COMPANY UPDATE

2025. 10. 22.

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

정동희 Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

셀트리온 (068270)

실적 성장은 확실, 실적 가시성이 다음 모멘텀

- 3Q25 review: 신제품 호조와 원가율 개선으로 성장했으나, 시장 기대 소폭 하회.
- 투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지: 향후 실적 가시성에 대한 시장 신뢰 회복과 짐펜트라, 미국 공장 인수 효과가 핵심 모멘텀.

WHAT'S THE STORY?

3Q25 review: 연결 기준 매출액 1조 260억원(+16.3% y-y, +6.7% q-q), 영업이익 3,010억원(+44.9% y-y, +24.1% q-q) 기록, 컨센서스 대비 각각 9.6%, 10.4% 하회. 특히 신제품 매출액 5,163억원(+50.7% y-y, +10.3% q-q)으로 성장세 유지. 신규 제품의 글로벌 허가 및 발매가 분기별로 이어지고 있고, 유럽, 미국 채널망 확충을 통해 안정적인 공급 체계 확보하면서 매출 자리매김 확인. 재고 소진, 생산 구조 개선, 믹스 개선 효과로 원가율 하락. 신제품 고마진 효과와 함께 구조적 원가 개선 반영. 2026년 매출 4조 7,177원(+17.2% y-y), 영업이익 1조 6,296원(+49% y-y) 예상, 신제품 비중 확대와 원가율 개선 흐름이 실적 성장 견인 전망.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 22만원 유지: 12M fwd 기간 변경(4Q25~3Q26)에 따라 12M fwd EBITDA 1조 8,235억원에 타깃 EV/EBITDA 27배('25년 글로벌 제약사 군 평균, Bloomberg)를 적용하여 목표주가 유지. 실적 개선에도 불구하고 일부 시장 기대치에 못 미치는 모습이 반복되면서 주가는 횡보세. 2026년에 뚜렷한 실적 성장성과 모멘텀이 확인되어야 추가 리레이팅 가능. 향후 모멘텀은 수익성 높은 짐펜트라 처방 확대, 그리고 미국 공장 인수를 통한 CMO 매출 성장 등에서 찾을 수 있을 것. 미국 내 생산 거점 활용하여 바이오시밀러 미국 생산에 따른 원가율 추가 개선 기대. 매출 성장과 수익성 개선이 결합되면서 가시화될 때, 시장 신뢰 회복으로 현 주가의 횡보 국면을 벗어날 수 있을 것으로 판단.

셀트리온 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	1,026.0	961.5	6.7	881.9	16.3	1,134.6	-9.6	961.5	-7.6
영업이익	301.0	242.5	24.1	207.7	44.9	336.0	-10.4	242.5	-13.9
세전이익	304.5	52.4	480.9	178.2	70.8	346.8	-12.2	242.6	-9.7
지배주주순이익	235.2	61.2	284.4	85.6	174.8	257.2	-8.6	187.3	25.6
이익률 (%)									
영업이익	29.3	25.2		23.6		29.6		25.2	
세전이익	29.7	5.4		20.2		30.6		25.2	
지배주주순이익	22.9	6.4		9.7		22.7		19.5	

참고: 잠정 실적 발표 시 영업이익까지만 공개
자료: 셀트리온, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	2,176	651	671	540	3,344	-1.0	55.4	1,131	34.3	2.5	5.1
2024	3,557	492	576	419	1,787	-46.6	101.1	1,064	46.0	2.3	2.5
2025E	4,027	1,094	959	726	3,104	73.7	57.6	734	30.4	2.3	4.2
2026E	4,718	1,630	1,661	1,296	5,555	79.0	32.2	-519	21.5	2.1	7.3
2027E	5,461	1,857	1,945	1,517	6,502	17.1	27.5	-2,005	18.8	2.0	8.0

자료: 셀트리온, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	220,000원	23.1%
현재주가	178,700원	
시가총액	41.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	230,939,154주 (63.9%)	
52주 최저/최고	146,216원/184,200원	
60일-평균거래대금	767.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
셀트리온 (%)	4.6	17.9	1.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.7	-23.3	-31.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	220,000	220,000	0.0%
2025E EPS	3,104	4,043	-23.2%
2026E EPS	5,555	5,889	-5.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	229,167
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,176**	**3,557**	**4,027**	**4,718**	**5,461**
매출원가	1,125	1,876	1,675	1,617	1,802
매출총이익	**1,052**	**1,682**	**2,352**	**3,100**	**3,659**
(매출총이익률, %)	48.3	47.3	58.4	65.7	67.0
판매 및 일반관리비	400	1,190	1,259	1,471	1,802
영업이익	**651**	**492**	**1,094**	**1,630**	**1,857**
(영업이익률, %)	29.9	13.8	27.2	34.5	34.0
영업외손익	**20**	**84**	**-135**	**32**	**88**
금융수익	31	57	62	82	112
금융비용	20	80	96	74	73
지분법손익	-11	-12	-10	-4	-2
기타	19	120	-92	27	51
세전이익	**671**	**576**	**959**	**1,661**	**1,945**
법인세	131	157	233	365	428
(법인세율, %)	19.6	27.3	24.3	22.0	22.0
계속사업이익	540	419	726	1,296	1,517
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**540**	**419**	**726**	**1,296**	**1,517**
(순이익률, %)	24.8	11.8	18.0	27.5	27.8
지배주주순이익	536	423	719	1,283	1,502
비지배주주순이익	4	-4	7	13	15
EBITDA	897	910	1,389	1,900	2,099
(EBITDA 이익률, %)	41.2	25.6	34.5	40.3	38.4
EPS (지배주주)	3,344	1,787	3,104	5,555	6,502
EPS (연결기준)	3,370	1,771	3,135	5,611	6,568
수정 EPS (원)*	3,344	1,787	3,104	5,555	6,502

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**5,094**	**5,584**	**6,344**	**7,934**	**9,778**
현금 및 현금등가물	565	996	1,630	2,861	4,320
매출채권	939	1,215	1,325	1,379	1,436
재고자산	3,039	2,766	2,767	2,995	3,234
기타	552	607	622	700	788
비유동자산	**14,863**	**15,471**	**15,161**	**14,904**	**14,678**
투자자산	135	161	164	178	193
유형자산	1,215	1,245	1,204	1,114	1,034
무형자산	13,291	13,702	13,338	13,157	12,995
기타	222	364	455	455	455
자산총계	**19,957**	**21,055**	**21,505**	**22,839**	**24,455**
유동부채	**2,512**	**3,187**	**4,056**	**4,221**	**4,448**
매입채무	51	75	127	143	161
단기차입금	1,608	1,989	2,404	2,404	2,404
기타 유동부채	854	1,123	1,525	1,675	1,883
비유동부채	**319**	**288**	**237**	**259**	**284**
사채 및 장기차입금	99	87	37	37	37
기타 비유동부채	220	201	200	222	247
부채총계	**2,831**	**3,475**	**4,293**	**4,481**	**4,732**
지배주주지분	**16,981**	**17,439**	**17,064**	**18,196**	**19,547**
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,208	14,208	14,208
이익잉여금	3,964	3,744	4,096	5,228	6,579
기타	-1,993	-1,353	-1,479	-1,479	-1,480
비지배주주지분	**145**	**141**	**148**	**161**	**176**
자본총계	**17,126**	**17,580**	**17,213**	**18,358**	**19,723**
순부채	1,131	1,064	734	-519	-2,005

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**537**	**902**	**1,318**	**1,432**	**1,590**
당기순이익	540	419	726	1,296	1,517
현금유출입이없는 비용 및 수익	373	649	722	650	608
유형자산 감가상각비	64	73	95	90	80
무형자산 상각비	182	346	200	181	162
기타	127	231	428	379	366
영업활동 자산부채 변동	-221	-21	238	-149	-107
투자활동에서의 현금흐름	**-139**	**-169**	**-167**	**27**	**99**
유형자산 증감	-210	-135	-48	0	0
장단기금융자산의 증감	-134	47	-41	-24	-27
기타	205	-81	-77	51	126
재무활동에서의 현금흐름	**-385**	**-353**	**-470**	**-211**	**-211**
차입금의 증가(감소)	1,071	318	346	1	1
자본금의 증가(감소)	13,993	38	-611	0	0
배당금	-52	-104	-154	-151	-151
기타	-15,397	-605	-51	-61	-61
현금증감	13	432	634	1,230	1,459
기초현금	551	565	996	1,630	2,861
기말현금	565	996	1,630	2,861	4,320
Gross cash flow	**913**	**1,068**	**1,448**	**1,946**	**2,124**
Free cash flow	**327**	**767**	**1,270**	**1,432**	**1,590**

재무비율 및 주당지표

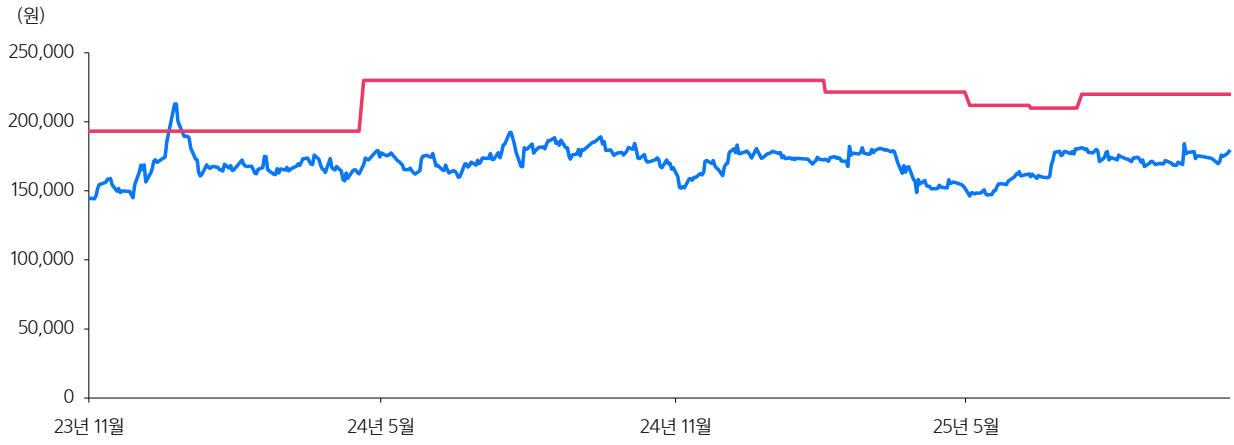
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-4.7	63.4	13.2	17.2	15.8
영업이익	0.7	-24.5	122.3	49.0	13.9
순이익	-0.5	-22.4	73.3	78.5	17.1
수정 EPS**	-1.0	-46.6	73.7	79.0	17.1
주당지표					
EPS (지배주주)	3,344	1,787	3,104	5,555	6,502
EPS (연결기준)	3,370	1,771	3,135	5,611	6,568
수정 EPS**	3,344	1,787	3,104	5,555	6,502
BPS	73,863	78,173	78,069	83,248	89,427
DPS (보통주)	459	689	689	689	689
Valuations (배)					
P/E***	55.4	101.1	57.6	32.2	27.5
P/B***	2.5	2.3	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	34.3	46.0	30.4	21.5	18.8
비율					
ROE (%)	5.1	2.5	4.2	7.3	8.0
ROA (%)	4.2	2.0	3.4	5.8	6.4
ROIC (%)	4.6	1.9	4.6	7.2	8.3
배당성향 (%)	19.3	36.4	21.0	11.7	10.0
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	6.6	6.1	4.3	-2.8	-10.2
이자보상배율 (배)	67.4	6.5	16.4	26.6	30.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 셀트리온, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/3/6	2024/3/6	2024/4/29	12/31	2025/2/11	5/12	6/19	7/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	193,191	193,191	229,989	229,989	221,539	211,907	210,000	220,000
괴리율 (평균)	-22.30	-13.75	-24.55	-24.16	-24.51	-27.24	-18.76	
괴리율 (최대or최소)	10.24	-8.95	-16.40	-22.31	-17.70	-22.65	-14.10	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA