

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가	230,000원
현재가 (7/9)	176,100원

KOSPI (7/9)	3,133.74pt
시가총액	39,169십억원
발행주식수	230,920천주
액면가	1,000원
52주 최고가	192,271원
최저가	146,216원
60일 일평균거래대금	82십억원
외국인 지분율	21.5%
배당수익률 (2025F)	0.3%

주주구성		
셀트리온홀딩스 외	96	29.57%
국민연금공단		6.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-21%	-6%
절대기준	10%	-1%	2%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	230,000	230,000	-
EPS(25)	4,065	4,417	▼
EPS(26)	5,277	5,547	▼

셀트리온 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

셀트리온 (068270)

2Q25 Preview: 수익성 개선세 진입

2분기 실적 컨센서스에 부합 전망

셀트리온의 2분기 연결 매출액은 9,836억 원(+12.4% YoY, +16.9% QoQ), 영업이익 2,480억 원(+242.1% YoY, +66.0% QoQ, 영업이익률 25.2%)으로 시장 컨센서스 (10,064억 원/ 2,506억 원)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 제품별로 램시마IV, 트룩시마, 허주마 등 기존 제품 매출은 전분기 대비 -2.8% 감소하나, 신규 제품 (유플라이마, 베그젤마, 램시마SC 등) 매출은 +41.5% 증가하며 전체 실적 성장을 견인할 전망이다. 2분기는 바이오시밀러 사업 내 수익성이 높은 신규 제품의 매출 비중이 55%로 확대되고, 셀트리온헬스케어의 고원가 재고 소진 효과가 더해지며 영업이익률은 전분기 대비 +7.4%p 개선될 전망이다. 하반기 신규 제품 매출 비중이 60% 이상으로 늘어날 것으로 예상돼 수익성 개선 추세는 지속될 것으로 보인다.

바이오시밀러 정책 훈풍에 따른 수혜 기대

바이오시밀러 사업을 둘러싼 시장 환경은 우호적인 상황이다. 미국과 유럽에서는 바이오시밀러 개발을 촉진하기 위한 허가 요건 완화와 개발 절차 간소화 등의 정책이 추진되고 있다. 특히 트럼프 행정부는 연방정부 예산 중 가장 큰 비중을 차지하는 의료비 지출을 절감하기 위해 바이오시밀러 처방 확대를 적극 지원할 것으로 예상된다. 동사의 신규 제품들은 안정적으로 시장에 안착하고 있으며, 하반기에는 약 4개의 신제품 출시가 예정되어 있어 바이오시밀러 사업의 지속적인 성장세가 기대된다.

목표주가 23만원 제시

관세 이슈가 노이즈로 작용하고 있으나, 미국 약가 인하 정책에 따른 바이오시밀러 사업 수혜와 본업 성장에 주목할 필요가 있다. 하반기 항체-약물접합체(ADC) 신약 후보물질인 CT-P70(cMET 타겟), CT-P71(Nectin-4 타겟)의 임상 1상 진입이 예정되어 있어 중장기적으로 R&D 모멘텀도 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,382	5,214	6,179
영업이익	651	492	1,206	1,580	1,915
세전이익	671	576	1,246	1,587	1,950
지배주주순이익	536	423	941	1,219	1,497
EPS(원)	3,344	1,787	4,065	5,277	6,483
증가율(%)	-1.0	-46.6	127.5	29.8	22.9
영업이익률(%)	29.9	13.8	27.5	30.3	31.0
순이익률(%)	24.8	11.8	21.3	23.2	24.1
ROE(%)	5.1	2.5	5.3	6.6	7.5
PER	55.4	101.1	43.2	33.3	27.1
PBR	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	34.3	46.0	27.5	22.3	18.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

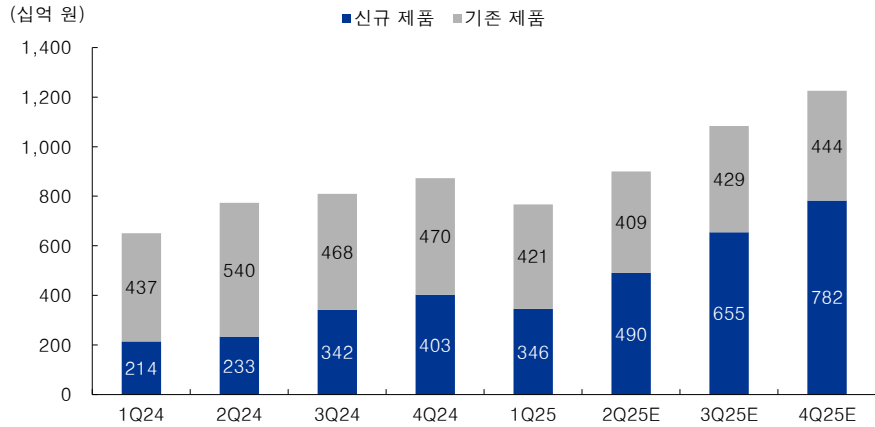
표 1. 셀트리온 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	737	875	882	1,064	841	984	1,159	1,398	3,557	4,382
YoY	23.3%	66.9%	31.2%	178.0%	14.2%	12.4%	31.4%	31.4%	63.4%	23.2%
램시마V	299	363	317	289	238	255	279	309	1,268	1,080
램시마SC	112	111	171	170	135	192	213	223	564	763
짐펜트라	0	2	6	28	13	28	49	78	36	168
트룩시마	101	115	102	132	129	105	98	81	450	413
허쥬마	37	62	49	49	54	49	52	54	197	210
유프라이마	67	80	94	108	118	140	168	192	349	618
베그젤마	35	40	69	77	58	70	119	133	221	380
스테키마	0	0	2	18	21	35	61	81	20	198
기타 바이오시밀러	0	0	0	2	1	25	45	76	2	147
CMO	0	0	0	106	0	0	0	105	106	105
제약/케미컬/기타	86	101	72	84	74	84	75	67	343	300
매출총이익	307	368	463	544	443	539	661	818	1,682	2,460
YoY	16.1%	33.2%	25.1%	285.2%	44.4%	46.5%	42.5%	50.4%	59.9%	46.3%
매출총이익률	41.6%	42.1%	52.5%	51.1%	52.6%	54.8%	57.0%	58.5%	47.3%	56.1%
영업이익	15	72	208	196	149	248	347	462	492	1,206
YoY	-91.5%	-60.4%	-22.4%	966.2%	867.7%	242.1%	67.1%	135.0%	-24.5%	145.1%
영업이익률	2.1%	8.3%	23.5%	18.5%	17.8%	25.2%	29.9%	33.0%	13.8%	27.5%

자료: IBK투자증권

그림 1. 분기 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 셀트리온, IBK투자증권

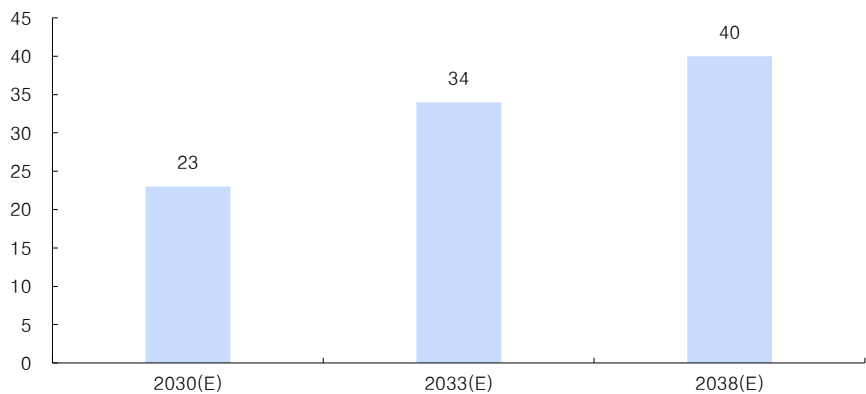
주: 기존 제품은 램시마IV, 트룩시마, 허쥬마 / 신규 제품은 램시마SC, 짐펜트라, 유프라이마, 베그젤마, 스테키마 등임.

표 2. 셀트리온의 바이오시밀러 개발 현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모(2024년)	개발현황	
			US	EU
자가면역질환	스테키마	\$21.7bn	허가(24.12)	허가(24.08)
	애포즈마	\$3.5bn	허가(25.01)	허가(25.02)
	오크레부스 바이오시밀러	\$8.2bn	임상 3상 진행 중	
	코센틱스 바이오시밀러	\$9.9bn	임상 3상 IND 승인(24.08)	임상 3상 IND 승인(25.02)
항반변성	아이덴젤트	\$9.5bn	허가 신청(23.06)	허가 승인(25.02)
천식/두드러기	움리클로	\$5.0bn	허가 승인(25.03)	허가 승인(24.05)
골다공증	스토보클로/오센벨트	\$7.4bn	허가 승인(25.03)	허가 승인(25.05)
비소세포폐암	키트루다 바이오시밀러	\$32.7bn	임상 3상 IND 승인(24.08)	임상 3상 IND 승인(24.12)
다발골수종	다잘렉스 바이오시밀러	\$11.7bn	임상 3상 IND 승인(24.12)	임상 3상 IND 승인(25.04)

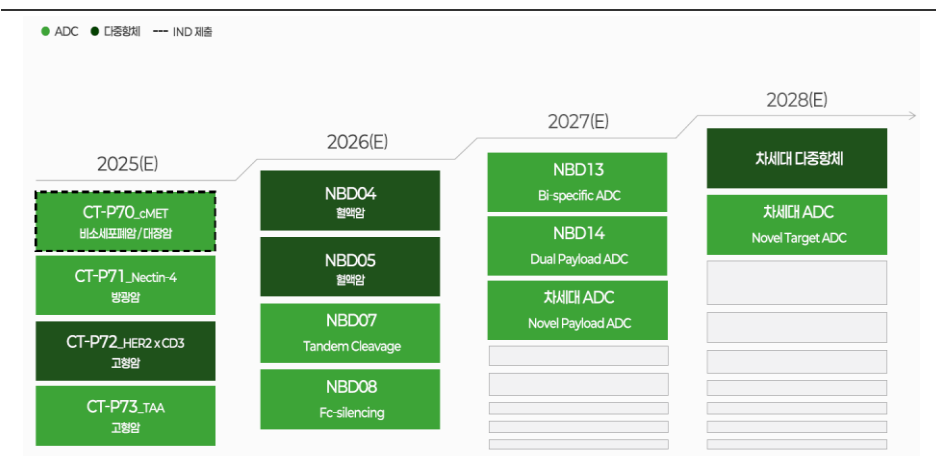
자료: 셀트리온, IBK투자증권

그림 2. 셀트리온의 중장기 바이오시밀러 총 품목 수 확대 계획



자료: 셀트리온, IBK투자증권

그림 3. 셀트리온의 신약 파이프라인 개발 현황



자료: 셀트리온, IBK투자증권

셀트리온 (068270)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,382	5,214	6,179
증가율(%)	-4.7	63.4	23.2	19.0	18.5
매출원가	1,125	1,876	1,922	2,086	2,410
매출총이익	1,052	1,682	2,460	3,129	3,769
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	56.1	60.0	61.0
판매비	400	1,190	1,254	1,549	1,854
판매비율(%)	18.4	33.5	28.6	29.7	30.0
영업이익	651	492	1,206	1,580	1,915
증가율(%)	0.7	-24.5	145.1	31.0	21.2
영업이익률(%)	29.9	13.8	27.5	30.3	31.0
순금융손익	11	-24	-21	-3	21
이자손익	9	-42	-29	-4	19
기타	2	18	8	1	2
기타영업외손익	19	120	68	21	24
중속/관계기업손익	-11	-12	-6	-10	-9
세전이익	671	576	1,246	1,587	1,950
법인세	131	157	310	376	462
법인세율	19.5	27.3	24.9	23.7	23.7
계속사업이익	540	419	935	1,211	1,488
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	935	1,211	1,488
증가율(%)	-0.5	-22.4	123.3	29.5	22.8
당기순이익률 (%)	24.8	11.8	21.3	23.2	24.1
지배주주당기순이익	536	423	941	1,219	1,497
기타포괄이익	4	506	0	0	0
총포괄이익	544	925	936	1,211	1,488
EBITDA	897	910	1,445	1,744	2,039
증가율(%)	2.7	1.4	58.8	20.7	16.9
EBITDA마진율(%)	41.2	25.6	33.0	33.4	33.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,344	1,787	4,065	5,277	6,483
BPS	70,838	73,827	78,050	82,959	89,030
DPS	459	689	600	730	850
밸류에이션(배)					
PER	55.4	101.1	43.2	33.3	27.1
PBR	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	34.3	46.0	27.5	22.3	18.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.7	63.4	23.2	19.0	18.5
EPS증가율	-1.0	-46.6	127.5	29.8	22.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.3	0.4	0.5
ROE	5.1	2.5	5.3	6.6	7.5
ROA	4.2	2.0	4.1	4.8	5.4
ROIC	4.8	2.3	5.1	6.6	8.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.5	19.8	32.9	35.6	39.8
순차입금 비율(%)	6.6	6.0	3.0	-1.2	-6.2
이자보상배율(배)	67.4	6.5	15.8	16.2	16.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.7	3.3	2.7	2.4	2.4
재고자산회전율	1.2	1.2	1.7	2.0	2.4
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	8,264	10,043	12,484
현금및현금성자산	565	996	2,762	4,023	5,818
유가증권	193	147	235	271	326
매출채권	939	1,215	1,994	2,299	2,768
재고자산	3,039	2,766	2,516	2,578	2,522
비유동자산	14,863	15,471	15,864	16,098	16,414
유형자산	1,215	1,245	1,335	1,436	1,554
무형자산	13,291	13,702	13,729	13,753	13,790
투자자산	135	161	161	172	183
자산총계	19,957	21,055	24,128	26,140	28,898
유동부채	2,512	3,187	5,589	6,434	7,737
매입채무및기타채무	51	75	177	204	246
단기차입금	1,608	1,989	3,378	3,894	4,689
유동성장기부채	176	98	56	56	56
비유동부채	319	288	381	422	484
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	99	87	91	91	91
부채총계	2,831	3,475	5,970	6,856	8,221
지배주주지분	16,981	17,439	18,023	19,157	20,559
자본금	220	221	238	238	238
자본잉여금	14,790	14,828	14,213	14,213	14,213
자본조정등	-2,046	-1,916	-1,495	-1,495	-1,495
기타포괄이익누계액	53	563	605	652	716
이익잉여금	3,964	3,744	4,462	5,548	6,885
비지배주주지분	145	141	134	127	118
자본총계	17,126	17,580	18,158	19,284	20,677
비이자부채	941	1,282	2,407	2,778	3,348
총차입금	1,890	2,193	3,563	4,078	4,873
순차입금	1,133	1,050	551	-231	-1,286

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	691	1,025	1,225
당기순이익	540	419	935	1,211	1,488
비현금성 비용 및 수익	373	649	306	157	89
유형자산감가상각비	64	73	75	68	63
무형자산상각비	182	346	164	96	62
운전자본변동	-221	-21	-435	-339	-372
매출채권의 감소	-296	-174	-742	-304	-469
재고자산의 감소	57	225	232	-62	56
매입채무등의 증가	-2	-144	32	27	42
기타 영업현금흐름	-155	-145	-115	-4	20
투자활동 현금흐름	-139	-169	-975	-527	-649
유형자산의 증가(CAPEX)	-210	-135	-158	-170	-180
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-141	-195	-175	-120	-100
투자자산의 감소(증가)	-22	-38	-10	-10	-11
기타	234	199	-632	-227	-358
재무활동 현금흐름	-385	-353	2,025	764	1,219
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	7	21	11	0	0
기타	-392	-374	2,014	764	1,219
기타 및 조정	0	52	25	-1	0
현금의 증가	13	432	1,766	1,261	1,795
기초현금	551	565	996	2,762	4,023
기말현금	565	996	2,762	4,023	5,818

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

