

Company Update

Analyst 정이수, CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지) 230,000원

현재가 (11/25) 182,500원

KOSPI (11/25)	3,857.78pt
시가총액	42,150십억원
발행주식수	230,961천주
액면가	1,000원
52주 최고가	196,100원
최저가	146,216원
60일 일평균거래대금	122십억원
외국인 지분율	21.5%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성		
셀트리온홀딩스 외	96	30.71%
국민연금공단		6.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	-17%	-26%
절대기준	6%	24%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	230,000	230,000	-
EPS(25)	3,665	3,467	▲
EPS(26)	4,846	5,991	▼

셀트리온 주가추이



본 조사분석자료는 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)

높아지는 이익, 확장되는 신약

4분기도 이익률 개선 이어질 전망

셀트리온의 2025년 연결 매출액은 4조 1,700억 원(+17.2%YoY), 영업이익 1조 1,350억 원(+130.6%YoY, 영업이익률 27.2%)으로 예상된다. 4분기 영업실적은 매출 1조 3,373억 원(+25.7%YoY), 영업이익 4,413억 원(+124.7%YoY, 영업이익률 33.0%)으로 추정한다. 매출은 기존 제품군인 램시마IV, 트룩시마, 허쥬마의 안정적인 실적에 더해 신규 제품의 성장세가 본격 반영되면서 분기별 우상향 흐름이 나타날 것으로 보인다.

이익률은 셀트리온헬스케어 재고 소진 이후 유프라이마, 베그젤마, 스테키마 등 고마진 신제품의 비중 확대, 기존 제품의 수익성을 높인 생산수율 개선(TI: Titer Improvement) 버전 제품 생산, 개발비 상각 종료가 맞물리며 개선 흐름이 지속될 전망이다. 이에 따라 4분기 영업이익률은 3분기 대비해서도 3.7%p 개선된 33.0%를 기록할 것으로 예상된다.

오픈 이노베이션 기반 신약 포트폴리오 확장

셀트리온은 국내외 바이오텍과 다양한 파트너십을 통해 항체-약물 접합체(ADC) 후보물질 3개, 다중융합항체 3개, ADC 플랫폼, AI 플랫폼을 확보했으며, 주요 치료 분야는 항암과 자가면역질환이다. 바이오시밀러를 통해 해당 분야에서 직접 판매 경험을 축적한 만큼, 향후 신약에서도 이러한 직판망을 활용할 수 있을 것으로 기대한다. 현재 임상 1상 진행 중인 ADC 후보물질은 2건으로, 아직 개발 초기 단계다. 향후 임상 결과가 확보되면 신약 경쟁력을 평가할 수 있을 것으로 보인다.

투자의견 매수 및 목표주가 230,000원 유지

당사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 230,000원을 유지한다. 일라이 릴리의 미국 공장 인수 완료 이후 위탁생산(CMO) 매출 반영 시 실적 상향 여력은 충분하다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,170	4,962	5,880
영업이익	651	492	1,135	1,489	1,817
세전이익	671	576	1,048	1,444	1,783
지배주주순이익	536	423	849	1,119	1,382
EPS(원)	3,344	1,787	3,665	4,846	5,984
증가율(%)	-1.0	-46.6	105.1	32.2	23.5
영업이익률(%)	29.9	13.8	27.2	30.0	30.9
순이익률(%)	24.8	11.8	20.4	22.7	23.7
ROE(%)	5.1	2.5	4.9	6.4	7.4
PER	55.4	101.1	49.8	37.7	30.5
PBR	2.6	2.4	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	34.3	46.0	31.5	26.3	22.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

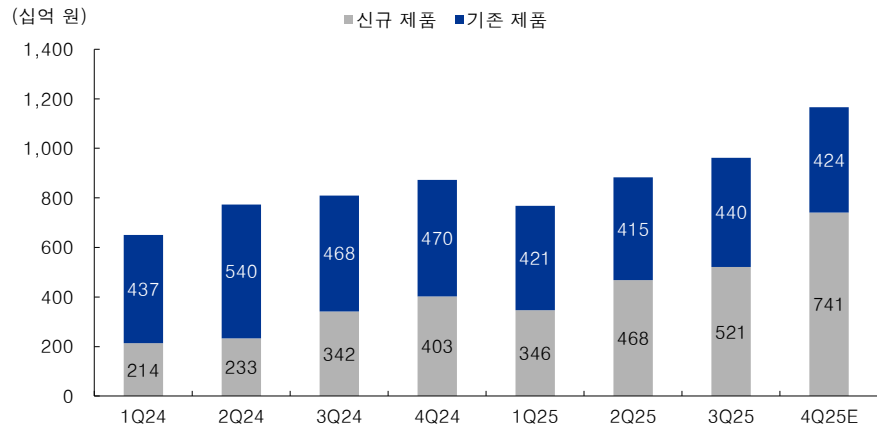
표 1. 셀트리온 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	737	875	882	1,064	842	962	1,029	1,337	3,557	4,170	4,962
YoY	23.3%	66.9%	31.2%	178.0%	14.2%	9.9%	16.7%	25.7%	63.4%	17.2%	19.0%
램시마V	299	363	317	289	238	261	265	250	1,268	1,014	1,050
램시마SC	112	111	171	170	135	161	185	264	564	745	830
짐펜트라	0	2	6	28	13	23	28	50	36	115	250
트룩시마	101	115	102	132	129	103	126	120	450	478	480
허쥬마	37	62	49	49	54	51	49	54	197	208	220
유폴라이마	67	80	94	108	118	137	144	164	349	562	700
베그젤마	35	40	69	77	58	80	75	133	221	346	400
스테키마	0	0	2	18	21	35	35	55	20	146	300
기타 바이오시밀러	0	0	0	2	1	32	54	76	2	163	302
CMO	0	0	0	106	0	0	0	105	106	105	110
제약/케미컬/기타	86	101	72	84	74	79	68	67	343	287	320
매출총이익	307	368	463	544	443	544	626	856	1,682	2,469	3,076
YoY	16.1%	33.2%	25.1%	285.2%	44.4%	48.0%	35.1%	57.4%	59.9%	46.8%	24.6%
매출총이익률	41.6%	42.1%	52.5%	51.1%	52.6%	56.6%	60.8%	64.0%	47.3%	59.2%	62.0%
영업이익	15	72	208	196	149	243	301	441	492	1,135	1,489
YoY	-91.5%	-60.4%	-22.4%	966.2%	867.7%	234.5%	45.1%	124.7%	-24.5%	130.6%	31.2%
영업이익률	2.1%	8.3%	23.5%	18.5%	17.7%	25.2%	29.3%	33.0%	13.8%	27.2%	30.0%

자료: IBK투자증권

그림 1. 분기 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 셀트리온, IBK투자증권

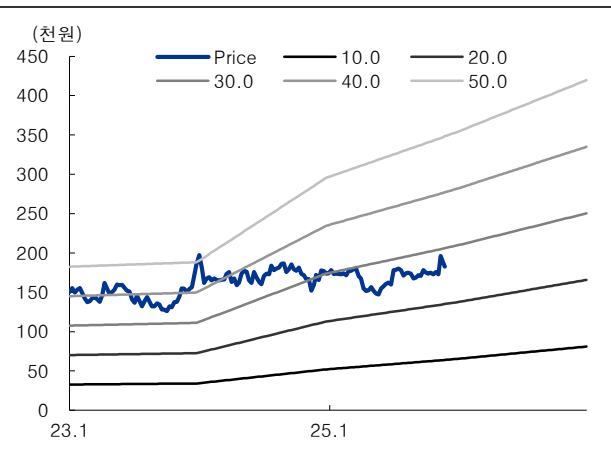
주: 기존 제품은 램시마V, 트룩시마, 허쥬마이며, 신규 제품은 램시마SC, 짐펜트라, 유폴라이마, 베그젤마, 스테키마 등임

표 2. 주요 신약 개발 현황

구분	파이프라인/플랫폼	타겟	적응증	진행현황	파트너사
ADC	CT-P70	c-MET	항암	임상 1상 진행 중 임상 IND 승인(FDA)	피노바이오
	CT-P71	Nectin4			
	CT-P73	Tissue Factor			
ADC 플랫폼	TROCAD	-	항암	-	트리오어
다중 융합 항체	CT-P72	HER2 X CD3	항암	임상 IND FDA 제출 예정	에이비프로
	TBD	FcRn	자가면역질환	전임상	카이젠
	TBD	PD-1+VEGF+IL2v	항암	전임상	머스트바이오
AI 플랫폼	TBD	공간 전사체	-	-	포트레이

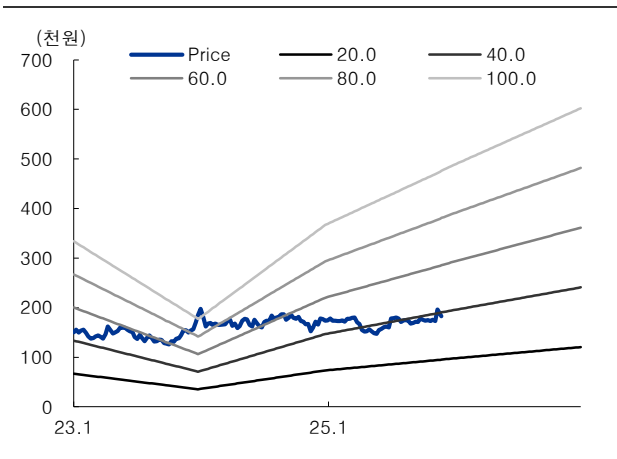
자료: 셀트리온, IBK투자증권

그림 2. 셀트리온 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 셀트리온 PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

셀트리온 (068270)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,170	4,962	5,880
증가율(%)	-4.7	63.4	17.2	19.0	18.5
매출원가	1,125	1,876	1,700	1,886	2,176
매출총이익	1,052	1,682	2,469	3,076	3,704
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.2	62.0	63.0
판매비	400	1,190	1,335	1,588	1,887
판매비율(%)	18.4	33.5	32.0	32.0	32.1
영업이익	651	492	1,135	1,489	1,817
증가율(%)	0.7	-24.5	130.6	31.2	22.1
영업이익률(%)	29.9	13.8	27.2	30.0	30.9
손금융손익	11	-24	-51	-55	-48
이자손익	9	-42	-52	-55	-48
기타	2	18	1	0	0
기타영업외손익	19	120	-34	21	24
중속/관계기업손익	-11	-12	-2	-10	-10
세전이익	671	576	1,048	1,444	1,783
법인세	131	157	198	318	392
법인세율	19.5	27.3	18.9	22.0	22.0
계속사업이익	540	419	849	1,126	1,391
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	849	1,126	1,391
증가율(%)	-0.5	-22.4	102.8	32.6	23.5
당기순이익률 (%)	24.8	11.8	20.4	22.7	23.7
지배주주당기순이익	536	423	849	1,119	1,382
기타포괄이익	4	506	-254	0	0
총포괄이익	544	925	595	1,126	1,391
EBITDA	897	910	1,406	1,666	1,955
증가율(%)	2.7	1.4	54.5	18.5	17.4
EBITDA마진율(%)	41.2	25.6	33.7	33.6	33.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,344	1,787	3,665	4,846	5,984
BPS	70,838	73,827	73,801	77,996	83,327
DPS	459	689	689	689	689
밸류에이션(배)					
PER	55.4	101.1	49.8	37.7	30.5
PBR	2.6	2.4	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	34.3	46.0	31.5	26.3	22.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.7	63.4	17.2	19.0	18.5
EPS증가율	-1.0	-46.6	105.1	32.2	23.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	5.1	2.5	4.9	6.4	7.4
ROA	4.2	2.0	3.9	4.8	5.4
ROIC	4.8	2.3	4.6	6.0	7.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.5	19.8	31.8	34.5	38.1
순차입금 비율(%)	6.6	6.0	12.0	8.7	4.3
이자보상배율(배)	67.4	6.5	15.1	15.6	16.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.7	3.3	3.0	2.9	3.1
재고자산회전율	1.2	1.2	1.5	1.6	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	6,776	8,245	10,232
현금및현금성자산	565	996	1,506	2,497	3,971
유가증권	193	147	154	177	210
매출채권	939	1,215	1,605	1,845	2,004
재고자산	3,039	2,766	2,942	3,075	3,280
비유동자산	14,863	15,471	15,875	16,178	16,563
유형자산	1,215	1,245	1,447	1,603	1,765
무형자산	13,291	13,702	13,583	13,630	13,709
투자자산	135	161	175	175	175
자산총계	19,957	21,055	22,651	24,423	26,794
유동부채	2,512	3,187	5,185	5,949	7,034
매입채무및기타채무	51	75	135	156	184
단기차입금	1,608	1,989	3,569	4,104	4,863
유동성장기부채	176	98	82	82	82
비유동부채	319	288	279	311	357
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	99	87	37	37	37
부채총계	2,831	3,475	5,463	6,259	7,391
지배주주지분	16,981	17,439	17,045	18,014	19,245
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	4,226	5,195	6,426
비지배주주지분	145	141	142	149	158
자본총계	17,126	17,580	17,188	18,163	19,404
비이자부채	941	1,282	1,747	2,008	2,381
총차입금	1,890	2,193	3,716	4,251	5,010
순차입금	1,133	1,050	2,055	1,575	827

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	558	961	1,204
당기순이익	540	419	849	1,126	1,391
비현금성 비용 및 수익	373	649	531	243	196
유형자산감가상각비	64	73	85	74	68
무형자산상각비	182	346	187	103	70
운전자본변동	-221	-21	-469	-353	-335
매출채권의 감소	-296	-174	-332	-240	-159
재고자산의 감소	57	225	-226	-133	-205
매입채무등의 증가	-2	-144	-62	20	29
기타 영업현금흐름	-155	-145	-353	-55	-48
투자활동 현금흐름	-139	-169	-798	-585	-672
유형자산의 증가(CAPEX)	-210	-135	-270	-230	-230
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-141	-195	-183	-150	-150
투자자산의 감소(증가)	-22	-38	-12	0	0
기타	234	199	-333	-205	-292
재무활동 현금흐름	-385	-353	774	615	942
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	7	21	9	0	0
기타	-392	-374	765	615	942
기타 및 조정	0	52	-24	0	1
현금의 증가	13	432	510	991	1,475
기초현금	551	565	996	1,506	2,497
기말현금	565	996	1,506	2,497	3,971

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

