News Release

株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

26-I-0098
2026 年 11 月 16 日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

Celltrion, Inc.（証券コード:ー）

【新規】

外貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的

■格付事由

(1) Celltrion, Inc.は、02 年に設立され、08 年から韓国取引所に上場する、世界有数のバイオシミラー製造、販売会社。世界の主要市場において初となるモノクローナル抗体バイオシミラーRemsima を 10 年代に販売開始し、業績を拡大してきた。格付は、主力製品における高い競争力、新規投入された製品の市場浸透による製品ポートフォリオの分散の進捗、これらに裏打ちされたキャッシュフロー創出力の強化を反映している。他方、事業拡大に伴う開発コストや設備投資、運転資金の負担も増加しており、フリーキャッシュフローの安定化が今後の課題である。当面はパイプラインの着実な製品化を通じ製品分散と収益力の向上が進むか注目していく。

(2) バイオシミラーは特許などが終了した先行バイオ医薬品に対し、安全性や有効性が高度に類似していると認められたバイオ医薬品である。ジェネリック製薬に比べ、開発や製造の難易度が高く、参入障壁は高い。当社は製販一貫の体制の下、主力の関節リウマチなどの治療薬 Remsima は米国で 30%前後、欧州で 60%前後の市場シェアを誇る。白血病などの治療薬 Truxima、乳がんや胃がんの治療薬 Herzuma も一定の市場シェアを獲得しており、強固な事業基盤を有する。韓国および米国の工場から、厳格な生産・品質管理体制の下、世界の販売拠点に製品供給する体制を整えている。23 年 12 月の Celltrion Healthcare との合併による製販一貫の体制は、新規投入製品を含め、主要市場で引き続き高い市場シェア確保していくための重要な戦略である。

(3) バイオシミラー市場が拡大する中、特許切れを迎える先行バイオ医薬品に対応した新製品を継続的に開発、上市することで収益を拡大してきた。一方、売上高営業利益率は、新製品の上市や販売量の増加、生産効率の向上により改善する局面がある半面、競合品の参入や入札価格の低下により下押しされるため、変動がやや大きい。25/12 期の業績は、Remsima のほか、23 年に米国で承認された、自宅での注射治療を可能とする Remsima SC（米国名 Zymfentra）や、関節リウマチなどの治療薬 Yuflyma などの販売が拡大し、高コスト在庫の消化や生産効率の改善も進んだことから、営業利益は前期比 137.5%増加した。26/12 期上期も、前期に引き続き新製品の販売が好調であったほか、生産効率の向上によって利益率が改善し、営業利益は前年同期比 97.4%増加した。今後も順次新製品の投入が計画されており、JCR では製品ポートフォリオの分散の進捗に注目している。

(4) 26/12 期上期末のネット有利子負債 EBITDA 倍率は 1.5 倍と債務対比で相応のキャッシュフロー創出力が確保されている。一方で、バイオ医薬品は開発が長期に亘ることに加え、製造工程も比較的長い。グローバルな安定供給の能力は競争力の一端であるが、相当な在庫を抱える必要があるほか、最終顧客に対する売上債権の回収期間も比較的長い傾向にある。業容拡大に伴い運転資本は増加しやすく、フリーキャッシュフローの下押し要因になる。当面は、キャッシュフロー創出力が高まる一方で債務削減は進みづらい局面が続くと JCR ではみている。他方、資本構成をみると、26 年 6 月末の親会社の所有者に帰属する持分は 17.9 兆ウォン、自己資本比率は 75.5%、DER は 0.21 と良好な水準にある。もっとも販社合併によるのれんの計上に伴い、無形資産は 14.2 兆ウォンと、総資産の 59.9%を占めている。のれんに多額の減損が発生した場合の財務への影響には留意が必要であり、製販一貫体制による高い市場地位や収益性に変化がないか注目していく。

（担当）杉浦　輝一・岩崎　晋也

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

■格付対象

発行体：Celltrion, Inc.

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. **信用格付を付与した年月日**：2026 年 11 月 16 日
2. **信用格付の付与について代表して責任を有する者**：杉浦　輝一
   主任格付アナリスト：杉浦　輝一
3. **評価の前提・等級基準**：
   評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ（https://www.jcr.co.jp/）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014 年 1 月 6 日）として掲載している。
4. **信用格付の付与にかかる方法の概要**：
   本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ（https://www.jcr.co.jp/）の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2024 年 10 月 1 日）、「医薬品」（2024 年 6 月 3 日）として掲載している。
5. **格付関係者**：
   （発行体・債務者等）　Celltrion, Inc.
6. **本件信用格付の前提・意義・限界**：
   本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
   本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
   本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. **本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者**：
   ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
   ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. **利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要**：
   JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. **格付関係者による関与**：
   本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. **JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置**：なし

■留意事項
本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等をすることは禁じられています。

■NRSRO 登録状況
JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ（https://www.jcr.co.jp/en/）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先
情報サービス部　TEL：03-3544-7013　FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号
〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8　時事通信ビル

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.