

Company Update

Analyst 정이수 CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지) 250,000원

현재가 (3/27) 206,000원

KOSPI (3/27)	5,438.87pt
시가총액	47,596십억원
발행주식수	221,938천주
액면가	1,000원
52주 최고가	248,500원
최저가	146,216원
60일 일평균거래대금	170십억원
외국인 지분율	23.4%
배당수익률 (2025.12월)	0.4%

주주구성	
셀트리온홀딩스 외 100	31.47%
국민연금공단	6.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-28%	-43%
절대기준	-14%	16%	18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	250,000	250,000	-
EPS(25)	4,447	3,778	▲
EPS(26)	6,155	5,457	▲

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)

신규 바이오시밀러 확장과 증설에 집중

1분기 미국 공장 일회성 비용 반영으로 영업이익 컨센서스 하회 전망

셀트리온의 2026년 1분기 연결 매출액은 1조 1,292억 원(+34.1% YoY), 영업이익은 3,041억 원(+103.5% YoY, 영업이익률 26.9%)으로 추정한다. 2025년 하반기 출시된 신규 바이오시밀러의 매출 성장과 테바향 CMO 매출 반영이 외형 성장을 견인할 전망이다. 다만 영업이익은 일라이 릴리로부터 인수한 미국 브랜치버그 공장 셋다운에 따른 일회성 비용 영향으로 시장 기대치(3,421억 원)를 약 11% 하회할 것으로 예상된다. 1분기 영업이익은 올해 분기 실적 중 가장 낮을 것으로 판단한다. 2분기부터 일라이 릴리향 CMO 매출이 반영되고, 1분기에 반영된 일회성 비용이 소멸되면서 실적은 하반기로 갈수록 우상향 흐름을 보일 전망이다. 특히 2026년 하반기에는 알레르기 질환 치료제 옴리클로와 안과 질환 치료제 아이덴젤트의 미국 출시, 자가면역질환 치료제 스테키마의 궤양성 대장염(UC) 적응증 추가가 예정되어 있어 고마진 신규 바이오시밀러 매출 기여도 확대에 따른 수익성 개선이 기대된다.

바이오시밀러 성장 사이클에 대비한 선제적 증설

셀트리온은 송도에 약 1.2조 원을 투자해 총 18만L 규모의 4·5공장을 신규로 2030년까지 증설할 계획이며, 이는 자체 바이오시밀러 원료의약품(DS) 생산능력 확보를 위한 투자다. 이에 따라 총 생산 CAPA는 현재 31.6만L에서 57.1만L로 늘어날 전망이다. 2028년, 2031년, 2033년에 걸친 블록버스터 의약품의 특허 만료로 시장 기회는 구조적으로 확대될 가능성이 높고, 동사의 2038년 바이오시밀러 타겟 시장은 현재보다 4배 이상인 408조 원 규모로 확대될 전망이다. 이와 같은 시장 확대 국면에서 바이오시밀러 점유율 확보의 핵심이 공급 안정성인 만큼, 선제적인 생산능력 증설은 경쟁력 확보 측면에서 의미가 크다.

투자의견 매수 및 목표주가 250,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,162	5,267	6,047
영업이익	651	492	1,168	1,756	2,077
세전이익	671	576	1,154	1,699	2,010
지배주주순이익	536	423	1,030	1,380	1,633
EPS(원)	3,344	1,787	4,447	6,155	7,356
증가율(%)	-1.0	-46.6	148.8	38.4	19.5
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.1	33.3	34.3
순이익률(%)	24.8	11.8	24.8	26.4	27.2
ROE(%)	5.1	2.5	5.9	7.7	8.5
PER	55.4	101.1	40.7	33.5	28.0
PBR	2.6	2.4	2.4	2.5	2.3
EV/EBITDA	34.3	46.0	30.5	25.3	22.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

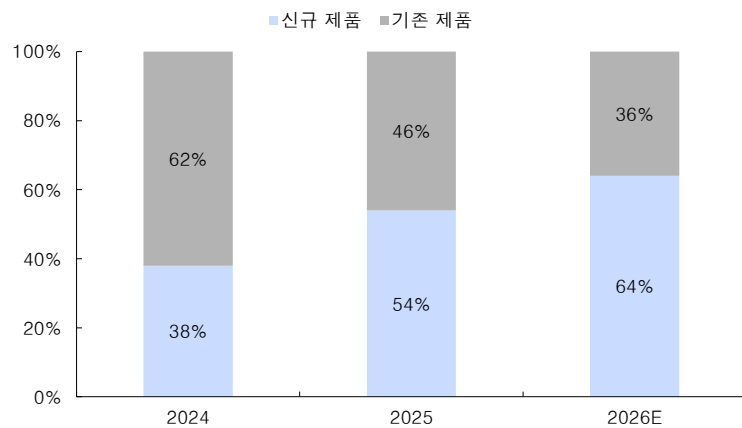
표 1. 셀트리온 분기별 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	842	961	1,029	1,330	1,129	1,218	1,388	1,531	4,162	5,267
YoY	14.2%	9.9%	16.7%	25.1%	34.1%	26.7%	34.9%	15.1%	17.0%	26.5%
램시마V	238	261	265	285	240	241	256	273	1,050	1,010
램시마SC	135	161	185	236	162	184	239	235	717	820
짐펜트라	13	23	28	58	48	55	64	71	123	237
트룩시마	129	103	126	169	119	121	139	101	527	480
허쥬마	54	51	49	64	38	55	54	63	217	210
유플라이마	118	137	144	104	124	158	192	176	503	650
베그젤마	58	80	75	155	50	96	98	135	368	380
스테키마	21	35	35	42	37	48	57	68	134	210
기타 바이오시밀러	1	32	54	140	135	128	163	284	227	710
CMO	0	0	0	0	95	55	55	55	0	260
제약/케미컬/기타	74	79	68	78	81	78	71	70	298	300
매출총이익	443	544	626	854	654	764	906	1,012	2,467	3,337
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	57.0%	47.7%	40.4%	44.6%	18.5%	46.7%	35.2%
매출총이익률	52.6%	56.6%	60.8%	64.2%	57.9%	62.7%	65.2%	66.1%	59.3%	63.4%
영업이익	149	243	301	475	304	385	487	580	1,168	1,756
YoY	867.7%	234.5%	45.1%	142.0%	103.5%	58.6%	61.5%	22.1%	137.5%	50.3%
영업이익률	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	26.9%	31.6%	35.1%	37.9%	28.1%	33.3%

자료: 셀트리온, IBK투자증권

그림 1. 연간 기존 제품 및 신규 제품 비중 전망

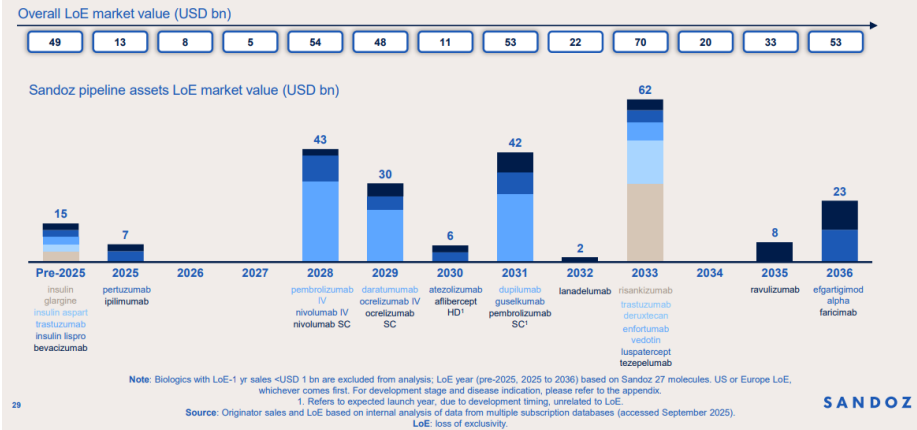


자료: 셀트리온, IBK투자증권

주: 기존 제품은 램시마IV(정맥주사), 트룩시마, 허쥬마이며, 신규 제품은 램시마SC, 짐펜트라, 유플라이마, 베그젤마, 스테키마, 움리클로, 아이덴젤트, 스토보클로/오센벨트, 애포즈마임.

그림 2. 블록버스터 의약품 특허 만료에 따른 바이오시밀러의 시장 기회

Current LoE opportunity for Sandoz pipeline assets



자료: Sandoz, IBK투자증권

그림 3. 바이오시밀러 개발 현황



자료: 셀트리온, IBK투자증권

셀트리온 (068270)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,162	5,267	6,047
증가율(%)	-4.7	63.4	17.0	26.5	14.8
매출원가	1,125	1,876	1,695	1,931	2,143
매출총이익	1,052	1,682	2,467	3,337	3,904
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.3	63.4	64.6
판매비	400	1,190	1,299	1,580	1,826
판매비율(%)	18.4	33.5	31.2	30.0	30.2
영업이익	651	492	1,168	1,756	2,077
증가율(%)	0.7	-24.5	137.5	50.3	18.3
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.1	33.3	34.3
순금융손익	11	-24	-37	-70	-65
이자손익	9	-42	-52	-70	-65
기타	2	18	15	0	0
기타영업외손익	19	120	36	27	13
중속/관계기업손익	-11	-12	-14	-15	-15
세전이익	671	576	1,154	1,699	2,010
법인세	131	157	122	309	366
법인세율	19.5	27.3	10.6	18.2	18.2
계속사업이익	540	419	1,031	1,389	1,644
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	1,031	1,389	1,644
증가율(%)	-0.5	-22.4	146.2	34.7	18.4
당기순이익률 (%)	24.8	11.8	24.8	26.4	27.2
지배주주당기순이익	536	423	1,030	1,380	1,633
기타포괄이익	4	506	-253	0	0
총포괄이익	544	925	779	1,389	1,644
EBITDA	897	910	1,456	1,975	2,252
증가율(%)	2.7	1.4	60.0	35.6	14.1
EBITDA마진율(%)	41.2	25.6	35.0	37.5	37.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,344	1,787	4,447	6,155	7,356
BPS	70,838	73,827	74,508	83,016	89,632
DPS	459	689	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	55.4	101.1	40.7	33.5	28.0
PBR	2.6	2.4	2.4	2.5	2.3
EV/EBITDA	34.3	46.0	30.5	25.3	22.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.7	63.4	17.0	26.5	14.8
EPS증가율	-1.0	-46.6	148.8	38.4	19.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	5.1	2.5	5.9	7.7	8.5
ROA	4.2	2.0	4.8	6.0	6.5
ROIC	4.8	2.3	5.5	7.0	8.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.5	19.8	28.7	30.1	32.9
순차입금 비율(%)	6.6	6.0	14.4	11.6	8.7
이자보상배율(배)	67.4	6.5	15.5	17.1	17.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.7	3.3	2.8	2.7	2.7
재고자산회전율	1.2	1.2	1.5	1.7	1.7
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	6,205	7,778	9,950
현금및현금성자산	565	996	1,119	1,923	3,048
유가증권	193	147	118	135	162
매출채권	939	1,215	1,790	2,061	2,467
재고자산	3,039	2,766	2,803	3,228	3,757
비유동자산	14,863	15,471	16,130	16,394	16,707
유형자산	1,215	1,245	1,703	1,808	1,891
무형자산	13,291	13,702	13,778	13,865	13,986
투자자산	135	161	170	170	170
자산총계	19,957	21,055	22,335	24,172	26,657
유동부채	2,512	3,187	4,454	5,049	6,027
매입채무및기타채무	51	75	125	77	92
단기차입금	1,608	1,989	3,239	3,729	4,464
유동성장기부채	176	98	77	77	77
비유동부채	319	288	529	545	571
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	99	87	387	387	387
부채총계	2,831	3,475	4,982	5,594	6,598
지배주주지분	16,981	17,439	17,208	18,424	19,893
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,215	14,215	14,215
자본조정등	-2,046	-1,916	-1,963	-1,963	-1,963
기타포괄이익누계액	53	563	310	310	310
이익잉여금	3,964	3,744	4,407	5,623	7,091
비지배주주지분	145	141	144	154	166
자본총계	17,126	17,580	17,353	18,578	20,058
비이자부채	941	1282	1252	1374	1644
총차입금	1,890	2,193	3,730	4,220	4,954
순차입금	1,133	1,050	2,492	2,161	1,743

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	646	852	901
당기순이익	540	419	1,031	1,389	1,644
비현금성 비용 및 수익	373	649	553	276	242
유형자산감가상각비	64	73	93	105	96
무형자산상각비	182	346	195	113	79
운전자본변동	-221	-21	-495	-743	-920
매출채권등의 감소	-296	-174	-344	-271	-406
재고자산의 감소	57	225	-135	-424	-530
매입채무등의 증가	-2	-144	-149	-48	15
기타 영업현금흐름	-155	-145	-443	-70	-65
투자활동 현금흐름	-139	-169	-860	-556	-599
유형자산의 증가(CAPEX)	-210	-135	-108	-210	-180
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-141	-195	-223	-200	-200
투자자산의 감소(증가)	-22	-38	-19	0	0
기타	234	199	-510	-146	-219
재무활동 현금흐름	-385	-353	339	507	823
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	7	21	12	0	0
기타	-392	-374	327	507	823
기타 및 조정	0	52	-2	1	0
현금의 증가	13	432	123	804	1,125
기초현금	551	565	996	1,119	1,923
기말현금	565	996	1,119	1,923	3,048

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 (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

셀트리온	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2025.05.26	매수	221,539	-21.23	-11.48
	2026.01.02	매수	250,000	-13.77	-0.60
	2026.03.30	매수	250,000		