

셀트리온 (068270)

4Q24P Review: 예측 범위 이내

투자의견

BUY(유지)

목표주가

250,000 원(유지)

현재주가

174,100 원(02/25)

시가총액

37,276(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 25만원 유지, 목표주가는 2025E P/E 47.6배, 2026E P/E 32.6배 수준
- 4분기 잠정 실적 발표: 매출액 1조 640억원(+31.2%yoy), 영업이익 1,964억원(OP margin = 18.5%)으로 영업이익 기준 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 하회하였으나 당사 예측 범위였다고 판단함. 짐펜트라 매출액도 280억원(3분기 65억원)으로 증가하여 3분기 실적 발표 이후 당사가 예상했던 수준 달성. 여전히 견조한 매출 성장세가 지속되고 있으며, 원가율도 50% 이하를 유지하고 있어 펀더멘털 훼손을 우려할 만한 수준은 아니라고 판단함
- 다만 4분기 실적에서는 이익 성장 가속화 추세에 진입하였다고 보기는 어려움. 향후 실적 성장 추이를 확인한 후 주가 상승 모멘텀이 본격화될 것으로 예상됨
- 셀트리온은 램시마SC의 유럽 시장 호조와 달리 미국 시장에서는 짐펜트라의 유통 채널 확보가 예상보다 쉽지 않았다고 언급함. 그러나 11월 이후부터 의미있는 성장세로 진입한 것으로 평가했으며, 2025년에는 가시적인 성과가 본격화될 것으로 기대하였음
- 2025년 가이던스: 매출액은 5조원을 제시함. 영업이익은 2024년 대비 2~3배 범위에서 상단 수준으로 제시하여 약 1~1.5조원대 달성을 목표로 하고 있는 것으로 추정됨. 짐펜트라 목표액은 7천억원을 제시함. 당사 2025년 실적 추정치와 유사한 범위이나 당사는 짐펜트라 2025년 매출액을 약 3.1천억원으로 추정함(2026년 약 8.2천억원)
- 비즈니스 모델 다각화를 통해 지속가능한 성장 구조 구축: 글로벌 시장 직접 판매, CDMO 시작, 신약 개발 가속화 등을 동시에 추진 중, 그러나 여전히 기업가치를 견인할 핵심 요소는 '미국 시장 점유율 상승'이라고 판단함

주가(원, 02/25)	174,100
시가총액(십억원)	37,276
발행주식수	224,360천주
52주 최고가	211,000원
최저가	160,300원
52주 일간 Beta	0.85
60일 일평균거래대금	1,141억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(2024E)	0.3%

주주구성	
셀트리온홀딩스 (외 94인)	28.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.1	-7.3	2.7
절대기준	-3.4	-10.0	1.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	250,000	250,000	-
영업이익(25)	1,373	1,373	-
영업이익(26)	2,036	2,036	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	2,176	3,557	5,103	6,838
영업이익	651	492	1,373	2,036
세전손익	671	576	1,419	2,068
당기순이익	540	419	1,141	1,663
EPS(원)	2,320	1,839	5,247	7,648
증감률(%)	-33.9	-20.8	185.4	45.7
PER(배)	82.9	94.7	33.2	22.8

자료: 유진투자증권

주: 2023년 12월 28일 셀트리온이 셀트리온 헬스케어를 흡수 합병함에 따라 2023년 실적과 2024년 예상 실적의 연속성은 없음

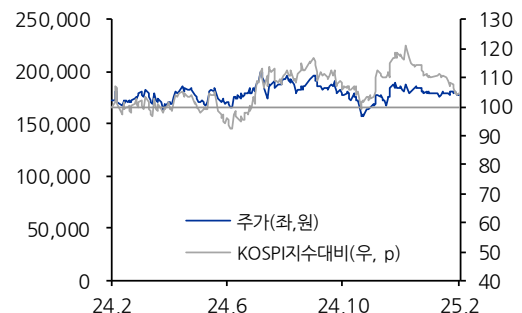
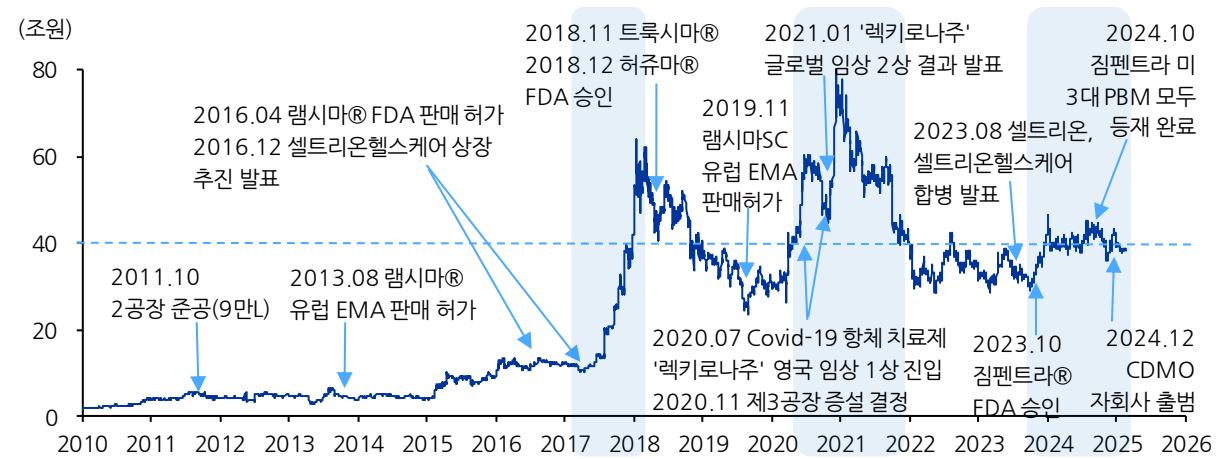


도표 1. 셀트리온 4Q24P 연결 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)	4Q24P					1Q25E			2024P	2024E	2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq	실적 발표	기준 추정치	당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	1,064	1,016	4.7	1,049	1.4	1,085	47.2	7.0	3,557	3,509	5,103	43.5	6,838	34.0
영업이익	196	234	(16.1)	235	(16.4)	264	1,609	34.7	492	529	1,373	179.1	2,036	48.3
지배순이익	236	193	22.3	191	23.6	220	880.4	(6.8)	419	475	1,139	171.8	1,660	45.7
영업이익률	18.5	23.0	(4.5)	22.4	(3.9)	24.3	22.2	5.8	13.8	15.1	26.9	13.1	29.8	2.9
지배순이익률	22.2	19.0	3.1	18.2	3.9	20.3	17.2	(1.8)	11.8	13.5	22.4	10.6	24.3	2.0

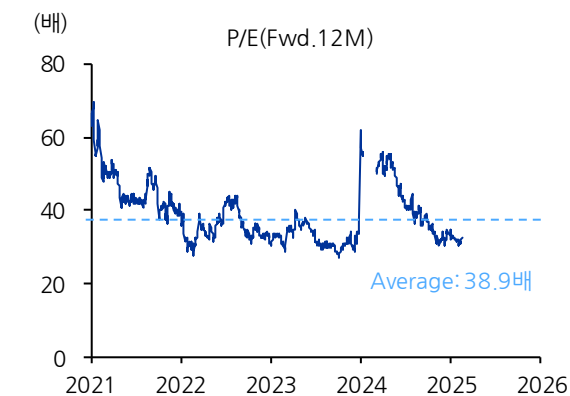
자료: 셀트리온, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. 셀트리온 시가총액 추이 및 주요 이벤트



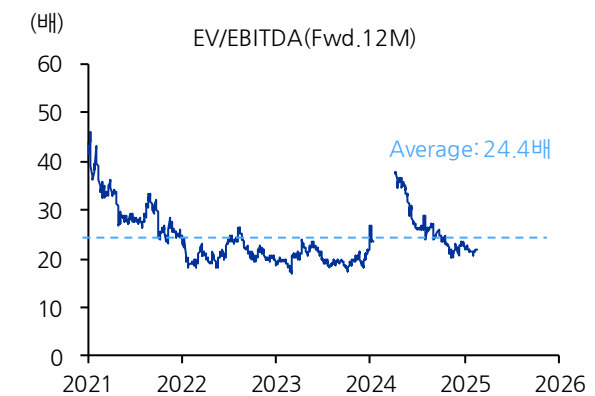
자료: Quantwise, 셀트리온, 유진투자증권

도표 3. 셀트리온 12M Fwd P/E valuation



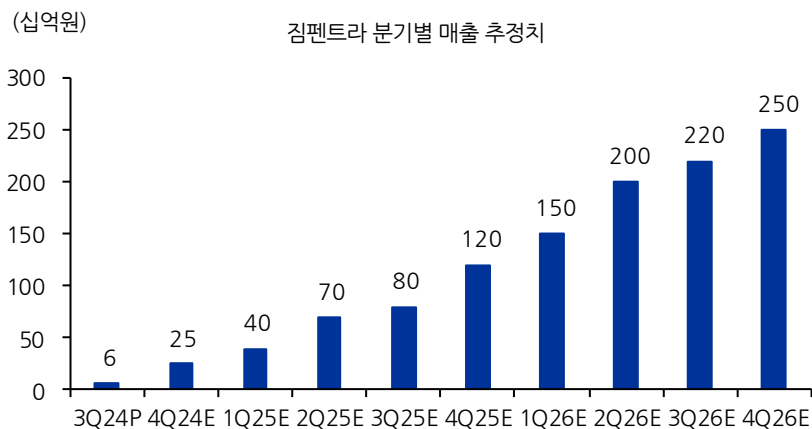
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 4. 셀트리온 12M Fwd EV/EBITDA valuation



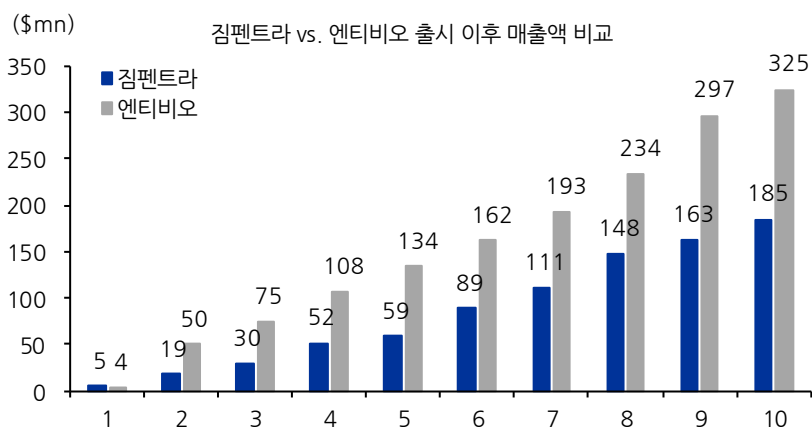
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 짐펜트라 분기별 예상 매출액 전망
: 2025년 3,100억원, 2026년 8,200억원 예상



자료: 유진투자증권 추정

도표 6. 다케다 엔티비오 매출액 분기별 추이



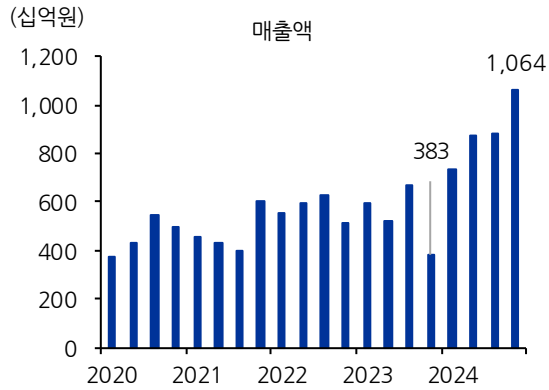
자료: 다케다, 유진투자증권 추정

도표 7. 셀트리온 분기별 예상 실적 추이

(십억원)	2024E				2025E				2024P	2025E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	737	875	882	1,064	1,085	1,289	1,280	1,449	3,557	5,103
영업이익	15	72	208	196	264	329	355	425	492	1,373
지배순이익	22	78	86	236	220	285	291	343	419	1,139
영업이익률	2.1	8.3	23.5	18.5	24.3	25.6	27.7	29.3	13.8	26.9
지배순이익률	3.0	8.9	9.8	22.1	20.3	22.1	22.7	23.7	11.8	22.4

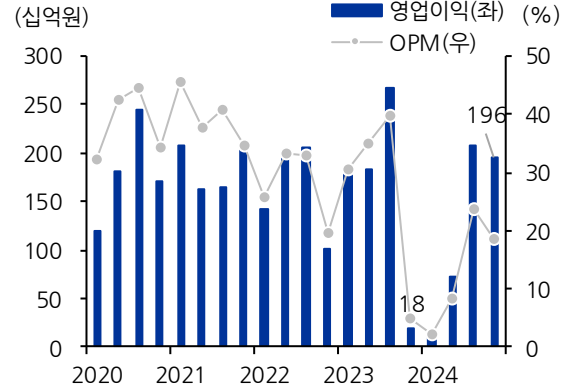
자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 8. 셀트리온 분기별 매출액 추이



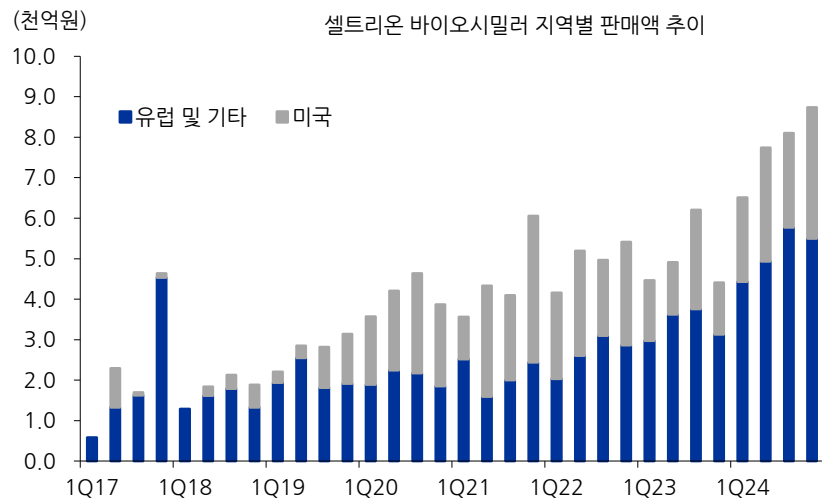
자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 9. 셀트리온 분기별 영업이익 추이



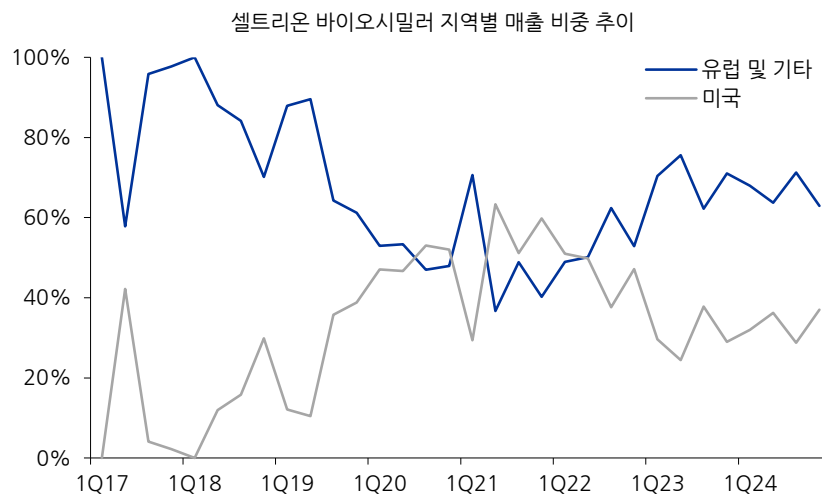
자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 10. 셀트리온 지역별 판매액 추이



자료: 셀트리온, 유진투자증권

도표 11. 셀트리온 지역별 매출 비중 추이



자료: 셀트리온, 유진투자증권

셀트리온(068270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,892	19,918	20,305	21,499	23,205
유동자산	2,930	5,009	5,427	6,369	7,847
현금성자산	614	760	912	600	1,256
매출채권	1,635	948	1,166	1,906	2,390
재고자산	616	3,041	3,148	3,653	3,984
비유동자산	2,962	14,908	14,878	15,130	15,357
투자자산	332	357	465	577	691
유형자산	1,007	1,215	1,171	1,256	1,314
기타	1,622	13,336	13,243	13,297	13,352
부채총계	1,617	2,792	3,105	3,264	3,414
유동부채	1,294	2,471	2,858	3,011	3,154
매입채무	371	477	525	715	896
유동성이자부채	665	1,783	2,121	2,081	2,041
기타	258	211	213	215	217
비유동부채	323	321	246	253	260
비유동이자부채	154	107	80	80	80
기타	169	214	167	173	180
자본총계	4,274	17,126	17,200	18,235	19,791
지배지분	4,139	16,981	17,059	18,094	19,649
자본금	141	220	220	220	220
자본잉여금	871	14,790	14,816	14,816	14,816
이익잉여금	3,485	3,964	3,741	4,776	6,332
기타	(358)	(1,993)	(1,719)	(1,719)	(1,719)
비지배지분	135	145	141	141	141
자본총계	4,274	17,126	17,200	18,235	19,791
총차입금	819	1,890	2,201	2,161	2,121
순차입금	206	1,131	1,289	1,561	864

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1	537	414	317	1,288
당기순이익	543	540	420	1,141	1,663
자산상각비	226	246	382	233	260
기타비현금성손익	166	127	247	(41)	(30)
운전자본증감	(748)	(221)	(605)	(1,061)	(639)
매출채권감소(증가)	(683)	(296)	(176)	(740)	(484)
재고자산감소(증가)	(215)	57	(222)	(505)	(330)
매입채무증가(감소)	54	(2)	74	190	181
기타	96	20	(281)	(6)	(6)
투자현금	(297)	(139)	(156)	(494)	(588)
단기투자자산감소	(9)	(164)	(28)	(8)	(101)
장기투자증권감소	(24)	(19)	(5)	(98)	(100)
설비투자	111	210	133	185	185
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(201)	(141)	(188)	(188)	(188)
재무현금	(350)	(385)	(124)	(144)	(144)
차입금증가	(58)	(90)	(8)	(40)	(40)
자본증가	(373)	(963)	(328)	(104)	(104)
배당금지급	102	52	104	104	104
현금 증감	(637)	13	138	(320)	555
기초현금	1,188	551	565	703	383
기말현금	551	565	703	383	938
Gross Cash flow	966	913	1,110	1,378	1,927
Gross Investment	1,036	197	733	1,546	1,126
Free Cash Flow	(70)	716	377	(168)	800

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,284	2,176	3,557	5,103	6,838
증가율(%)	20.6	(4.7)	63.5	43.4	34.0
매출원가	1,251	1,125	1,876	2,329	2,820
매출총이익	1,033	1,052	1,682	2,774	4,019
판매 및 일반관리비	385	400	1,190	1,401	1,983
기타영업손익	12	4	197	18	41
영업이익	647	651	492	1,373	2,036
증가율(%)	(13.0)	0.7	(24.4)	178.7	48.3
EBITDA	874	897	875	1,606	2,296
증가율(%)	(8.8)	2.7	(2.5)	83.5	43.0
영업외손익	(21)	20	83	46	32
이자수익	14	19	29	29	29
이자비용	8	10	74	74	74
지분법손익	7	(13)	(8)	0	0
기타영업손익	(35)	23	136	90	77
세전순이익	626	671	576	1,419	2,068
증가율(%)	(15.2)	7.2	(14.2)	146.4	45.7
법인세비용	95	131	157	278	405
당기순이익	543	540	419	1,141	1,663
증가율(%)	(8.9)	(0.5)	(22.4)	172.3	45.7
지배주주지분	538	536	418	1,139	1,660
증가율(%)	(7.2)	(0.4)	(21.9)	172.4	45.7
비지배지분	5	4	2	2	3
EPS(원)	3,508	2,320	1,839	5,247	7,648
증가율(%)	(7.3)	(33.9)	(20.8)	185.4	45.7
수정EPS(원)	3,508	2,320	1,839	5,247	7,648
증가율(%)	(7.3)	(33.9)	(20.8)	185.4	45.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,508	2,320	1,839	5,247	7,648
BPS	29,398	77,083	78,604	83,374	90,541
DPS	381	477	480	480	480
밸류에이션(배, %)					
PER	43.7	82.9	94.7	33.2	22.8
PBR	5.2	2.5	2.2	2.1	1.9
EV/ EBITDA	26.1	34.1	44.1	24.2	16.6
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	24.3	48.7	35.7	27.4	19.6
수익성(%)					
영업이익률	28.3	29.9	13.8	26.9	29.8
EBITDA이익률	38.2	41.2	24.6	31.5	33.6
순이익률	23.8	24.8	11.8	22.4	24.3
ROE	13.4	5.1	2.5	6.5	8.8
ROIC	14.1	4.7	2.0	5.8	8.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	4.8	6.6	7.5	8.6	4.4
유동비율	226.4	202.8	189.8	211.5	248.8
이자보상배율	86.2	67.4	6.7	18.7	27.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3
매출채권회전율	1.7	1.7	3.4	3.3	3.2
재고자산회전율	3.8	1.2	1.1	1.5	1.8
매입채무회전율	6.7	5.1	7.1	8.2	8.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

