COMPANY UPDATE

2026. 1. 2

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

셀트리온 (068270)

신제품의 힘으로 증명한 수익성 반전

- 4Q25 preview: 신규 제품 성장이 견인한 수익성 회복.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 23만원으로 상향: 2026년 실적 가시성 확대와 수익성 구조의 근본적인 개선에 주목.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	230,000원	27.1%
현재주가	181,000원	
시가총액	41.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	230,960,969주 (63.2%)	
52주 최저/최고	146,216원/196,100원	
60일-평균거래대금	1,228.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
셀트리온 (%)	-2.5	13.4	0.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.1	-17.3	-42.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	230,000	220,000	4.5%
2025E EPS	3,782	3,104	21.8%
2026E EPS	5,526	5,555	-0.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	233,125
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 preview: 셀트리온은 지난 12월 31일 전망 공시를 통해 4분기 연결 기준 매출액 1조 2,839억원(+20.7% y-y, +24.8% q-q), 영업이익 4,722억원(+140.4% y-y, +56.7% q-q)을 기록할 것이라고 발표. 컨센서스(FnGuide) 대비 각각 2%, 19% 상회할 것임을 예고. 확정 실적 발표 전임에도 선제적으로 공시한 이유는 수익성 개선에 대한 자신감 피력. 어닝 서프라이즈의 핵심 동력은 고수익 신규 제품군의 가파른 점유율 확대에서 기인. 2025년 3분기까지 원가율 개선 속도가 시장 기대치를 밑돌았고, 이는 주가 부진의 주요 원인으로 작용함. 4분기 들어 고마진 신제품 매출 비중이 본격적으로 확대되며, 수익성 정체 국면에서 벗어남을 시사.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 23만원으로 상향 조정: 12M fwd 기간 변경(1Q26~4Q26)에 따라 12M fwd EBITDA 1조 9,512억원에 타깃 EV/EBITDA 27배('26년 글로벌 제약사군 평균, Bloomberg)를 적용하여 목표주가 상향 조정. 2026년 매출액 5조 2,236억원(+26.9% y-y), 영업이익 1조 6,844억원(+44.5% y-y)으로 추정, 기존 추정치 대비 각각 11%, 3% 상향 조정. 실적 추정치에는 바이오시밀러 사업의 구조적 성장과 더불어 일라이 릴리 생산 공장 인수 효과 반영함. 최근 트럼프 행정부의 글로벌 제약사와의 직접 협상을 통해 약가 인하를 유도하며 중간 유통 단계인 PBM의 리베이트 구조를 축소 및 우회하려는 정책 기조는 바이오시밀러 업체에게 강력한 기회 요인임. 중간 유통 단계의 마진이 축소될수록 가격 경쟁력을 갖춘 바이오시밀러의 선호도가 높아지는 시장 환경이 조성되어, 셀트리온의 미국 내 시장 점유율은 공고해질 것으로 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,557	4,116	5,224	5,835
영업이익 (십억원)	492	1,165	1,684	1,914
순이익 (십억원)	419	882	1,289	1,562
EPS (adj) (원)	1,787	3,782	5,526	6,697
EPS (adj) growth (%)	-46.6	111.6	46.1	21.2
EBITDA margin (%)	25.6	35.4	37.4	36.9
ROE (%)	2.5	5.1	7.2	8.2
P/E (adj) (배)	101.1	47.9	32.8	27.0
P/B (배)	2.3	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (배)	46.0	29.6	21.5	18.8
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 셀트리온, 삼성증권 추정

4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	1,283.9	1,029.0	1,063.6	1,257.9	24.8	20.7	2.1
영업이익	472.2	301.4	196.4	396.8	56.7	140.4	19.0
세전이익	485.0	377.9	274.0	447.6	28.3	77.0	8.4
지배주주순이익	374.5	331.4	236.6	398.8	13.0	58.3	(6.1)
이익률 (%)							
영업이익	36.8	29.3	18.5	31.5			
세전이익	37.8	36.7	25.8	35.6			
지배주주순이익	29.2	32.2	22.2	31.7			

자료: 셀트리온, FnGuide, 삼성증권 추정

셀트리온 목표주가 산정

(십억원)	환산가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
셀트리온 (A = B + C)	52,713		
영업 가치 (B)	52,683	1,951.2	27
순현금 (C)	15		
보통주 수 (D, 천주)	230,961		
적정 주가 (A/D)	228,232		
목표주가 (원)	230,000		

참고: Target EV/EBITDA는 글로벌 제약사 중 10~30%대 매출 성장이 전망되는 글로벌 제약사군 2026년 예상 EV/EBITDA 평균 적용
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

셀트리온 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**737**	**875**	**882**	**1,064**	**842**	**961**	**1,029**	**1,284**	**1,172**	**1,283**	**1,339**	**1,430**	**3,557**	**4,116**	**5,224**
YoY (%)					*14.2*	*9.9*	*16.7*	*20.7*	*39.3*	*33.4*	*30.1*	*11.4*		*15.7*	*26.9*
바이오시밀러	**651**	**774**	**810**	**873**	**768**	**883**	**958**	**1,116**	**1,021**	**1,102**	**1,147**	**1,228**	**3,108**	**3,725**	**4,498**
램시마IV/인플렉트라	299	363	317	289	238	261	265	269	238	253	263	279	1,269	1,033	1,033
램시마SC	112	111	171	170	135	184	177	200	168	179	186	197	565	696	730
짐펜트라	0	2	6	28	13	23	37	64	91	112	117	137	37	137	457
트룩시마	101	115	102	132	129	103	113	98	114	122	127	134	450	442	497
허쥬마	37	62	49	49	54	51	64	82	68	72	75	80	197	251	295
유플라이마	67	80	94	108	118	137	121	107	137	146	152	161	349	484	597
베그젤마	35	40	69	77	58	80	74	123	79	84	88	93	221	334	343
스텔라라	0	0	2	18	21	35	40	60	48	51	53	57	20	157	210
졸레어	0	0	0	0	0	4	10	14	18	19	20	21	0	27	77
기타 바이오시밀러	0	0	0	2	2	5	58	100	59	63	66	70	2	164	258
셀트리온제약+케미칼	**81**	**95**	**65**	**79**	**68**	**71**	**69**	**57**	**68**	**88**	**95**	**94**	**320**	**266**	**345**
기타	**5**	**6**	**7**	**111**	**6**	**7**	**1**	**111**	**83**	**93**	**97**	**107**	**129**	**126**	**380**
EBITDA	**147**	**205**	**283**	**275**	**220**	**319**	**375**	**543**	**434**	**474**	**500**	**544**	**910**	**1,458**	**1,951**
YoY (%)					*49.9*	*55.9*	*32.2*	*97.5*	*96.9*	*48.5*	*33.5*	*0.0*		*60.1*	*33.9*
EBITDA 마진	20.0	23.4	32.1	25.9	26.2	33.2	36.4	42.3	37.0	36.9	37.3	38.0	25.6	35.4	37.4
영업이익	**15**	**72**	**208**	**196**	**149**	**242**	**301**	**472**	**364**	**406**	**434**	**480**	**492**	**1,165**	**1,684**
YoY (%)					*867.9*	*234.5*	*38.3*	*140.4*	*143.9*	*67.6*	*51.2*	*1.6*		*136.9*	*44.5*
영업이익률	2.1	8.3	23.5	18.5	17.7	25.2	27.9	36.8	31.1	31.7	32.4	33.5	13.8	28.3	32.2
지배주주순이익	**22**	**78**	**86**	**237**	**109**	**61**	**331**	**375**	**269**	**302**	**318**	**387**	**423**	**876**	**1,276**
YoY (%)					*384.3*	*(21.6)*	*287.1*	*58.3*	*147.9*	*393.7*	*(4.1)*	*3.4*		*107.2*	*45.7*
순이익률	3.0	8.9	9.7	22.2	12.9	6.4	32.2	29.2	23.0	23.5	23.7	27.1	11.9	21.3	24.4

자료: 삼성증권 추정

셀트리온 바이오시밀러 포트폴리오

개발, 임상	제품	오리지널	지역	판매	코멘트	비고
셀트리온	인플렉트라IV	레미케이드	US	Pfizer	2016년 11월 판매 시작	
	램시마IV		EU	Pfizer/셀트리온/로컬제약사	2015년 2월 판매 시작	
	짐펜트라SC		US	셀트리온	2024년 3월 판매 시작	美 제형 특허 등록 완료, 2038년 만료
	램시마SC		EU	셀트리온/로컬제약사	2020년 2월 판매 시작	
	트룩시마	리툭산	US	Teva	2019년 7월 판매 시작	
			EU	셀트리온/로컬제약사	2017년 4월 판매 시작	
	허쥬마	허셉틴	US	Teva	2020년 3월 판매 시작	
			EU	셀트리온/로컬제약사	2018년 5월 판매 시작	
	유플라이마 (고농도)	휴미라	US	셀트리온	2023년 8월 판매 시작	2024년 1월 미국 IC 허가 신청
			EU	셀트리온/로컬제약사	2021년 5월 판매 시작	
	베그젤마	아바스틴	US	셀트리온	2023년 2월 판매 시작	
			EU	셀트리온/로컬제약사	2022년 10월 판매 시작	
	옴리클로	졸레어	US	셀트리온	2025년 3월 FDA 허가 승인	25.11 제형 특허 만료
			EU	셀트리온/로컬제약사	2025년 9월 판매 시작	24.03 제형 특허 만료
	스테키마	스텔라라	US	셀트리온	2025년 3월 판매 시작	물질 특허 23.09 만료; 25.04 출시 가능
			EU	셀트리온/로컬제약사	2024년 11월 판매 시작	24.07 물질 특허 만료
	앱토즈마	악템라	US	셀트리온	2025년 10월 판매 시작	물질 특허 2015년 만료; 제형 특허 유효
			EU	셀트리온/로컬제약사	2025년 2월 EMA 허가 승인	물질 특허 2017년 만료; 제형 특허 유효
	CT-P42	아일리아	US	셀트리온	2025년 10월 FDA 허가 승인	2024.05 미국 독점권 만료
			EU	셀트리온/로컬제약사	2025년 2월 EMA 허가 승인	2025.11 물질 특허 만료
	스토보클로/ 오센벨트 (CT-P41)	프롤리아/ 엑스지바	US	셀트리온	2025년 3월 FDA 허가 승인	2025.02 물질 특허 만료
			EU	셀트리온/로컬제약사	2025년 12월 판매 시작	2025.11 물질 특허 만료

자료: 셀트리온, 삼성증권 정리

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,176**	**3,557**	**4,116**	**5,224**	**5,835**
매출원가	1,125	1,876	1,682	1,845	1,993
매출총이익	**1,052**	**1,682**	**2,434**	**3,379**	**3,842**
(매출총이익률, %)	48.3	47.3	59.1	64.7	65.8
판매 및 일반관리비	400	1,190	1,268	1,695	1,928
영업이익	**651**	**492**	**1,165**	**1,684**	**1,914**
(영업이익률, %)	29.9	13.8	28.3	32.2	32.8
영업외손익	**20**	**84**	**-55**	**-32**	**89**
금융수익	31	57	45	42	67
금융비용	20	80	90	70	70
지분법손익	-11	-12	-3	-11	-6
기타	19	120	-6	7	98
세전이익	**671**	**576**	**1,111**	**1,653**	**2,003**
법인세	131	157	229	364	441
(법인세율, %)	19.6	27.3	20.6	22.0	22.0
계속사업이익	540	419	882	1,289	1,562
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**540**	**419**	**882**	**1,289**	**1,562**
(순이익률, %)	24.8	11.8	21.4	24.7	26.8
지배주주순이익	536	423	876	1,276	1,547
비지배주주순이익	4	-4	6	13	16
EBITDA	897	910	1,458	1,951	2,154
(EBITDA 이익률, %)	41.2	25.6	35.4	37.4	36.9
EPS (지배주주)	3,344	1,787	3,782	5,526	6,697
EPS (연결기준)	3,370	1,771	3,808	5,582	6,765
수정 EPS (원)*	3,344	1,787	3,782	5,526	6,697

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**5,094**	**5,584**	**6,345**	**7,919**	**9,748**
현금 및 현금등가물	565	996	1,558	2,776	4,226
매출채권	939	1,215	1,453	1,512	1,574
재고자산	3,039	2,766	2,755	2,983	3,221
기타	552	607	579	648	727
비유동자산	**14,863**	**15,471**	**15,473**	**15,222**	**14,999**
투자자산	135	161	178	193	210
유형자산	1,215	1,245	1,240	1,155	1,079
무형자산	13,291	13,702	13,539	13,357	13,194
기타	222	364	516	516	516
자산총계	**19,957**	**21,055**	**21,819**	**23,141**	**24,747**
유동부채	**2,512**	**3,187**	**4,363**	**4,525**	**4,697**
매입채무	51	75	107	121	136
단기차입금	1,608	1,989	2,746	2,746	2,746
기타 유동부채	854	1,123	1,510	1,658	1,814
비유동부채	**319**	**288**	**235**	**257**	**281**
사채 및 장기차입금	99	87	37	37	37
기타 비유동부채	220	201	198	219	244
부채총계	**2,831**	**3,475**	**4,599**	**4,782**	**4,977**
지배주주지분	**16,981**	**17,439**	**17,072**	**18,198**	**19,593**
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,212	14,212	14,212
이익잉여금	3,964	3,744	4,253	5,379	6,775
기타	-1,993	-1,353	-1,632	-1,632	-1,633
비지배주주지분	**145**	**141**	**148**	**161**	**176**
자본총계	**17,126**	**17,580**	**17,220**	**18,359**	**19,770**
순부채	1,131	1,064	1,218	-15	-1,482

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**537**	**902**	**1,276**	**1,437**	**1,572**
당기순이익	540	419	882	1,289	1,562
현금유출입이없는 비용 및 수익	373	649	653	669	617
유형자산 감가상각비	64	73	92	85	77
무형자산 상각비	182	346	200	182	163
기타	127	231	361	402	377
영업활동 자산부채 변동	-221	-21	185	-157	-167
투자활동에서의 현금흐름	**-139**	**-169**	**-228**	**27**	**121**
유형자산 증감	-210	-135	-70	0	0
장단기금융자산의 증감	-134	47	25	-15	-17
기타	205	-81	-183	42	139
재무활동에서의 현금흐름	**-385**	**-353**	**-433**	**-220**	**-219**
차입금의 증가(감소)	1,071	318	690	1	1
자본금의 증가(감소)	13,993	38	-607	0	0
배당금	-52	-104	-154	-151	-151
기타	-15,397	-605	-362	-70	-70
현금증감	13	432	561	1,218	1,450
기초현금	551	565	996	1,558	2,776
기말현금	565	996	1,558	2,776	4,226
Gross cash flow	**913**	**1,068**	**1,535**	**1,958**	**2,179**
Free cash flow	**327**	**767**	**1,207**	**1,437**	**1,572**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-4.7	63.4	15.7	26.9	11.7
영업이익	0.7	-24.5	136.9	44.5	13.6
순이익	-0.5	-22.4	110.5	46.2	21.2
수정 EPS**	-1.0	-46.6	111.6	46.1	21.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,344	1,787	3,782	5,526	6,697
EPS (연결기준)	3,370	1,771	3,808	5,582	6,765
수정 EPS**	3,344	1,787	3,782	5,526	6,697
BPS	73,863	78,173	78,098	83,247	89,630
DPS (보통주)	459	689	689	689	689
Valuations (배)					
P/E***	55.4	101.1	47.9	32.8	27.0
P/B***	2.5	2.3	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	34.3	46.0	29.6	21.5	18.8
비율					
ROE (%)	5.1	2.5	5.1	7.2	8.2
ROA (%)	4.2	2.0	4.1	5.7	6.5
ROIC (%)	4.6	1.9	5.1	7.3	8.3
배당성향 (%)	19.3	36.4	17.2	11.8	9.7
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	6.6	6.1	7.1	-0.1	-7.5
이자보상배율 (배)	67.4	6.5	16.3	24.2	27.5

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 30일 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	2026/1/2
투자의견	BUY	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	230,000
괴리율 (평균)	-22.30	-13.75	-24.55	-24.16	-24.51	-27.24	-18.76	-19.27	
괴리율 (최대or최소)	10.24	-8.95	-16.40	-22.31	-17.70	-22.65	-14.10	-10.86	

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 2025.12.31 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