

Company Update

Analyst 정이수, CFA

(02)6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (상향) 250,000원

현재가 (1/2) 202,500원

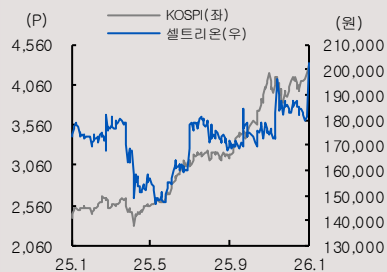
KOSPI (1/2)	4,309.63pt
시가총액	46,770십억원
발행주식수	230,961천주
액면가	1,000원
52주 최고가	202,500원
최저가	146,216원
60일 일평균거래대금	133십억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성		
셀트리온홀딩스 외	96	31.11%
국민연금공단		6.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-14%	-35%
절대기준	10%	20%	17%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	250,000	230,000	▲
EPS(25)	3,778	3,665	▲
EPS(26)	5,457	4,846	▲

셀트리온 주가추이



본 조서분석자료는 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)

이젠 기대보다 잘한다

4분기 영업이익 기대치 상회 전망

셀트리온은 12월 31일 공시를 통해 4분기 연결 기준 매출액 1조 2,839억 원(+20.7% YoY), 영업이익 4,722억 원(+140.4% YoY, 영업이익률 36.8%)을 달성할 것으로 전망했다. 이는 시장 컨센서스 (매출액 1조 2,579억 원, 영업이익 3,968억 원) 대비 매출은 2.1%, 영업이익은 19.0% 상회한 수준이다.

4분기 연결 매출액은 기존 추정치인 1조 3,373억 원 대비 약 4% 하회할 것으로 예상되며, 이는 테바항 CMO 매출이 2026년으로 이연된 영향으로 보인다. 반면 영업이익은 기존 예상치 4,413억 원 대비 약 7% 상회할 것으로 전망한다. 이는 상대적으로 수익성이 높은 신규 바이오시밀러 제품군의 매출 비중이 60%(3Q25 51%)로 확대되며 제품 믹스가 개선된 것에 따른 영향으로 해석된다.

2026년 영업이익 43% 성장 전망

셀트리온의 2026년 연결 영업실적은 매출액 5조 1,270억 원(+24.6% YoY), 영업이익 1조 6,684억 원(+43.1%, 영업이익률 32.5%)으로 추정한다. 매출액은 2026년 2분기부터 반영될 미국 현지 일라이 릴리항 CMO 매출을 신규로 반영함에 따라 추정치를 상향 조정했다. 이익률은 신규 제품군 매출 확대에 힘입어 개선세를 이어갈 것으로 판단하며 2026년 영업이익률은 2025년 대비 4.2%p 개선될 것으로 예상된다.

목표주가 250,000원으로 상향

당사는 셀트리온에 대해 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 기존 230,000원에서 250,000원으로 상향 조정한다. 2025년 동안 분기별 실적 성장세가 지속되었음에도 불구하고, 연간 시가총액 증가는 3%에 그쳐 실적 대비 주가 반영은 제한적이었다. 2026년에는 시장 기대치와 회사 가이던스 간 괴리율이 축소된 가운데 이익 성장에 따른 밸류에이션 재평가는 본격화될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,116	5,127	5,988
영업이익	651	492	1,166	1,668	1,886
세전이익	671	576	1,079	1,626	1,857
지배주주순이익	536	423	875	1,260	1,439
EPS(원)	3,344	1,787	3,778	5,457	6,231
증가율(%)	-1.0	-46.6	111.4	44.4	14.2
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.3	32.5	31.5
순이익률(%)	24.8	11.8	21.3	24.7	24.2
ROE(%)	5.1	2.5	5.1	7.1	7.6
PER	55.4	101.1	47.9	33.2	29.0
PBR	2.6	2.4	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	34.3	46.0	30.4	23.3	21.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 셀트리온 4Q25 전망 실적 비교

(단위: 십억 원)

	4Q25	4Q24	3Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	1,284	1,064	1,029	20.7%	24.8%	1,258	2.1%	1,337	-4.0%
영업이익	472	196	301	140.4%	56.9%	397	19.0%	441	7.0%
영업이익률(%)	36.8%	18.5%	29.3%					33.0%	

자료: 셀트리온, IBK투자증권

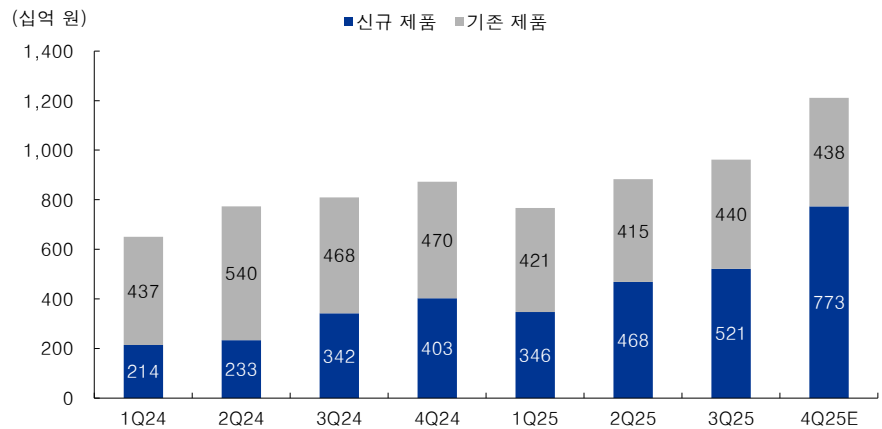
표 2. 셀트리온 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	737	875	882	1,064	842	962	1,029	1,284	3,557	4,116	5,127
YoY	23.3%	66.9%	31.2%	178.0%	14.2%	9.9%	16.7%	20.7%	63.4%	15.7%	24.6%
램시마V	299	363	317	289	238	261	265	250	1,268	1,014	1,050
램시마SC	112	111	171	170	135	161	185	273	564	754	830
집펜트라	0	2	6	28	13	23	28	45	36	110	250
트룩시마	101	115	102	132	129	103	126	125	450	483	480
허쥬마	37	62	49	49	54	51	49	63	197	217	220
유플라이마	67	80	94	108	118	137	144	180	349	579	700
베그젤마	35	40	69	77	58	80	75	135	221	348	400
스테키마	0	0	2	18	21	35	35	55	20	146	300
기타 바이오시밀러	0	0	0	2	1	32	54	85	2	172	302
CMO	0	0	0	106	0	0	0	0	106	0	275
제약/케미컬/기타	86	101	72	84	74	79	68	73	343	293	320
매출총이익	307	368	463	544	443	544	626	822	1,682	2,435	3,194
YoY	16.1%	33.2%	25.1%	285.2%	44.4%	48.0%	35.1%	51.1%	59.9%	44.8%	31.2%
매출총이익률	41.6%	42.1%	52.5%	51.1%	52.6%	56.6%	60.8%	64.0%	47.3%	59.2%	62.3%
영업이익	15	72	208	196	149	243	301	472	492	1,166	1,668
YoY	-91.5%	-60.4%	-22.4%	966.2%	867.7%	234.5%	45.1%	140.4%	-24.5%	136.9%	43.1%
영업이익률	2.1%	8.3%	23.5%	18.5%	17.7%	25.2%	29.3%	36.8%	13.8%	28.3%	32.5%

자료: IBK투자증권

그림 1. 분기 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 셀트리온, IBK투자증권

주: 기존 제품은 램시마V, 트룩시마, 허쥬마이며, 신규 제품은 램시마SC, 집펜트라, 유플라이마, 베그젤마, 스테키마 등임

표 3. 셸트리온 Valuation Table

구분		단위	비고
12M Fwd EBITDA	1,811	십억 원	당사 추정치
Target Multiple	33.0	배	
순차입금	1,710	십억 원	2025년 말 기준
기업가치	58,053	십억 원	
주식수	230,961	천주	
목표주가	250,000	원	
현재주가	202,500	원	2026.01.02 증가 기준
상승여력	23.5	%	

자료: IBK투자증권

셀트리온 (068270)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,116	5,127	5,988
증가율(%)	-4.7	63.4	15.7	24.6	16.8
매출원가	1,125	1,876	1,681	1,934	2,216
매출총이익	1,052	1,682	2,435	3,194	3,773
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.2	62.3	63.0
판매비	400	1,190	1,269	1,526	1,886
판매비율(%)	18.4	33.5	30.8	29.8	31.5
영업이익	651	492	1,166	1,668	1,886
증가율(%)	0.7	-24.5	136.9	43.1	13.1
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.3	32.5	31.5
순금융손익	11	-24	-50	-53	-44
이자손익	9	-42	-51	-53	-44
기타	2	18	1	0	0
기타영업외손익	19	120	-34	21	24
종속/관계기업손익	-11	-12	-2	-10	-10
세전이익	671	576	1,079	1,626	1,857
법인세	131	157	204	358	408
법인세율	19.5	27.3	18.9	22.0	22.0
계속사업이익	540	419	875	1,268	1,448
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	875	1,268	1,448
증가율(%)	-0.5	-22.4	109.0	44.9	14.2
당기순이익률 (%)	24.8	11.8	21.3	24.7	24.2
지배주주당기순이익	536	423	875	1,260	1,439
기타포괄이익	4	506	-254	0	0
총포괄이익	544	925	621	1,268	1,448
EBITDA	897	910	1,437	1,845	2,025
증가율(%)	2.7	1.4	57.9	28.4	9.7
EBITDA마진율(%)	41.2	25.6	34.9	36.0	33.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,344	1,787	3,778	5,457	6,231
BPS	70,838	73,827	73,915	78,719	84,297
DPS	459	689	689	689	689
밸류에이션(배)					
PER	55.4	101.1	47.9	33.2	29.0
PBR	2.6	2.4	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	34.3	46.0	30.4	23.3	21.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.7	63.4	15.7	24.6	16.8
EPS증가율	-1.0	-46.6	111.4	44.4	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	5.1	2.5	5.1	7.1	7.6
ROA	4.2	2.0	4.0	5.4	5.6
ROIC	4.8	2.3	4.8	6.9	7.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.5	19.8	30.5	33.0	37.8
순차입금 비율(%)	6.6	6.0	9.9	5.9	2.4
이자보상배율(배)	67.4	6.5	15.6	17.3	16.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.7	3.3	3.0	3.1	3.2
재고자산회전율	1.2	1.2	1.5	1.8	1.9
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	6,777	8,427	10,623
현금및현금성자산	565	996	1,716	2,868	4,338
유가증권	193	147	148	171	211
매출채권	939	1,215	1,541	1,784	2,012
재고자산	3,039	2,766	2,825	2,973	3,293
비유동자산	14,863	15,471	15,688	15,961	16,425
유형자산	1,215	1,245	1,267	1,342	1,504
무형자산	13,291	13,702	13,603	13,700	13,829
투자자산	135	161	174	175	175
자산총계	19,957	21,055	22,465	24,388	27,048
유동부채	2,512	3,187	4,981	5,754	7,062
매입채무및기타채무	51	75	130	151	185
단기차입금	1,608	1,989	3,427	3,967	4,882
유동성장기부채	176	98	82	82	82
비유동부채	319	288	270	303	358
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	99	87	37	37	37
부채총계	2,831	3,475	5,251	6,057	7,419
지배주주지분	16,981	17,439	17,071	18,181	19,469
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,212	14,212	14,212
자본조정등	-2,046	-1,916	-1,940	-1,940	-1,940
기타포괄이익누계액	53	563	308	308	308
이익잉여금	3,964	3,744	4,252	5,362	6,650
비지배주주지분	145	141	142	150	160
자본총계	17,126	17,580	17,214	18,331	19,629
비이자부채	941	1282	1677	1943	2390
총차입금	1,890	2,193	3,574	4,114	5,029
순차입금	1,133	1,050	1,709	1,073	479

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	760	1,085	1,084
당기순이익	540	419	875	1,268	1,448
비현금성 비용 및 수익	373	649	530	240	192
유형자산감가상각비	64	73	85	74	68
무형자산상각비	182	346	187	103	70
운전자본변동	-221	-21	-293	-371	-513
매출채권등의 감소	-296	-174	-268	-243	-228
재고자산의 감소	57	225	-109	-148	-320
매입채무등의 증가	-2	-144	-68	21	35
기타 영업현금흐름	-155	-145	-352	-52	-43
투자활동 현금흐름	-139	-169	-584	-557	-781
유형자산의 증가(CAPEX)	-210	-135	-90	-149	-230
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-141	-195	-203	-200	-200
투자자산의 감소(증가)	-22	-38	-11	0	-1
기타	234	199	-280	-208	-350
재무활동 현금흐름	-385	-353	568	624	1,167
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	7	21	9	0	0
기타	-392	-374	559	624	1167
기타 및 조정	0	52	-24	0	0
현금의 증가	13	432	720	1,152	1,470
기초현금	551	565	996	1,716	2,868
기말현금	565	996	1,716	2,868	4,338

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								
해당 사항 없음											

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

