



Not Rated

현재주가(08.05) 24,150원

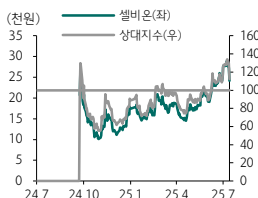
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	798.60
52주 최고/최저(원)	28,950/10,110
시가총액(십억원)	309.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	12,816.2
60일 평균 거래량(천주)	225.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	4.79
주요주주 지분율(%)	
김권 외 7인	36.53

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0.9	1.8	1.5	2.3
영업이익	(4.6)	(5.3)	(5.0)	(7.1)
세전이익	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)
순이익	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)
EPS	(351)	(543)	(658)	(366)
증감률	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(18.2)
PBR	0.0	0.0	0.0	5.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	(17.8)
ROE	(88.4)	(113.9)	(71.0)	(39.2)
BPS	264	873	282	696
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 08월 06일 | 기업분석_Issue Comment

셀비온 (308430)

8월 말 Top line 결과를 기다리며

환자가 증가할수록 더 우수한 ORR 결과 확인 중

동사의 8월 말 탑라인 공개를 기대하는 이유는 환자가 증가할수록 ORR 값의 증가를 확인한 바가 있기 때문이다. 셀비온이 상장하기 전 IR Book에서 공개(2024.09.30)한 중간결과에서 환자수 39명에 ORR 38.5%였다. 이후 최근인 2025년 1월에 공개한 중간결과에 따르면 환자수 61명에 ORR 45.54%이다. 최종 73명 환자의 데이터가 수집될 때까지 어떤 환자가 모집되는지에 따라 ORR 값이 경향성을 잃을 수 있겠지만, 환자수가 두 배수로 증가하는 동안 ORR값이 16.0%p 더 증가했으므로 경향성을 크게 잃을 것으로 보이지 않는다. 생각건대 45% 수준만 달성하더라도 Pluvicto 대비 반응률이 51% 증가한 효과를 얻게 되어 조건부허가신청에서 긍정적으로 평가될 것으로 판단한다.

낮은 부작용도 유지 중, Merck의 Keytruda 파트너로 선정된 근거

2025년 2월 3일 Merck와 “Lu-Pocuvotide 및 Keytruda 병용 투여를 위한 임상시험 협력 및 공급계약”을 체결하였고, 그에 따라 6월23일 병용 임상 계획서(국내)를 제출하였다. mCRPC 환자 대상 Pluvicto와 유지 요법으로서 Keytruda를 병용 투여 하는 연구자 임상에서 단 회 투여 만으로도 약효와 부작용 면에서 우수한 결과를 확인하였고, mOS를 13개월 연장하는 결과를 얻었다. Merck는 Lu-Pocuvotide와의 병용에서 Pluvicto로 확인한 것 보다 더 우수한 효과를 기대할 것으로 보인다. 시간 흐름에 따라 추적하면, 환자수가 증가함에도 불구하고 혈구 독성이 전반적으로 Pluvicto 대비 현저하게 낮은 수치를 유지하고 있기 때문이다. Keytruda는 항종양면역반응을 활성화하는 면역항암제이므로, 림프구를 포함한 혈구 독성이 더 낮은 Lu-Pocuvotide와 병용하는 경우 더 우수한 효과를 발휘할 수 있을 것으로 보인다.

조건부허가 승인으로 인한 국내 RLT 첫 신약 출시와 기술이전 기대 유효

지금까지 리드 파이프라인인 Lu-Pocuvotide가 더 열악한 환자군에서도 보여준 Pluvicto 대비 효과 및 부작용에서의 우수성을 고려하면 조건부허가가 승인될 가능성에 희망을 가져 볼만 하다고 판단한다. 더욱이 Merck는 펨브롤리주맙의 특허절벽 앞에, 지금까지 보유한 Keytruda 관련 데이터를 최대한 활용하려는 의지도 강할 것으로 생각된다. Pluvicto의 병용 임상에서 노바티스와 달리 Merck는 임상 지원에 적극적이었던 점을 고려하면, RLT에 대한 관심이 상당함을 예측할 수 있다. 최근 주가가 꾸준하고 빠르게 증가하다가 특별한 이슈 없이 급격히 하락하였다. 가까운 시일 내에 기대가 큰 이벤트가 있으니, 긍정적인 시각으로 더 기다려 보았으면 한다.

도표 1. Lu-Pocuvotide과 Pluvicto의 임상 결과 비교

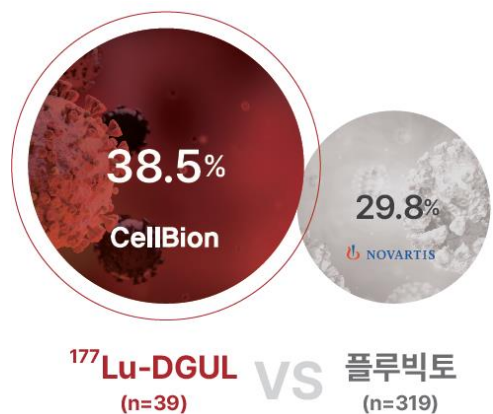
	VISION ¹ (Pluvicto 최초 허가 임상)	PSMAfore (Pluvicto 확장 임상)	Lu-Pocuvotide
NCT No.	NCT03511664	NCT04689828	NCT05547061
환자군	ARPI 치료 후 and 1~2 Taxane 투여 O With BSoC	ARPI 치료 후 and taxane 투여X	표준 치료에 실패한 환자 또는 더 이상 표준치료불가
대상 환자수	385명	227명	73명
대조군	Only BSoC	ARPI 약물 변경	없음
투약방법	IV, 200 mCi, 6주간격 6회까지	IV, 200 mCi, 6주간격 6회까지	IV, 200 mCi, 6주간격 6회까지
rPFS	8.7 개월 (vs. 3.4 개월, HR 0.40)	9.3 개월 (vs. 5.6개월, HR 0.41)	-
mOS	15.3 개월 (vs. 11.3 개월, HR 0.62)	24.5 개월 (vs. 23.1 개월, HR 0.91)	-
PSA 50% 이상 감소	46% (177/385)	57.6%	68.49% (중간결과)
PSA 80% 이상 감소	33% (127/385)	-	42.47% (중간결과)
ORR (RECIST v1.1)	29.8% (vs. 1.7%)	49% (vs. 14%)	47.54% (중간결과)
Grade 3 이상 ARE	279명 52.7% (vs. 78명 38.0%)	77명 33.9% (vs. 100명 43.1%)	집계 중 (약물 관련 중단 사례 없음)

주1: 환자수는 1회 이상 투약한 환자만을 의미

주2: BoS는 best standard of care로 ARPI 약물의 병용 치료도 허용됨

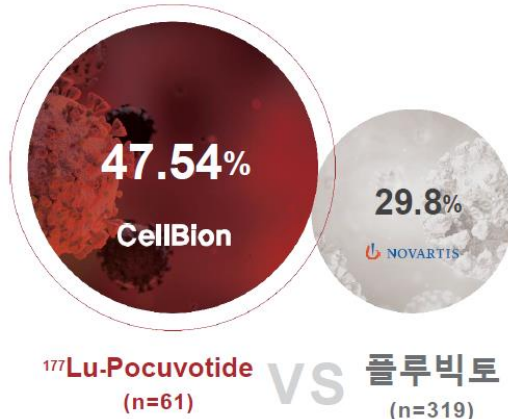
자료: 각 사, 하나증권

도표 2. 2024년 9월 공개 중간결과



자료: 셀비온, 하나증권

도표 3. 2025년 1월 공개 중간결과



자료: 셀비온, 하나증권

도표 4. Lu-Pocuvotide 이상 반응 사례 (Pluvicto 비교)

이상사례	Lu-Pocuvotide (24년 9월)	Lu-Pocuvotide (25년 1월)	Pluvicto	
	전체 등급(%)	전체 등급(%)	전체 등급(%)	
환자수(명)	83	91	529	
혈액 및 림프계 장애	빈혈	21 (25.3)	26 (28.6)	168 (31.8)
	호중구 감소	4 (4.8)	5 (5.5)	45 (8.5)
	혈소판 감소	3 (3.6)	4 (4.4)	91 (17.2)
	백혈구 감소	2 (2.4)	3 (3.3)	66 (12.5)
	림프구 감소	0 (0)	0 (0)	75 (14.2)
일반 장애	변비	4 (4.8)	5 (5.5)	107 (20.2)
	피로	4 (4.8)	4 (4.8)	228 (43.1)
위장 장애	구강건조	11 (13.3)	11 (12.1)	260 (38.8)
	메스꺼움	8 (9.6)	9 (9.9)	187 (35.3)
대사 및 영양 장애	식욕부진	9 (10.8)	11 (12.1)	112 (21.2)

주: 부작용의 환자수는 모집 환자수 전체임. 투약을 받지 않아도 모집환자수에는 포함됨

자료: 하나증권

¹ <https://www.nejm.org/doi/full/10.1056/NEJMoa2107322>

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024	
매출액	1.4	0.9	1.8	1.5	2.3	
매출원가	1.3	1.0	1.6	1.2	1.3	
매출총이익	0.0	(0.1)	0.2	0.3	1.0	
판매비	3.1	4.4	5.5	5.4	8.1	
영업이익	(3.1)	(4.6)	(5.3)	(5.0)	(7.1)	
금융손익	(0.1)	(0.2)	(1.3)	1.4	(0.1)	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	
세전이익	(3.0)	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)	
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
계속사업이익	(3.0)	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(3.0)	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)	
포괄이익	(0.1)	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	
(지분법제외)순이익	(3.1)	(4.7)	(6.3)	(3.7)	(7.4)	
지배주주분이익	(3.1)	(4.7)	(6.3)	(3.7)	(7.4)	
NOPAT	(3.1)	(4.6)	(5.3)	(5.0)	(7.1)	
EBITDA	(1.9)	(3.6)	(5.4)	(3.0)	(6.9)	
성장성(%)						
매출액증가율	288.8	(32.6)	92.3	(16.5)	55.6	
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지	
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지	
(조정)영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지	
(지분법제외)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지	
(지분법제외)EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지	
수익성(%)						
매출총이익률	2.4	(12.9)	11.8	21.3	42.3	
EBITDA이익률	(141.1)	(387.6)	(305.5)	(200.5)	(300.2)	
(조정)영업이익률	(224.7)	(496.3)	(300.8)	(342.8)	(311.7)	
계속사업이익률	(223.4)	(521.1)	(362.0)	(246.9)	(317.3)	

투자지표

주당지표(원)						
EPS	(351)	(543)	(658)	(366)	(716)	
BPS	264	873	282	696	2,310	
CFPS	(242)	(416)	(352)	(177)	(375)	
EBITDAPS	(222)	(395)	(555)	(297)	(613)	
SPS	157	102	182	148	204	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	(18.2)	
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1	
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	(31.5)	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	(17.8)	
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	57.8	
재무비율(%)						
ROE	(122.6)	(88.4)	(113.9)	(71.0)	(39.2)	
ROA	(49.6)	(45.1)	(53.4)	(34.0)	(31.8)	
ROIC	(124.1)	(182.1)	(141.4)	(146.9)	(340.3)	
부채비율	213.1	63.5	266.5	51.3	16.3	
순부채비율	(34.9)	(81.6)	(3.2)	(74.9)	(96.0)	
이자보상배율(배)	(22.3)	(16.4)	(15.0)	(36.0)	(55.0)	

자료: 하나증권

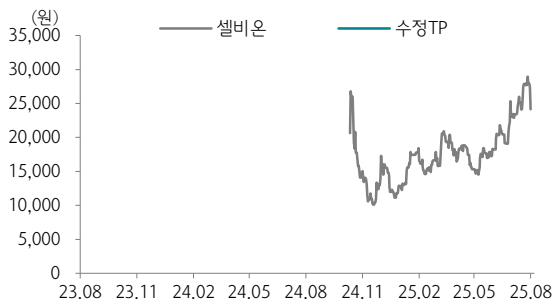
대차대조표		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024	
유동자산	4.8	11.7	7.6	9.0	31.6	
금융자산	3.2	9.9	4.2	6.5	29.3	
현금성자산	1.2	0.9	1.4	0.9	1.2	
매출채권 등	0.2	0.0	0.2	0.4	0.5	
재고자산	0.3	0.4	0.7	0.5	0.5	
기타유동자산	0.0	0.5	1.2	0.7	0.1	
비유동자산	2.6	2.2	2.5	2.3	2.8	
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
유형자산	1.8	1.4	1.6	1.4	1.0	
무형자산	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	
기타비유동자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	
자산총계	7.4	13.9	10.1	11.3	34.4	
유동부채	3.3	3.6	5.3	1.5	1.1	
금융부채	3.0	3.2	4.7	1.2	0.5	
매입채무 등	0.2	0.4	0.6	0.3	0.6	
기타유동부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
비유동부채	1.7	1.7	2.0	2.3	3.8	
금융부채	1.7	1.7	2.0	2.3	3.8	
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
부채총계	5.0	5.3	7.3	3.8	4.9	
지배주주지분	2.3	8.5	2.7	7.5	29.6	
자본금	4.4	4.9	4.9	5.4	6.4	
자본잉여금	19.3	29.5	29.5	37.4	65.4	
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	-21.6	-26.2	-32.5	-36.2	-43.6	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	2.3	8.5	2.7	7.5	29.6	
순금융부채	1.8	2.3	3.3	0.3	2.6	

현금흐름표

영업활동현금흐름		(단위: 십억원)				
당기순이익	(3.0)	(4.8)	(6.4)	(3.6)	(7.3)	
조정	1.5	1.9	3.0	1.3	1.9	
감가상각비	1.0	1.0	0.8	0.6	0.6	
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	0.7	0.6	2.7	3.1	1.7	
영업활동 자산부채의 변동	0.3	0.0	1.6	3.0	2.5	
투자활동현금흐름	(2.3)	(7.0)	5.3	(2.5)	(23.8)	
투자자산감소(증가)	(2.1)	(6.8)	5.8	(2.3)	(22.8)	
유형자산감소(증가)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	
기타투자활동	0.2	(0.1)	(0.1)	0.1	(0.9)	
재무활동현금흐름	5.0	10.2	(0.3)	6.0	29.0	
금융부채증가(감소)	2.1	(0.4)	(0.4)	(2.5)	0.7	
자본증가(감소)	2.8	10.4	0.0	8.0	28.0	
기타재무활동	0.1	0.2	0.1	0.5	0.3	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	0.7	(0.3)	0.4	(0.5)	0.3	
Unlevered CFO	(2.0)	(3.5)	(4.6)	(3.9)	(4.8)	
Free Cash Flow	(2.1)	(3.7)	(3.4)	(1.8)	(4.2)	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀비온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.13	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 신뢰 할 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 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 02일