를 발표했던 이력이 있다. 파드셉이 요로상피세포암에서 승인되어 사용되지만 실제 Nectin-4의 발현이 유방암, 췌장암, 폐암 등에서도 보고되고 있다는 점을 생각해보면 고형암으로 확장하는 앞선 차별화 전략으로 포지셔닝 할 수 있는 시장으로 판단된다.

위식도암으로 먼저 개발되는 CT-P70. 위식도암의 40% 이상의 환자가 MET 과발현이 확인

CT-P70은 우선적으로 위식도암에서의 적응증을 대상으로 임상을 개발한다. 허가 제품이 있어 경쟁이 심화된 비소세포폐암을 회피하여 미충족 수요에 맞추고, 시장 규모로도 발병율이 높은 시장을 타겟하고 있다. 위식도암에서 평균적으로 40%이상의 MET 과발현 환자들이 보고되고 있기 때문에 유의미한 드라이버 유전자로 표적할 수 있다. 여기에 경쟁하는 파이프라인은 AbbVie가 개발하는 Topo I 계열 ADC ABBV-400이다. 2차 위식도암 환자를 대상으로 임상 1상에서 28.6%의 반응을 확인한다. 하지만 임상 환자 42명 중 7명이 부작용으로 인해 중단했고, 3등급 이상의 부작용 발생 비율은 88.1%였다. 이번 CSID에서 공개된 Xenograft 모델 결과를 보면 치료 지수는 26.9로 엠렐리스 대비 8배 이상의 개선을 달성했으며, HNSTD값을 기반으로 25mg/kg으로 용량을 설정한다. 원숭이 비임상 결과에서도 투여횟수가 1회 높았음에도 CT-P70은 엠렐리스 대비 우수한 안전성 프로파일을 보였으며, 특히 골수와 생식기계 부작용이 관찰되지 않았다. 우수한 내약성을 기반으로 ABBV-400대비 높은 용량을 사용하는 경우 동일 페이로드임에도 높은 유효성을 달성할 수 있을 것으로 기대된다.

비소세포폐암에서 개발되는 EGFRxMET 이중항체 ADC의 경우 시너지보다 부작용 면에서 부정적인 영향이 우려, 단일항체 기반의 ADC가 다른 치료제와의 병용 가능성도 열려있어 현재로는 선호되는 옵션

비소세포폐암과 MET영역에서 빅파마인 J&J와 AstraZeneca가 개발하고 있는 경쟁 파이프라인들인 EGFRxMET 이중 ADC에 대한 의견도 연세세브란스 조병철 교수의 발표를 통해 개발이 쉽지 않음을 확인할 수 있었다. 두 가지 이유가 있는데, 1. 아직 ADC라는 약물들이 기대하던 것보다 높은 독성 프로파일들이 완전히 해결되지 않고 있는 상황이고 2. 면역항암의 강점을 이용하는 이중항체의 모달리티가 ADC랑 유의미한 시너지를 보여주지 못하는 점을 지적했다. 실제로 METxMET의 동일한 타겟에 다른 형태의 결합부위를 이용한 이중항체로 개발된 REGN-5093이 2025년 상반기 개발이 중단됨으로서 이중항체의 기능이 TCE 등 면역항암 기능과 콜라보레이션 되지 않으면 유의미한 효과를 보기 어려운 모습을 보여주었다. EGFR은 피부/위장관 독성을, MET은 부종을 보이는데 임상으로서 결국 이중항체의 기능이 각 타깃별로 나오던 부작용만 전체적으로 경험하게 되면서 내약성에 부정적인 효과를 보일 수 있음을 지적했다. 이는 실제로 리브레반트(Rybrevent)의 임상에서도 나왔던 결과로, EGFR에서 나타나는 독성인 Rash(발진)이 86%, MET에서 나타나는 독성인 edema(부종)이 43%가 나타났기 때문으로 보인다. 항체 단독으로도 나타난 부작용이었기에 결국 ADC로 이용 시 부작용 비율은 높아질 수밖에 없다. 이는 결국 EGFRxMET 뿐만 아니라 CT-P71의 경쟁 파이프라인인 Trop-2xNectin-4도 우려되는 부분이다.

7월 15일 첫 위암환자 투약 완료, 연말까지 용량 설정인 Part 1 진행, 비소세포폐암의 경우 타그리소 병용 및 면역항암제 병용으로 개발 예정

임상 디자인은 5개로 용량을 나눠 환자에게 투약하는 Part 1과 선정된 2개의 용량으로 고용량/저용량 군에게 각각 20명씩 모집하는 Part 2로 나뉘어져 있다. 현재 7월 15일 첫 환자(위암) 투약이 완료되었으며 연말까지 파트 1이 진행될 것으로 예정되어있다. CT-P70은 위식도암부터 시작해서 최종적으로는 비소세포폐암의 엠렐리스와 직접적으로 경쟁하는 것을 목표로 하고 있으며, EGFR 돌연변이 이후 발생하는 특징이 있기 때문에 2차 치료 후 EGFR 내성환자들에게 타그리소와의 병용을 통한 임상도 기획되고 있다. 1차 치료에서는 키트루다 등 면역항암제와의 병용으로 진입할 예정이다.

파드셉의 내성 환자들에게 사용할 수 있는 치료제로 개발 중인 CT-P71

CT-P71의 경쟁력은 요로상피세포암(방광암)에서의 파드셉 내성 환자군을 표적하는 데 있다. MMAE계열의 약물을 사용하는 파드셉 대비 높은 효효성을 보이고 있으며, 더 높은 치료지수를 기반으로 Nectin-4 항원이 남아있는 암세포에서 CT-P71이 작동할 수 있을 것으로 추정하였다. 그 결과 파드셉에서 내성이 발생한 오가노이드 모델에서 실제 CT-P71을 사용했을 때 약물 효능이 유지되는 결과를 확인했으며 Xenograft 모델에서도 약물을 스위치했을 때 성장하던 암세포가 억제되는 것을 확인한다. CT-P71도 CT-P70과 동일한 디자인으로 임상을 진행할 것으로 예상되고 있으며, Part 2 가 되는 1b상에서 고형암 적응증을 선정하여 요로상피세포암과 동시에 2상을 진행하게 될 것으로 예상된다.

연말부터 계속될 신약 포트폴리오 공개, 26년 임상 데이터도 기대

총 10개까지 ADC 항암제를 개발할 예정. 2028년까지 매년 2개 이상 IND진입 목표

셀트리온의 바이오배터 전략으로 개발되는 ADC들은 2026년 하반기까지 CT-P71과 CT-P73이 각각 임상에 첫 환자 투약까지 진행될 예정이며, World ADC를 통해 새로운 CT-P74의 전임상 결과가 공개될 예정이다. CT-P74의 임상 진입이 2026년 상반기로 2026년 상반기에는 HER2xCD3 이중항체인 CT-P72까지 포함하면 총 5개의 신약이 임상개발 단계에 진입한다. 이후 셀트리온은 총 10개까지 고형암을 대상으로 한 ADC 신약 파이프라인을 넓혀갈 것으로 목표하고 있으며 ADC 외에는 면역항암제 등 다양한 항체 응용 모달리티를 활용할 것으로 발표했다.

2026년 하반기부터 실제 임상 결과 공개가 기대

2026년 초까지는 비임상 결과이지만 2026년 하반기부터는 지속적인 임상 데이터 발표가 예상된다. 올해 첫 환자 투약으로 가장 먼저 임상에 진입한 CT-P70의 임상 초기 데이터를 기반으로 페이로드로 사용되는 PBX-7016의 안전성과 유효성이 검증되고, 임상의 공격적인 확장도 가능할 수 있을 것으로 기대된다. 셀트리온은 약 10년간의 신약 개발 기간동안 1조원의 예산을 운영할 계획을 세우고 있는 상황이며, 여기에는 초기투자 및 자체개발 외 파이프라인에 대한 인수나 기술 도입도 포함되어 있다.

조달 없는 자체 연구개발비와 파트너사를 이용한 가속도가 인상적, 2030년 가속 승인으로 신약 포트폴리오 추가와 제약사로의 변화가 예상

핵심은 셀트리온의 예산 계획은 추가적인 조달이 아닌 자체적인 연구개발비 안에서 해결이 가능하다는 점이다. 따라서 진행강도도 강할 수밖에 없고, 행사 맺음말에서도 신약개발이 시작된 이상 결실을 맺을 것으로 지원에 대한 확신을 보이고 있다. 외부 자금조달에 의존했던 바이오텍과 달리 항체 기반의 ADC 개발부터 시작하는 만큼 항체 시밀러 기업으로서의 내부 인프라를 활용하여 초기 투자금을 절감하고, 추후 시도하지 않았던 모달리티에 대한 투자를 점진적으로 늘릴 것으로 추정된다. 자금 안정성은 결국 신약의 속도와 밀접한 관련을 갖고 있다. 대부분의 바이오텍의 임상 개발 속도가 글로벌보다 뒤쳐지는 이유는 자금 문제였음을 감안하면, ADC의 후발주자로 뛰어들었지만 안정적인 자금력과 파트너사들과 함께 가속도를 붙이고 있다. 2028년까지 매년 새로운 IND신청이 최소 2건씩 예정되어 있으며, 제품들은 가속승인을 감안하면 2030년부터 등장할 것으로 예상된다.

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,161	5,009	5,884
증가율 (%)	-4.7	63.5	17.0	20.4	17.5
매출원가	1,125	1,876	1,733	1,949	2,236
매출원가율 (%)	51.7	52.7	41.6	38.9	38.0
매출총이익	1,052	1,682	2,427	3,060	3,648
매출이익률 (%)	48.3	47.3	58.3	61.1	62.0
증가율 (%)	1.8	59.9	44.3	26.1	19.2
판매관리비	400	1,190	1,389	1,603	1,883
판매비율 (%)	18.4	33.5	33.4	32.0	32.0
EBITDA	897	910	1,317	1,708	1,991
EBITDA 이익률 (%)	41.2	25.6	31.7	34.1	33.8
증가율 (%)	2.6	1.4	44.7	29.7	16.6
영업이익	651	492	1,039	1,457	1,765
영업이익률 (%)	29.9	13.8	25.0	29.1	30.0
증가율 (%)	0.6	-24.4	111.2	40.2	21.1
영업외손익	30	97	20	-18	9
금융수익	31	57	44	51	78
금융비용	20	80	76	69	69
기타영업외손익	19	120	52	0	0
종속/관계기업관련손익	-11	-12	-3	0	0
세전계속사업이익	671	576	1,056	1,439	1,774
세전계속사업이익률	30.8	16.2	25.4	28.7	30.1
증가율 (%)	7.2	-14.2	83.3	36.3	23.3
법인세비용	131	157	380	508	623
계속사업이익	540	419	675	931	1,151
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	675	931	1,151
당기순이익률 (%)	24.8	11.8	16.2	18.6	19.6
증가율 (%)	-0.6	-22.4	61.1	37.9	23.6
지배주주지분 순이익	536	423	677	934	1,155
비지배주주지분 순이익	4	-4	-2	-3	-4
기타포괄이익	4	506	0	0	0
총포괄이익	544	925	676	931	1,151

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	537	902	692	1,010	1,000
당기순이익	540	419	675	931	1,151
유형자산 상각비	64	73	79	73	66
무형자산 상각비	182	346	199	179	159
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-221	-21	-254	-191	-368
기타	-28	85	-7	18	-8
투자활동으로인한현금흐름	-139	-169	-96	20	41
투자자산의 감소(증가)	-9	-21	-20	-13	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-210	-135	-29	0	0
기타	80	-13	-47	33	57
재무활동으로인한현금흐름	-385	-353	-444	-232	-232
차입금의 증가(감소)	-52	-13	6	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	13,999	38	-604	0	0
배당금	-52	-104	-154	-165	-165
기타	-14,280	-274	308	-67	-67
기타현금흐름	0	52	18	0	0
현금의증가(감소)	13	432	170	798	809
기초현금	551	565	996	1,166	1,964
기말현금	565	996	1,166	1,964	2,773

* K/FRS 연결 기준

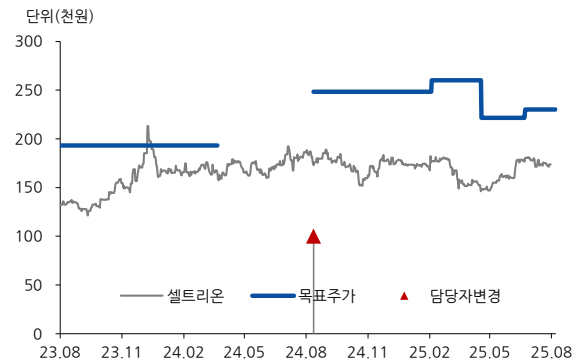
	(단위:십억원)				
재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	6,108	7,265	8,642
현금성자산	565	996	1,166	1,964	2,773
단기투자자산	195	148	175	192	213
매출채권	939	1,215	1,177	1,153	1,277
채고자산	3,039	2,766	3,049	3,360	3,720
기타유동자산	356	459	542	596	660
비유동자산	14,863	15,471	15,321	15,083	14,874
유형자산	1,215	1,245	1,202	1,129	1,063
무형자산	13,291	13,702	13,553	13,374	13,215
투자자산	135	161	181	195	210
기타비유동자산	222	363	385	385	386
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	19,957	21,055	21,430	22,349	23,516
유동부채	2,512	3,187	3,405	3,535	3,688
단기차입금	1,608	1,989	2,034	2,034	2,034
매입채무	51	75	89	98	108
유동성장기부채	176	98	56	56	56
기타유동부채	677	1,025	1,226	1,347	1,490
비유동부채	319	288	331	354	382
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	99	87	91	91	91
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	220	201	239	262	290
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,831	3,475	3,736	3,889	4,070
지배주주지분	16,981	17,439	17,556	18,325	19,314
자본금	220	221	231	231	231
자본잉여금	14,790	14,828	14,213	14,213	14,213
자본조정 등	-2,046	-1,916	-1,495	-1,495	-1,495
기타포괄이익누계액	53	563	563	563	563
이익잉여금	3,964	3,744	4,044	4,813	5,803
비지배주주지분	145	141	138	135	132
자본총계	17,126	17,580	17,694	18,460	19,446

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,370	1,771	2,916	4,033	4,984
EPS(지배순이익 기준)	3,344	1,787	2,925	4,046	5,000
BPS(자본총계 기준)	71,444	74,424	76,623	79,941	84,210
BPS(지배지분 기준)	70,838	73,827	76,025	79,356	83,640
DPS	459	689	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	55.0	102.0	59.6	43.1	34.9
P/E(지배순이익 기준)	55.4	101.1	59.4	43.0	34.8
P/B(자본총계 기준)	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1
P/B(지배지분 기준)	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA(Reported)	34.3	46.0	30.9	23.4	19.6
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-1.2	-47.4	64.7	38.3	23.6
EPS(지배순이익 기준)	-1.0	-46.6	63.7	38.3	23.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.0	2.4	3.8	5.2	6.1
ROE(지배순이익 기준)	5.1	2.5	3.9	5.2	6.1
ROA	4.2	2.0	3.2	4.3	5.0
안정성 (%)					
부채비율	16.5	19.8	21.1	21.1	20.9
순차입금비용	6.6	5.9	4.9	0.3	순현금
이자보상배율	67.4	6.5	15.1	21.2	25.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.23	BUY	193,191	-27.41	-14.76
2023.11.23	AFTER 6M	193,191	-12.92	10.24
2024.09.05	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2024.09.05	BUY	250,000	-30.33	-23.89
2025.03.05	AFTER 6M	250,000	-33.81	-27.06
2025.05.13	BUY	222,000	-27.28	-19.29
2025.07.17	BUY	230,000	-23.42	-21.22
2025.08.25	BUY	230,000		

▶ 최근 2년간 셀트리온 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 여노래의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.