

# 셀트리온 (068270/KS)

## 4Q25 Review: 신제품 성장으로 수익성 개선

제약/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

**Signal:** 고마진 신규 제품의 성장

**Key:** 26년 미국 공장 가동에 따른 비용 증가 영향은 제한적

**Step:** 미국 시밀러 우호 정책에 따른 미국 매출 성장 주목

**매수(유지)**

목표주가: 260,000 원(유지)

현재주가: 217,500 원

상승여력: 19.5%

**STOCK DATA**

주가(26/02/05)	217,500 원
KOSPI	5,163.57 pt
52 주 최고가	221,000 원
60 일 평균 거래대금	164 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	23,096 만주
시가총액	50,234 십억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 95)	31.47%
국민연금공단	6.40%
외국인 지분율	22.52%

**주가 및 상대수익률**

**4Q25 Re: 고마진 신규 제품의 성장으로 수익성 개선**

셀트리온의 25년 4분기 매출액은 1조 3,302억원(+25.1%YoY, +29.3%QoQ), 영업이익은 4,752억원(+142%YoY, +57.7%QoQ, OPM 35.7%)을 기록했다.

기존 포트폴리오(램시마 IV, 트룩시마, 허쥬마)의 매출은 5,176억원(+10.1%YoY, +17.6%QoQ)으로 견조한 성장을 지속하고 있는 가운데 베그젤마(1,549억원(+100%YoY, +107%QoQ)와 신규 5종(1,819억원, +792%YoY, +104%QoQ)의 고성장으로 GPM(64.2%, +13.1%pYoY, +3.3%pQoQ)과 OPM(35.7%, +17.3%pYoY, +6.4%pQoQ)이 큰 폭으로 개선되었다.

**2026 매출액 25%, 영업이익 36.8% 성장 기대**
**투자이견 매수 유지, 목표주가 26만원으로 상향**

동사는 26년 가이던스를 매출액 5.3조원(+27%YoY), 영업이익을 30% 중후반으로 제시, 26년에도 고마진 신규제품의 고성장에 따른 수익성 개선 의지를 견고히 했다. 동사의 매출은 아직 유럽내 비중이 높은 상황, 트럼프 행정부의 바이오시밀러 우호정책으로 26년 고마진 신규 제품의 미국 매출이 본격화될 것으로 기대됨에 따라 2026년 매출액 5조 2,016억원(+25%YoY), 영업이익 1조 5,796억원(+36.8%YoY, OPM 30.7%)을 전망한다. 미국 브랜치버그 공장 인수에 따른 매출은 하반기부터 본격화될 예정이며, 공장 가동에 따른 비용 증가로 매출원가의 상승이 예상되나 고마진 신규 제품의 성장으로 GPM 및 OPM 영향은 없을 것으로 판단된다.

매수의견 유지, 목표주가는 기업가치 산정 기점을 25년에서 26년으로 조정함에 따라 기존 22만원에서 26만원으로 상향 조정한다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,330	1,182	12.6	1,269	4.8	5,202	4,966	4.7	5,056	2.9
영업이익(십억원)	475	358	32.7	430	10.5	1,598	1,601	-0.2	1,633	-2.1
지배주주순이익(십억원)	528	287	83.9	406	30.1	1,331	1,262	5.5	1,303	2.1
영업이익률(%)	35.7	30.3	-	33.9	-	30.7	32.2	-	32.3	-
지배주주순이익률(%)	39.7	24.3	-	32.0	-	25.6	25.4	-	20.8	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용							(단위: 십억원, %)
구분	25년 4분기			25년 연간 실적			
	실적	이전 추정치	차이	실적	이전 추정치	차이	
매출액	1,330.2	1,181.80	+12.6%	4,162.7	4,125.7	+0.9%	
- 램시마 IV	285.2	340.7	-16.3%	1,049.5	1,219.6	-13.9%	
- 트룩시마	168.9	136.7	+23.6%	526.4	488.7	+7.7%	
- 허주마	63.5	51.8	+22.6%	217.2	203.5	+6.7%	
- 유플라이마	104.1	164.2	-36.6%	502.8	562.5	-10.6%	
- 베그젤마	154.9	95.4	+62.4%	368.9	333.1	+10.7%	
- 램시마 SC	235.7	190.4	+23.8%	717.2	684.9	+4.7%	
- 짐펜트라	58.1	55.8	+4.1%	122.2	137.0	-10.8%	
- 기타	259.8	146.8	+77.0%	658.5	496.4	+32.7%	
영업이익	475.2	358.1	+32.7%	1,168.5	1,125.3	+3.8%	
OPM (%)	35.7	30.3	+5.4%p	28.1	26.2	+1.8%p	

자료: 셀트리온, SK 증권

셀트리온 분기별 실적추정												(단위: 십억원, %)
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	
매출액	842.0	961.5	1,029.0	1,330.2	1,139.1	1,152.5	1,339.4	1,570.6	3,557.2	4,162.7	5,201.6	
기존 제품	420.5	414.8	440.2	517.6	445.7	437.2	462.0	558.4	1,915.4	1,792.9	1,903.3	
- 램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	238.8	269.9	270.7	303.8	1,268.0	1,049.5	1,083.2	
- 트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	151.2	115.0	141.0	189.2	446.1	526.4	596.4	
- 허주마	54.1	50.8	48.8	63.5	55.7	52.3	50.3	65.4	198.6	217.2	223.7	
신규제품	347.2	468.0	521.1	734.7	530.6	629.7	703.4	821.3	1,193.0	2,070.9	2,685.1	
- 유플라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	124.8	151.8	160.3	119.7	347.0	502.8	556.7	
- 베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	84.5	97.7	110.5	165.9	220.8	368.9	458.6	
- 램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	151.5	180.4	207.3	264.7	568.0	717.2	804.0	
- 짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	45.5	47.9	49.9	60.5	37.0	122.2	203.8	
- 스테키마	21.1	35.4	35.3	42.2	40.1	52.9	55.0	57.4	19.5	133.9	205.4	
- 옴리클로	0.3	21.7	27.9	49.4	32.2	38.5	42.8	57.4	-	99.2	170.9	
- 아이덴젤트	-0.1	1.8	1.6	5.5	1.4	2.8	3.7	7.5	2.5	8.8	15.4	
- 스토보클로	0.5	7.3	20.0	71.0	40.4	45.2	58.4	68.7	-	98.8	212.7	
- 앵토즈마		0.9	4.4	13.8	10.2	12.5	15.4	19.5	-	19.1	57.6	
Non 바이오 제품	74.3	78.7	67.7	77.9	162.8	85.5	174.1	190.8	448.8	298.7	613.2	
매출총이익	443.0	544.4	626.1	853.7	663.7	729.1	819.8	965.1	1,681.5	2,467.2	3,177.8	
GPM(%)	52.6	56.6	60.8	64.2	58.3	63.3	61.2	61.5	47.3	59.3	61.1	
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	279.1	384.9	427.0	507.2	492.0	1,168.5	1,598.1	
OPM (%)	17.7	25.2	29.3	35.7	24.5	33.4	31.9	32.3	13.8	28.1	30.7	

자료: 셀트리온, SK 증권

## 셀트리온 목표주가 산정

항목	구분	적정가치	단위	비고
1. 영업가치	(A)	604,288	십억원	'26년 예상 EBITDA * Target EV/EBITDA Multiple 32
2. 순차입금	(B)	1,233	십억원	'26년 말 예상
3. 총 기업가치	(C)	603,055	십억원	(C) = (A) - (B)
4. 주식수	(D)	230,961	천주	
5. 적정주가	(E)	2,611,069	원	(E) = (C) / (D)
6. 목표주가		260,000	원	

자료: 셀트리온, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	5,094	5,584	6,077	8,228	10,490
현금및현금성자산	565	996	767	1,965	3,267
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,575	1,860	2,146
재고자산	3,039	2,766	3,459	4,084	4,714
<b>비유동자산</b>	14,863	15,471	15,493	15,233	14,963
장기금융자산	31	49	58	58	59
유형자산	1,215	1,245	1,240	1,146	1,062
무형자산	13,291	13,702	13,539	13,348	13,136
<b>자산총계</b>	19,957	21,055	21,570	23,461	25,453
<b>유동부채</b>	2,512	3,187	3,908	4,579	5,255
단기금융부채	1,783	2,102	2,629	3,104	3,583
매입채무 및 기타채무	281	386	693	818	944
단기충당부채	2	2	3	3	3
<b>비유동부채</b>	319	288	293	332	372
장기금융부채	107	106	63	63	63
장기매입채무 및 기타채무	6	9	12	12	12
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,831	3,475	4,201	4,911	5,626
<b>지배주주지분</b>	16,981	17,439	17,225	18,403	19,677
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,212	14,212	14,212
기타자본구성요소	-2,046	-1,916	-1,940	-1,940	-1,940
자기주식	-2,204	-2,108	-2,154	-2,154	-2,154
이익잉여금	3,964	3,744	4,406	5,584	6,858
비지배주주지분	145	141	145	147	150
<b>자본총계</b>	17,126	17,580	17,370	18,550	19,826
<b>부채외자본총계</b>	19,957	21,055	21,570	23,461	25,453

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	537	902	450	937	1,039
당기순이익(손실)	540	419	1,031	1,331	1,427
비현금성항목등	373	649	535	581	683
유형자산감가상각비	64	73	92	95	84
무형자산상각비	182	346	200	191	212
기타	127	231	243	295	387
운전자본감소(증가)	-221	-21	-779	-675	-680
매출채권및기타채권의감소(증가)	-296	-174	-261	-285	-287
재고자산의감소(증가)	57	225	-743	-625	-630
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	-144	46	125	126
기타	-308	-290	-674	-600	-782
법인세납부	-154	-145	-337	-300	-391
<b>투자활동현금흐름</b>	-139	-169	-305	30	41
금융자산의감소(증가)	-164	7	-82	-33	-34
유형자산의감소(증가)	-210	-135	-70	0	0
무형자산의감소(증가)	-141	-195	-38	0	0
기타	376	154	-116	63	75
<b>재무활동현금흐름</b>	-385	-353	-639	241	231
단기금융부채의증가(감소)	-86	-69	-205	475	479
장기금융부채의증가(감소)	-3	-11	-12	0	0
자본의증가(감소)	13,993	38	-607	0	0
배당금지급	-52	-104	-154	-151	-151
기타	-14,237	-207	339	-84	-97
<b>현금의 증가(감소)</b>	13	432	-229	1,198	1,302
기초현금	551	565	996	767	1,965
기말현금	565	996	767	1,965	3,267
FCF	327	767	381	937	1,039

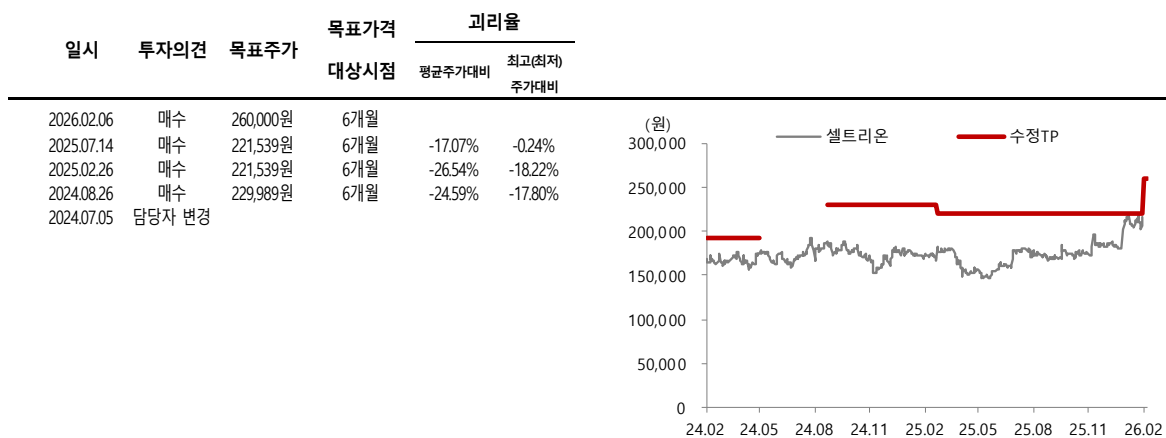
자료 : 셸트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	2,176	3,557	4,163	5,202	6,039
<b>매출원가</b>	1,125	1,876	1,696	2,024	2,379
<b>매출총이익</b>	1,052	1,682	2,467	3,178	3,660
매출총이익률(%)	48.3	47.3	59.3	61.1	60.6
<b>판매비와 관리비</b>	400	1,190	1,299	1,580	1,868
<b>영업이익</b>	651	492	1,168	1,598	1,792
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.1	30.7	29.7
<b>비영업손익</b>	20	84	-15	33	27
순금융손익	9	-42	-50	-44	-27
외환관련손익	12	144	63	11	6
관계기업등 투자손익	-11	-12	2	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	671	576	1,154	1,631	1,818
세전계속사업이익률(%)	30.8	16.2	27.7	31.4	30.1
<b>계속사업법인세</b>	131	157	122	300	391
<b>계속사업이익</b>	540	419	1,031	1,331	1,427
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	540	419	1,031	1,331	1,427
순이익률(%)	24.8	11.8	24.8	25.6	23.6
<b>지배주주</b>	536	423	1,028	1,329	1,425
지배주주귀속 순이익률(%)	24.6	11.9	24.7	25.5	23.6
<b>비지배주주</b>	4	-4	3	2	2
총포괄이익	544	925	777	1,331	1,427
지배주주	540	929	774	1,329	1,425
비지배주주	4	-4	3	2	2
<b>EBITDA</b>	897	910	1,461	1,884	2,087

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-4.7	63.4	17.0	25.0	16.1
영업이익	0.7	-24.5	137.5	36.8	12.1
세전계속사업이익	7.2	-14.2	100.3	41.4	11.5
EBITDA	2.7	1.4	60.5	29.0	10.8
EPS	-32.4	-19.9	148.8	29.2	7.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.2	2.0	4.8	5.9	5.8
ROE	5.1	2.5	5.9	7.5	7.5
EBITDA마진	41.2	25.6	35.1	36.2	34.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	202.8	175.2	155.5	179.7	199.6
부채비율	16.5	19.8	24.2	26.5	28.4
순차입금/자기자본	6.6	6.1	9.9	5.2	0.5
EBITDA/이자비용(배)	92.8	12.0	20.1	22.5	21.4
배당성향	19.3	36.4	14.7	11.3	10.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,235	1,789	4,452	5,752	6,169
BPS	80,034	82,750	83,904	89,004	94,521
CFPS	3,260	3,560	5,716	6,991	7,450
주당 현금배당금	459	689	689	689	689
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	83.0	100.9	40.7	37.8	35.3
PBR	2.3	2.2	2.2	2.4	2.3
PCR	56.9	50.7	31.7	31.1	29.2
EV/EBITDA	34.3	46.0	29.9	26.6	23.6
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3



COMPLIANCE NOTICE

작성자가(선정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 06일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------