

셀트리온 (068270)

시밀러 품목 확대로 성장기 진입

4Q25Re: 신규 시밀러 비중 증가

연결 기준 매출액 1조 3,302억원(+25.1%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 4,752억원(+141.9%, OPM 35.7%)를 기록. 기존 시밀러 제품(램시마IV, 트룩시마, 허주마) 매출액은 5,176억원(+10.1%)을 기록한 반면 신규 시밀러(램시마SC/짐펜트라, 유폴라이마, 베그젤마) 매출액은 5,528억원(+44.4%)로 크게 증가. 또한 스테키마 등 5개 신규 시밀러 제품들이 1,819억원의 매출을 기록하며 매출 성장에 기여. 신규 시밀러 매출이 크게 증가하며 전체 바이오시밀러 매출에서도 신규 제품이 차지하는 비중은 4Q25 기준 59%로 1Q25 45% 대비 확대. 3Q25 기준 램시마SC의 유럽 시장 점유율은 30%로 견조한 처방 실적 증가 지속. 일본, 브라질 등 램시마SC 판매 지역 확대와 램시마IV에서도 액상 제형을 출시하면서 기존 동결 건조 제형 대비 경쟁력 확보 및 추가적인 점유율 확대 기대.

시밀러 5종, 26년부터 매출 본격화

2H24 스테키마(스텔라라 시밀러) 유럽 출시를 시작으로 25년말까지 총 5개의 신규 시밀러 출시 완료. 스테키마를 제외한 대부분 품목 출시가 2H25에 집중되면서 26년부터 본격적인 연간 실적 기여 전망. 특히 옴리클로(졸레어 시밀러)와 스토보클로(프롤리아 시밀러)는 4Q25 각각 494억원, 710억원의 매출을 기록. 옴리클로는 경쟁 시밀러 제품이 없는 퍼스트 무버로 출시되며 빠른 점유율 확대 전망. 프롤리아 시밀러 시장은 암젠이 오리지널 제품을 보유, 시밀러 시장 경쟁이 상대적 낮을 것으로 판단. 스토보클로는 미국 3대 PBM 1곳의 선호 의약품으로 단독 등재되며 견조한 매출 성장 지속될 것으로 예상.

투자 의견 Buy, 목표 주가 27만원으로 상향

매수 의견 및 목표 주가를 27만원(기존 25만원)으로 상향. 램시마IV 등 기존 시밀러들이 안정적인 매출을 유지하는 동시에 신규 판매 시밀러 확대로 매출 성장 견인 것으로 예상. 시밀러 품목은 25년 11개에서 30년 18개, 38년 41개로 확장할 계획으로 시밀러 품목 증가하며 매출 증가로 이어질 것으로 전망.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **270,000원 (U)**

직전 목표주가 **250,000원**

현재주가 (2/5) **217,500원**

상승여력 **24%**

시가총액	502,340억원
총발행주식수	230,960,969주
60일 평균 거래대금	1,643억원
60일 평균 거래량	829,862주
52주 고/저	221,000원 / 146,216원
외인지분율	22.52%
배당수익률	0.38%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 95 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	24.4	26.6
상대	(10.4)	(3.6)	(38.5)
절대 (달러환산)	2.0	22.7	24.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,330	25.1	29.3	1,269	4.8
영업이익	475	142.0	57.7	430	10.5
세전계속사업이익	529	93.0	39.9	486	8.7
지배순이익	528	123.1	59.3	406	30.2
영업이익률 (%)	35.7	+17.2 %pt	+6.4 %pt	33.9	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	39.7	+17.5 %pt	+7.5 %pt	32.0	+7.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,176	3,557	4,163	5,252
영업이익	651	492	1,168	1,793
지배순이익	536	423	1,029	1,387
PER	43.6	96.4	40.7	36.2
PBR	2.0	2.2	2.3	2.5
EV/EBITDA	26.9	45.5	29.7	24.3
ROE	5.1	2.5	5.9	7.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

4Q25 셀트리온 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	1330.2	1063.6	+25.1%	1029.0	+29.3%	1268.9	+4.8%	1283.9	+3.6%
영업이익	475.2	196.4	+141.9%	196.4	+57.7%	429.9	+10.5%	472.2	+0.6%
영업이익율	35.7%	18.5%	+17.2%pt	29.3%	+6.4%pt	33.9%	+1.8%pt	36.8%	-1.1%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	841.9	961.5	1029.0	1330.2	1082.6	1270.6	1369.5	1530.1	3557.3	4162.5	5252.7
YoY	14.2%	9.9%	16.7%	25.1%	28.6%	32.1%	33.1%	15.0%	63.4%	17.0%	26.2%
바이오시밀러	767.6	882.8	961.3	1252.3	986.0	1122.9	1222.4	1374.6	3108.5	3863.8	4705.9
램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	228.2	252.2	257.3	277.2	1268.8	1049.5	1014.9
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	100.4	114.0	121.1	150.3	449.5	526.3	485.8
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	57.3	54.4	53.2	67.3	197.1	217.1	232.2
램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	173.2	185.3	205.5	256.9	564.1	717.2	820.8
유플라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	131.6	158.0	163.9	134.3	349.1	502.8	587.8
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	106.6	124.6	132.6	165.7	221.2	368.9	529.5
짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	42.8	55.3	70.8	84.8	36.6	122.2	253.7
스테키마	21.1	35.4	35.3	42.2	32.7	46.4	53.0	50.6	19.5	133.9	182.7
움리클로	3	21.7	27.9	49.4	34.5	48.6	61.1	67.7	0	99.2	211.8
아이덴젤트	(0.1)	1.8	1.6	5.5	2.5	3.0	3.7	7.0	2.5	8.8	16.3
스토보클로/오센벨트	5	7.3	20.0	71.0	38.6	56.5	68.4	73.8	0	98.8	237.4
엠토즈마	0	0.9	4.4	13.8	37.7	24.7	31.9	38.8	0	19.1	133.0
제약/케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	66.9	73.2	63.9	70.8	319.9	273.6	274.3
기타(CMO 포함)	6.4	6.4	4.4	7.8	29.6	74.5	83.1	84.7	128.9	25.1	271.9
매출 총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	700.2	828.3	895.6	1002.2	1681.7	2467.0	3426.3
판매 관리비	293.5	301.9	324.7	378.5	349.6	405.3	425.9	452.9	1189.7	1298.6	1633.6
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	350.6	423.0	469.7	549.3	492.0	1168.5	1792.7
YoY	867.9%	234.5%	45.1%	141.9%	134.7%	74.5%	55.8%	15.6%	(24.5%)	137.5%	53.4%
OPM	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	32.4%	33.3%	34.3%	35.9%	13.8%	28.3%	34.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	1Q26E	2Q26E	26E	1Q26E	2Q26E	26E	1Q26E	2Q26E	26E
매출액	1133.1	1227.5	5143.5	1082.6	1270.6	5252.7	-4.5%	+3.5%	+2.1%
영업이익	363.7	416.1	1713.4	350.6	423.0	1792.7	-3.6%	+1.7%	+4.6%
OPM	32.1%	33.9%	33.3%	32.4%	33.3%	34.1%	+0.3%pt	-0.6%pt	+0.8%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 (068270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,163	5,252	5,657
매출원가	1,125	1,876	1,696	1,826	1,932
매출총이익	1,052	1,682	2,467	3,426	3,725
판매비	400	1,190	1,299	1,634	1,750
영업이익	651	492	1,168	1,793	1,975
EBITDA	897	910	1,469	2,091	2,245
영업외손익	20	84	-14	-12	26
외환관련손익	12	144	156	21	21
이자손익	9	-42	-50	-33	5
관계기업관련손익	-11	-12	1	0	0
기타	10	-6	-121	0	0
법인세비용차감전순손익	671	576	1,155	1,781	2,001
법인세비용	131	157	122	392	440
계속사업순손익	540	419	1,032	1,389	1,561
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	1,032	1,389	1,561
지배지분순이익	536	423	1,029	1,387	1,558
포괄순이익	544	925	871	1,760	1,932
지배지분포괄이익	540	929	868	1,758	1,929

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	1,064	1,132	1,835
당기순이익	540	419	1,032	1,389	1,561
감가상각비	64	73	104	129	117
외환손익	0	0	-68	-21	-21
중속, 관계기업관련손익	11	12	-1	0	0
자산부채의 증감	-221	-21	-112	-647	-76
기타현금흐름	144	420	108	280	255
투자활동 현금흐름	-139	-169	-682	365	431
투자자산	-22	-38	-23	-21	-9
유형자산 증가 (CAPEX)	-210	-135	-530	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	93	3	-129	386	440
재무활동 현금흐름	-385	-353	-421	-225	-227
단기차입금	1,027	397	761	3	1
사채 및 장기차입금	44	-79	-58	0	0
자본	13,993	38	-597	0	0
현금배당	-52	-104	-154	-151	-151
기타현금흐름	-15,397	-605	-374	-77	-77
연결범위변동 등 기타	0	52	109	-58	-161
현금의 증감	13	432	70	1,213	1,879
기초 현금	551	565	996	1,066	2,280
기말 현금	565	996	1,066	2,280	4,158
NOPLAT	651	492	1,168	1,793	1,975
FCF	327	767	534	1,132	1,835

자료: 유안타증권

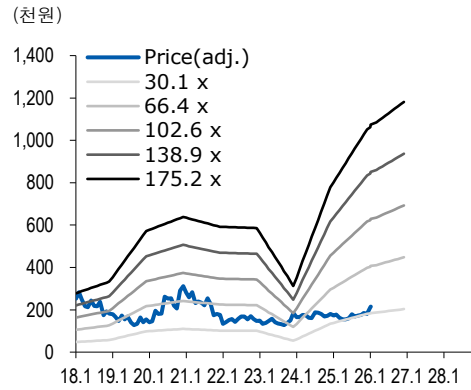
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	6,050	8,184	10,326
현금및현금성자산	565	996	1,066	2,280	4,158
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,455	1,394	1,468
재고자산	3,039	2,766	2,800	3,676	3,823
비유동자산	14,863	15,471	15,945	15,668	15,407
유형자산	1,215	1,245	1,689	1,559	1,442
관계기업 등 지분관련 자산	105	112	140	161	169
기타투자자산	31	49	58	58	58
자산총계	19,957	21,055	21,995	23,851	25,733
유동부채	2,512	3,187	4,240	4,452	4,539
매입채무 및 기타채무	491	554	728	838	882
단기차입금	1,608	1,989	2,746	2,746	2,746
유동성장기부채	176	98	82	82	82
비유동부채	319	288	293	327	341
장기차입금	99	87	37	37	37
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,831	3,475	4,533	4,779	4,880
지배지분	16,981	17,439	17,318	18,925	20,703
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,212	14,212	14,212
이익잉여금	3,964	3,744	4,407	5,643	7,050
비지배지분	145	141	145	147	150
자본총계	17,126	17,580	17,463	19,072	20,853
순차입금	1,131	1,064	1,636	398	-1,491
총차입금	1,890	2,208	2,912	2,915	2,917

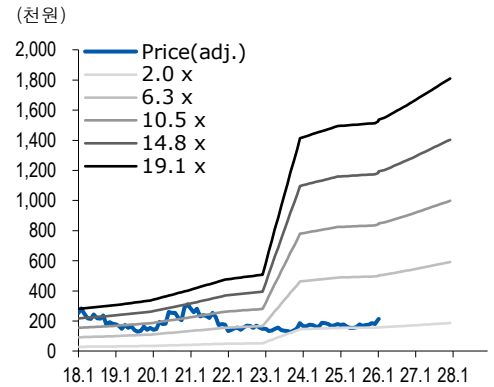
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,344	1,787	4,444	6,004	6,747
BPS	73,987	78,173	79,221	86,572	94,708
EBITDAPS	5,603	3,848	6,343	9,054	9,721
SPS	13,589	15,040	17,976	22,740	24,495
DPS	459	689	689	689	689
PER	43.6	96.4	40.7	36.2	32.2
PBR	2.0	2.2	2.3	2.5	2.3
EV/EBITDA	26.9	45.5	29.7	24.3	21.8
PSR	10.7	11.5	10.1	9.6	8.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-4.7	63.4	17.0	26.2	7.7
영업이익 증가율 (%)	0.7	-24.5	137.5	53.4	10.2
지배순이익 증가율 (%)	-0.4	-21.1	143.5	34.7	12.4
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.3	65.2	65.8
영업이익률 (%)	29.9	13.8	28.1	34.1	34.9
지배순이익률 (%)	24.6	11.9	24.7	26.4	27.5
EBITDA 마진 (%)	41.2	25.6	35.3	39.8	39.7
ROIC	4.7	2.0	4.7	7.5	8.2
ROA	4.1	2.1	4.8	6.0	6.3
ROE	5.1	2.5	5.9	7.7	7.9
부채비율 (%)	16.5	19.8	26.0	25.1	23.4
순차입금/자기자본 (%)	6.7	6.1	9.4	2.1	-7.2
영업이익/금융비용 (배)	67.4	6.5	15.9	23.3	25.6

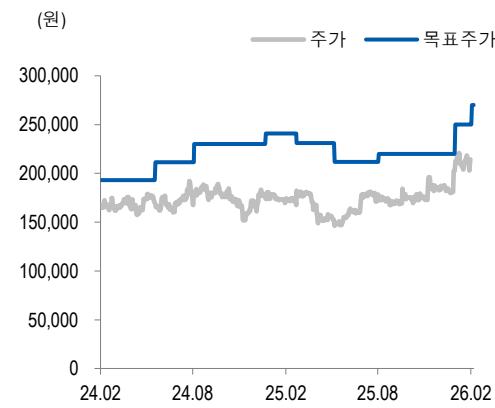
P/E band chart



P/B band chart



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-06	BUY	270,000	1년		
2026-01-05	BUY	250,000	1년	-15.42	-11.60
2025-08-07	BUY	220,000	1년	-19.15	-7.95
2025-07-22	BUY	211,907	1년	-16.13	-14.87
2025-05-12	BUY	211,907	1년	-23.52	-14.49
2025-02-26	BUY	231,171	1년	-28.27	-21.63
2024-12-27	BUY	240,803	1년	-27.74	-25.00
2024-08-08	BUY	229,989	1년	-24.21	-17.80
2024-05-23	BUY	211,590	1년	-18.90	-9.13
2023-03-06	BUY	220,790	1년	-35.25	-35.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.