셀트리온 068270

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

2025년 4분기에도 이익개선 전망

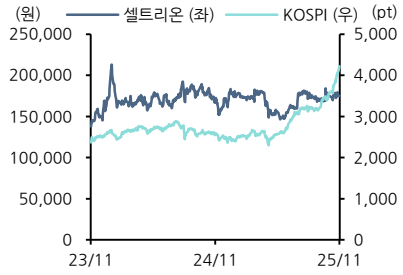
BUY 유지

목표주가 유지	240,000원
종가(25.11.04)	176,300원
상승여력	36.1%

Stock Data

KOSPI(11/04)	4,121.7pt
시가총액	407,146억원
액면가	1,000원
52주 최고가	188,100원
52주 최저가	146,216원
외국인지분율	21.1%
90일 일평균거래대금	825억원
주요주주지분율	
셀트리온홀딩스(외 97인)	30.7%
유동주식비율	63.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 3분기 실적 Review

동사의 2025년 3분기 실적은 매출액 1조290억원(+16.7%YoY), 영업이익 3,014억원(+45.1%YoY, OPM 29.3%)를 시현하며 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 외형성장세의 주요 원인은 트룩시마 +22.4%YoY, 램시마SC +14.9%YoY, 신제품 매출액 529억원을 시현하며 바이오 부문에서 매출액 9,613억원(+18.7%YoY) 시현 때문이다. 영업이익은 수익성 좋은 TI제품 판매 및 합병상각비 종료에 따라 원가율이 8.3%p 하락한 39.2%를 기록하며 큰 폭의 성장세를 시현하였다.

2025년 4분기 실적 Preview

2025년 4분기에도 원가율 개선에 따른 이익개선세가 지속될 전망이다. 2025년 4분기 실적은 매출액 1조2,855억원(+20.8%YoY), 영업이익 4,242억원(+116.0%YoY, OPM 33.0%) 시현이 예상된다. 하반기에 매번 인식되던 테바향 CMO 매출은 내년으로 이연될 전망이나 4분기가 계절적 성수기이며 신제품인 스토보클로/오센벨트(골다공증)의 매출확대 및 옴리클로(두드러기), 앱토즈마(자가면역)의 추가 런칭에 따른 초도물량 인식이 크기 때문에 신제품 부문에서 매출성장세를 견인할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 240,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 240,000원을 유지한다. 바이오시밀러 출시에 따른 꾸준한 원가개선이 긍정적이며 2026년에는 스토보클로/오센벨트뿐만 아니라 앱토즈마 아이덴젤트 매출이 더해지면서 신제품들의 본격적인 매출확대 및 일라이 릴리 공장 인수에 따른 CMO 매출액 유입으로 매출 증가세는 더욱 상승할 전망이다. 2026년부터는 합병상각비 없이 실질적으로 고마진 제품에 따른 실적개선이 가능하다는 판단, 이에 따른 주가 상승세가 전망된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,176	651	536	2,235	83.0	34.1	2.4	5.1	0.2
2024	3,557	492	423	1,789	100.9	45.9	2.2	2.5	0.4
2025E	4,118	1,118	869	3,970	44.4	28.1	2.3	5.0	0.4
2026E	5,231	1,600	1,409	6,440	27.4	20.2	2.3	8.0	0.4
2027E	6,204	2,073	1,803	8,237	21.4	16.0	2.2	9.9	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 셀트리온의 2025년 3분기 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P		증감율		컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	881.9	1,064.0	842.0	961.5	1,029.0	1,131.3	16.7	7.0	(9.0)
영업이익	207.7	196.4	149.4	242.5	301.4	335.9	45.1	24.3	(10.3)
세전이익	178.2	274.0	195.5	52.4	378.0	369.6	112.0	620.9	2.3
순이익	84.1	235.6	108.3	63.3	331.9	269.0	294.6	424.3	23.4
영업이익률(%)	23.5	18.5	17.7	25.2	29.3	29.7			
세전이익률(%)	20.2	25.8	23.2	5.5	36.7	32.7			
순이익률(%)	9.5	22.1	12.9	6.6	32.2	23.8			

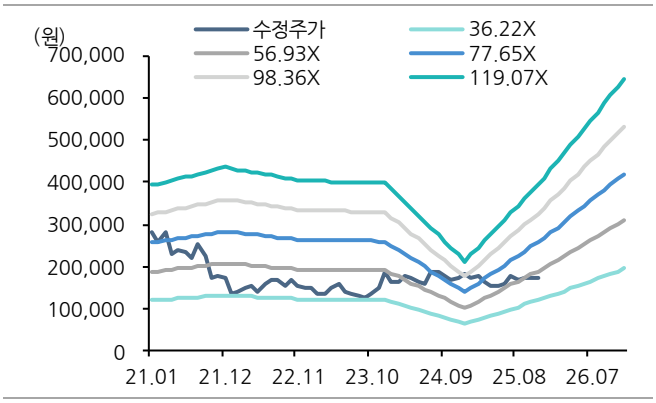
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

표 2. 셀트리온의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	4,118	5,231	6,204	4,417	5,396	6,371	(6.8)	(3.0)	(2.6)
영업이익	1,118	1,600	2,073	1,213	1,713	2,193	(7.9)	(6.6)	(5.5)
세전이익	1,072	1,661	2,125	1,304	1,774	2,243	(17.8)	(6.4)	(5.3)
순이익	895	1,458	1,866	962	1,366	1,727	(7.0)	6.7	8.0
EPS	3,970	6,440	8,237	4,713	6,695	8,464	(15.8)	(3.8)	(2.7)
영업이익률	27.1	30.6	33.4	27.5	31.8	34.4	(0.3)	(1.2)	(1.0)

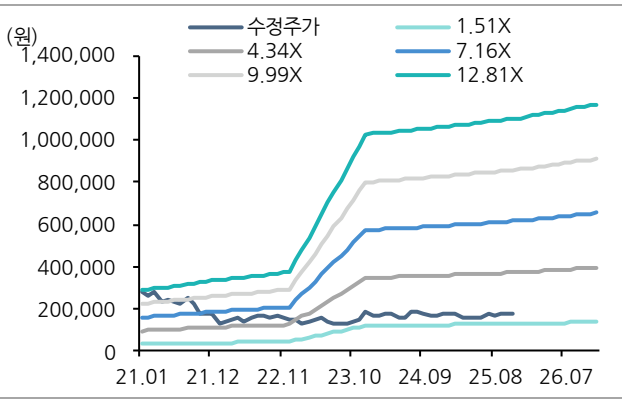
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

그림 1. 셀트리온의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 셀트리온의 P/B Band 차트



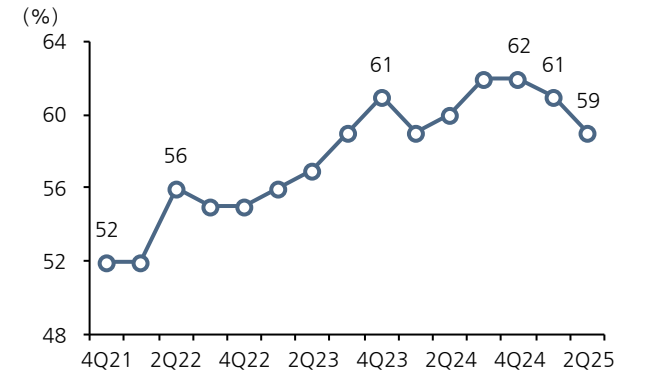
자료: 상상인증권

표 3. 셀트리온의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**737.0**	**874.7**	**881.9**	**1,064.0**	**842.0**	**961.5**	**1,029.0**	**1,285.5**	**2176.4**	**3,557.6**	**4,118.0**	**5,231.5**
바이오시밀러	651.2	774.0	810.0	873.0	768.0	883.1	961.3	1,205.4	1971.2	3,108.2	3,817.8	4,712.2
기존	437.2	540.6	467.5	470.0	421.0	415.0	440.2	432.8	1,444.4	1,915.3	1,709.0	1,794.5
램시마 IV	299.1	363.4	317.2	289.0	238.0	261.0	265.3	260.1	993.1	1,268.7	1,024.4	1,075.6
트룩시마	100.7	115.4	101.8	132.0	129.0	103.0	126.1	118.8	263.2	449.9	476.9	500.7
허쥬마	37.4	61.8	48.5	49.0	54.0	51.0	48.8	53.9	188.1	196.7	207.7	218.1
신제품	214.0	233.4	342.9	402.6	346.3	468.1	520.1	772.6	539.0	1,192.9	2,107.1	2,917.8
램시마 SC	112.4	111.2	170.9	169.6	135.3	161.1	185.1	203.5	324.0	564.1	685.0	822.0
유플라이마	67.0	80.0	94.4	108.0	118.0	137.0	143.8	183.6	150.0	349.4	582.4	815.4
베그젤마	34.6	40.0	69.2	77.0	58.0	80.0	74.9	115.5	65.0	220.8	328.4	394.1
짐펜트라	0.0	2.2	6.4	28.0	13.0	23.0	28.1	50.0	0.0	36.6	114.1	148.3
스테키마	0.0	0.0	2.0	18.0	21.0	35.0	35.3	70.0	0.0	20.0	161.3	274.2
기타	0.0	0.0	0.0	2.0	1.0	32.0	52.9	150.0	0.0	2.0	235.9	463.8
Non-바이오시밀러	85.8	100.7	71.9	190.0	74.0	79.4	67.7	80.1	400.0	448.4	301.2	519.2
제약+케미컬	80.5	94.9	65.0	79.0	68.0	73.0	63.3	76.9	393.0	319.4	281.2	295.3
CMO	0.0	0.0	0.0	106.0	0.0	0.0	0.0	0.0	105.0	106.0	0.0	200.0
기타	5.0	6.0	7.0	5.0	6.0	6.4	4.4	3.1	225.9	23.0	19.9	23.9
영업이익	**15.4**	**72.5**	**207.7**	**196.4**	**149.4**	**242.5**	**301.4**	**424.2**	**651.5**	**492.0**	**1,117.5**	**1,600.1**
세전이익	**19.7**	**104.2**	**178.2**	**274.0**	**195.5**	**52.4**	**378.0**	**445.9**	**671.1**	**576.1**	**1,071.7**	**1,661.1**
순이익	**20.8**	**78.5**	**84.1**	**235.6**	**108.3**	**63.3**	**331.9**	**391.5**	**539.7**	**418.9**	**894.9**	**1,458.4**
성장률 YoY(%)												
매출액	-	-	-	-	14.2	9.9	16.7	20.8	-4.7	-	15.7	27.0
영업이익	-	-	-	-	867.9	234.5	45.1	116.0	0.7	-	127.1	43.2
세전이익	-	-	-	-	893.5	-49.7	112.0	62.7	5.0	-	86.0	55.0
순이익	-	-	-	-	421.6	-19.3	294.6	66.2	-0.5	-	113.7	63.0
수익률(%)												
영업이익	2.1	8.3	23.5	18.5	17.7	25.2	29.3	33.0	29.9	13.8	27.1	30.6
세전이익	2.7	11.9	20.2	25.8	23.2	5.5	36.7	34.7	30.8	16.2	26.0	31.8
순이익	2.8	9.0	9.5	22.1	12.9	6.6	32.2	30.5	24.8	11.8	21.7	27.9

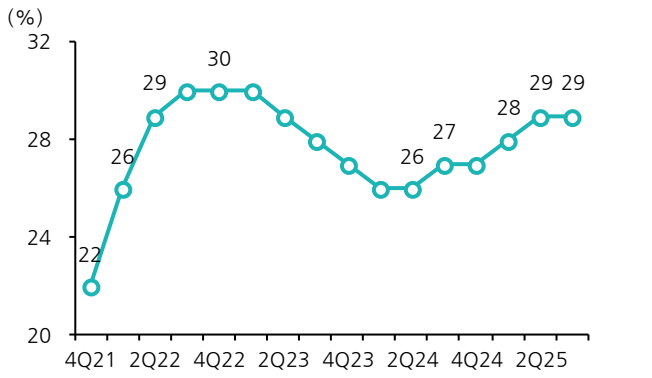
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

그림 3. 램시마 유럽 시장점유율 추이



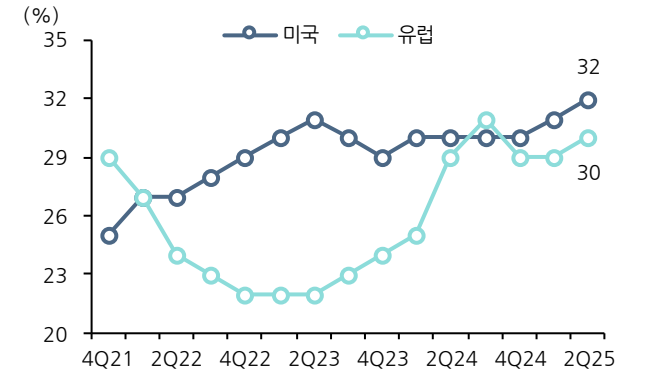
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 4. 인플렉트라 미국 시장점유율 추이



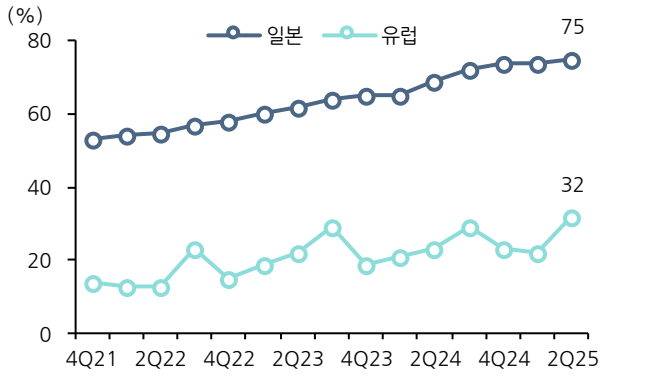
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 5. 트룩시마 글로벌 시장점유율 추이



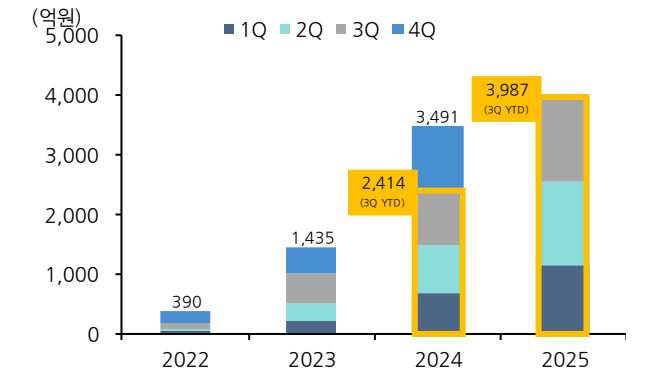
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 6. 허쥬마 글로벌 시장점유율 추이



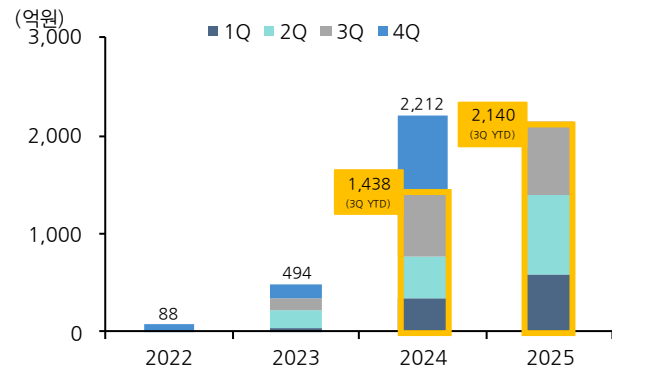
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 7. 유플라이마 글로벌 매출 추이



자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 8. 베그젤마 글로벌 매출 추이



자료: 셀트리온, 상상인증권

표 4. 셀트리온의 R&D 개발현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모 (2024)	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	SteQeyma (ustekinumab)	$21.7bn	허가 승인 (24.12)	허가 승인 (24.08)
자가면역질환	Avtozma (tocilizumab)	$3.5bn	허가 승인 (25.01)	허가 승인 (25.02)
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스 바이오시밀러)	$8.2bn	임상 3상 진행 중	
자가면역질환	CT-P55 (코센틱스 바이오시밀러)	$9.9bn	임상 3상 진행 중	
황반변성	Eydenzelt (aflibercept)	$9.5bn	허가 승인 (25.10)	허가 승인 (25.02)
천식·두드러기	Omlyclo (omalizumab)	$5.0bn	허가 승인 (25.03)	허가 승인 (24.05)
골다공증	Stoboclo / Osenvelt (denosumab)	$7.4bn	허가 승인 (25.03)	허가 승인 (25.02)
비스세포폐암	CT-P51 (키트루다 바이오시밀러)	$32.7bn	임상 3상 진행 중	
다발골수종	CT-P44 (다잘렉스 바이오시밀러)	$11.7bn	임상 3상 진행 중	

자료: 셀트리온, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**5,094.0**	**5,584.1**	**6,295.1**	**6,617.8**	**7,233.2**
현금 및 현금성자산	564.6	996.4	1,711.8	2,294.7	3,201.5
매출채권	948.1	1,259.3	1,439.1	1,327.4	1,081.2
재고자산	3,038.7	2,765.9	2,604.7	2,402.5	2,294.6
비유동자산	**14,862.8**	**15,471.1**	**15,342.8**	**15,450.1**	**15,597.7**
관계기업투자등	133.7	159.1	159.2	165.7	172.4
유형자산	1,214.6	1,244.6	1,329.8	1,505.6	1,718.2
무형자산	13,290.7	13,701.6	13,387.9	13,294.0	13,202.5
자산총계	**19,956.8**	**21,055.2**	**21,637.9**	**22,067.9**	**22,830.9**
유동부채	**2,512.4**	**3,187.1**	**3,670.3**	**3,704.0**	**3,759.0**
매입채무	491.4	553.9	486.7	396.4	380.8
단기금융부채	1,783.4	2,102.3	2,514.1	2,554.1	2,594.1
비유동부채	**318.6**	**288.0**	**262.9**	**359.6**	**484.2**
장기금융부채	107.1	105.7	80.5	140.5	220.5
부채총계	2,831.0	3,475.2	3,933.2	4,063.7	4,243.2
지배주주지분	**16,980.7**	**17,439.1**	**17,561.9**	**17,861.4**	**18,444.8**
자본금	220.3	220.5	239.3	239.3	239.3
자본잉여금	14,790.2	14,827.6	14,208.0	14,208.0	14,208.0
이익잉여금	3,963.6	3,744.3	4,246.3	5,494.8	7,135.7
비지배주주지분	**145.1**	**140.9**	**142.8**	**142.8**	**142.8**
자본총계	**17,125.8**	**17,580.1**	**17,704.7**	**18,004.2**	**18,587.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,176.4**	**3,557.3**	**4,117.9**	**5,231.5**	**6,204.1**
매출원가	1,124.6	1,875.6	1,668.9	1,939.1	1,926.0
매출총이익	1,051.9	1,681.7	2,448.9	3,292.3	4,278.1
판매비와 관리비	400.4	1,189.7	1,331.4	1,692.2	2,205.1
영업이익	**651.5**	**492.0**	**1,117.5**	**1,600.1**	**2,073.1**
EBITDA	897.3	910.3	1,474.5	2,024.3	2,506.7
금융손익	21.1	101.9	5.2	46.9	37.2
관계기업등 투자손익	-12.7	-3.4	-14.6	-11.4	-11.4
기타영업외손익	11.2	-14.3	-36.4	25.5	25.8
세전계속사업이익	**671.1**	**576.1**	**1,071.7**	**1,661.1**	**2,124.7**
계속사업법인세비용	131.4	157.2	176.8	202.7	259.2
당기순이익	539.7	418.9	894.9	1,458.4	1,865.5
지배주주순이익	**535.6**	**422.7**	**868.8**	**1,409.4**	**1,802.8**
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.5	62.9	69.0
영업이익률 (%)	29.9	13.8	27.1	30.6	33.4
EBITDA 마진률 (%)	41.2	25.6	35.8	38.7	40.4
세전이익률 (%)	30.8	16.2	26.0	31.8	34.2
지배주주순이익률 (%)	24.6	11.9	21.1	26.9	29.1
ROA (%)	4.1	2.1	4.1	6.4	8.0
ROE (%)	5.1	2.5	5.0	8.0	9.9
ROIC (%)	4.7	2.0	5.1	7.7	10.2

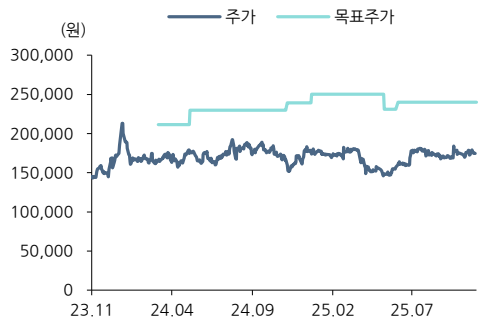
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**537.2**	**901.9**	**1,542.5**	**2,094.8**	**2,566.3**
당기순이익(손실)	539.7	418.9	894.9	1,458.4	1,865.5
현금수익비용가감	373.0	649.1	913.4	343.2	346.8
유형자산감가상각비	63.8	72.6	84.9	85.8	97.5
무형자산상각비	182.0	345.6	272.0	338.4	336.0
기타현금수익비용	127.2	230.9	516.5	-160.9	-166.7
운전자본 증감	-221.4	-21.3	-53.5	293.2	354.0
매출채권의 감소(증가)	-296.0	-173.9	-218.1	111.7	246.2
재고자산의 감소(증가)	57.3	224.6	60.5	202.2	107.9
매입채무의 증가(감소)	-2.2	-144.2	-24.4	-90.3	-15.6
기타영업현금흐름	19.5	72.2	128.4	69.5	15.5
투자활동 현금흐름	**-138.9**	**-169.4**	**-429.9**	**-582.0**	**-640.1**
유형자산 처분(취득)	-210.0	-135.0	-163.6	-261.6	-310.2
무형자산 감소(증가)	-141.0	-195.3	-217.0	-244.5	-244.5
투자자산 감소(증가)	-183.1	-7.8	-51.7	-57.0	-65.8
기타투자활동	395.3	168.7	2.4	-18.9	-19.7
재무활동 현금흐름	**-385.1**	**-353.0**	**-359.8**	**-929.9**	**-1,019.4**
차입금의 증가(감소)	-89.7	-80.4	32.3	100.0	120.0
자본의 증가(감소)	-963.2	-521.3	-726.3	-1,109.9	-1,219.4
배당금 지급	51.7	103.6	153.8	160.9	162.0
기타재무활동	667.7	248.7	334.1	80.0	80.0
현금의 증감	**13.4**	**431.8**	**715.3**	**582.9**	**906.8**
기초현금	551.2	564.6	996.4	1,711.8	2,294.7
기말현금	564.6	996.4	1,711.8	2,294.7	3,201.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	83.0	100.9	44.4	27.4	21.4
P/B	2.4	2.2	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	34.1	45.9	28.1	20.2	16.0
P/S	20.4	12.0	9.9	7.8	6.6
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	-4.7	63.4	15.8	27.0	18.6
영업이익 증가율	0.7	-24.5	127.1	43.2	29.6
세전이익 증가율	7.2	-14.2	86.0	55.0	27.9
지배주주순이익 증가율	-0.4	-21.1	105.5	62.2	27.9
EPS 증가율	-33.9	-19.9	121.9	62.2	27.9
안정성 (%)					
부채비율	16.5	19.8	22.2	22.6	22.8
유동비율	202.8	175.2	171.5	178.7	192.4
순차입금/자기자본	6.6	6.1	4.0	1.0	-3.5
영업이익/금융비용	67.4	6.5	14.5	19.1	23.6
총차입금 (십억원)	1,890.5	2,208.0	2,594.6	2,694.6	2,814.6
순차입금 (십억원)	1,130.8	1,063.8	701.0	178.9	-655.5
주당지표 (원)					
EPS	2,235	1,789	3,970	6,440	8,237
BPS	77,083	80,336	76,052	77,349	79,875
SPS	9,079	15,060	17,832	22,655	26,867
DPS	459	735	740	740	740

셀트리온 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-08	Buy	260,000	1년	-29.6	-23.4
2025-02-26	Hold	260,000	1년	-33.9	-27.2
2025-05-14	담당자변경				
2025-05-14	Buy	240,000	1년	-26.7	-20.3
2025-07-15	Buy	240,000	1년	-27.3	-23.3
2025-11-05	Buy	240,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	