

셀트리온 (068270)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.11.5

3Q25 Review: 수익성 개선 흐름 지속

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 연결 기준 매출액 1조 290억원 (+16.7% YoY), 영업이익 3,014억원 (+45.1% YoY, OPM 29.3%)으로, 컨센서스 대비 각각 -9.0%, -10.3% 하회했다. 바이오 부문은 신규 제품군의 비중이 증가해 매출 성장을 견인했으며, 비바이오 부문은 다케다 프라이머리케어 사업권 매각 영향으로 역성장했으나 영향은 제한적이다. 램시마 매출은 전년 기저 효과로 역성장했으나 램시마를 포함한 기존 제품군의 점유율은 안정적인 흐름이다. 램시마SC는 EU5 점유율 28%로 지속 성장 중이며 짐펜트라는 281억원을 기록(+24.3% QoQ) 성장을 이어갔으나 연간 가이드는 1,000억원 초반으로 하향했다. 유폴라이마와 베그젤마는 견조한 성장세를 유지 중이다. 스테키마 포함 신규제품 3종 (스토보클로/오센벨트, 옴리클로)은 832억원을 기록(+29.2% QoQ), 순차적인 글로벌 출시가 이어지며 매출 기여도 확대가 전망된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원 유지

시장의 기대치를 밑도는 실적에도 불구하고 합병, TI 제품군 전환으로 인한 원가 개선 효과는 이어지고 있으며 신규 제품 출시를 통한 성장과 수익성 개선이 확인되고 있다. 3Q25 매출원가율은 39% 수준을 기록했으며, 동사는 4Q25 원가율을 30% 초반 수준으로 제시했다. 신규 제품군의 매출 비중은 3Q25 54%를 기록했으며 연간 60%를 상회할 것으로 전망된다. 신규 제품군의 글로벌 출시 지역 확대는 이어질 전망이다. 스토보클로/오센벨트, 앱토즈마는 2H25 유럽 출시, 아이덴젤트는 2H25 유럽, 2H26 미국 출시가 예정되어 있다. 옴리클로는 합의를 마쳐 26년 내 미국 출시가 기대된다. 따라서 신규 파이프라인의 출시 효과는 2026년에도 지속될 것으로 전망되며 향후 신제품 성과에 지속 주목할 필요가 있다. 추가로 동사는 미국 소재 Eli Lilly 생산 시설 인수 절차를 진행 중이며 26년부터 매출 기여가 가능하다. 다만 매출 규모, 수익성 등을 비롯한 세부 사항은 인수 절차 완료 이후 공개 예정임에 따라 향후 실적 전망치에 반영할 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,284	2,176	3,557	4,003	4,937
영업이익	647	651	492	1,093	1,761
순이익	543	540	419	822	1,362
EPS (원)	3,443	2,322	1,886	3,748	6,223
증감률 (%)	0.0	-32.6	-18.8	98.8	66.0
PER (x)	42.9	79.8	93.5	47.0	28.3
PBR (x)	5.0	2.4	2.2	2.3	2.2
영업이익률 (%)	28.3	29.9	13.8	27.3	35.7
EBITDA 마진 (%)	38.2	41.2	25.6	36.2	44.2
ROE (%)	13.4	5.1	2.5	4.7	7.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	230,000 원
현재주가	176,300 원
상승여력	30.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (11/04)	4,121.74 pt
시가총액	407,146 억원
발행주식수	230,939 천주
52 주 최고가/최저가	184,200 / 146,216 원
90 일 일평균거래대금	824.5 억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(25.12E)	0.4%
BPS(25.12E)	75,842 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -15.6%
	6개월 -29.6%
	12개월 -48.3%
주주구성 셀트리온홀딩스 (외 97인)	30.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.4%
자사주 (외 1인)	5.4%

Stock Price

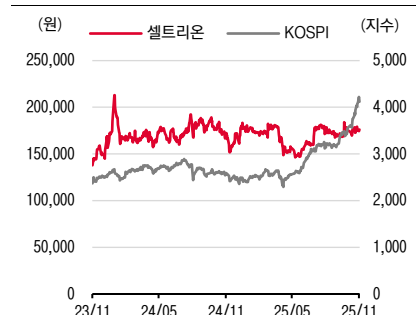
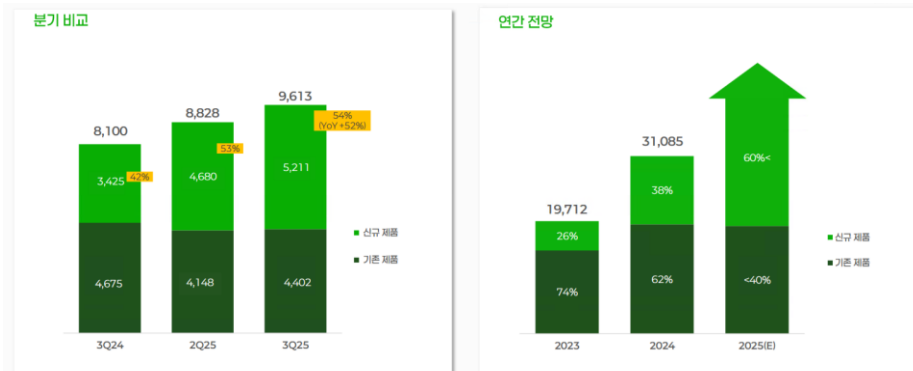


표1 분기 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	737	875	882	1,063	841	962	1,029	1,171	3,557	4,003	4,937
바이오	651	774	810	873	767	883	961	1,099	3,109	3,604	4,643
램시마	299	363	317	289	238	261	265	285	1,268	1,049	1,008
트룩시마	101	115	102	132	129	103	126	128	450	486	476
허쥬마	37	62	49	49	54	51	49	63	197	217	232
램시마 SC	112	112	171	170	135	161	185	195	565	677	702
유플라이마	67	80	94	108	118	137	144	153	349	552	747
베그젤마	35	40	69	77	58	80	75	82	221	295	311
짐펜트라	-	2	6	28	13	23	28	43	37	107	334
스테키마	-	-	2	18	21	35	35	59	20	151	294
기타	-	-	-	2	1	32	54	92	-	178	538
Non-바이오	86	101	72	190	74	79	68	71	449	292	295
매출총이익	307	368	463	544	443	544	626	753	1,681	2,366	3,301
GPM	41.6%	42.0%	52.5%	51.1%	52.6%	56.6%	60.8%	64.3%	47.3%	59.1%	66.9%
영업이익	15	72	208	196	149	243	301	399	492	1,092	1,761
OPM	2.1%	8.3%	23.5%	18.5%	17.7%	25.2%	29.3%	34.1%	13.8%	27.3%	35.7%

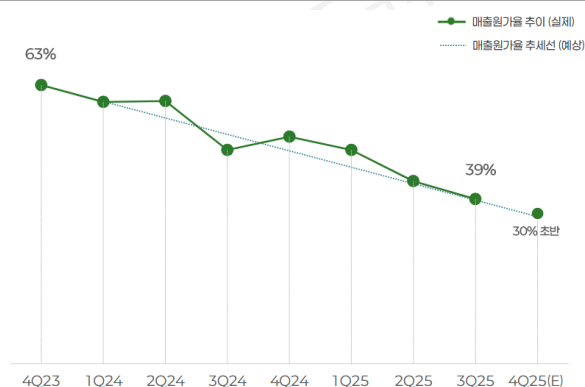
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림1 신규 제품군 비중 추이



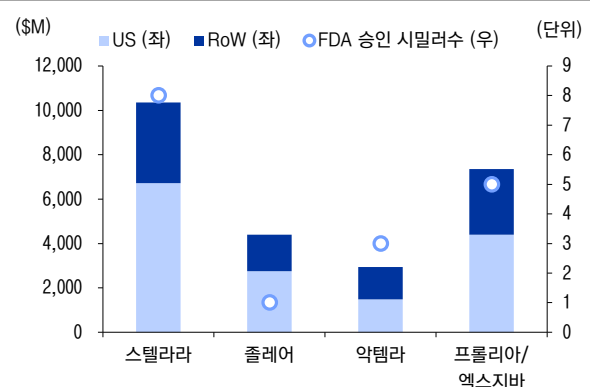
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림2 원가율 추이 및 전망



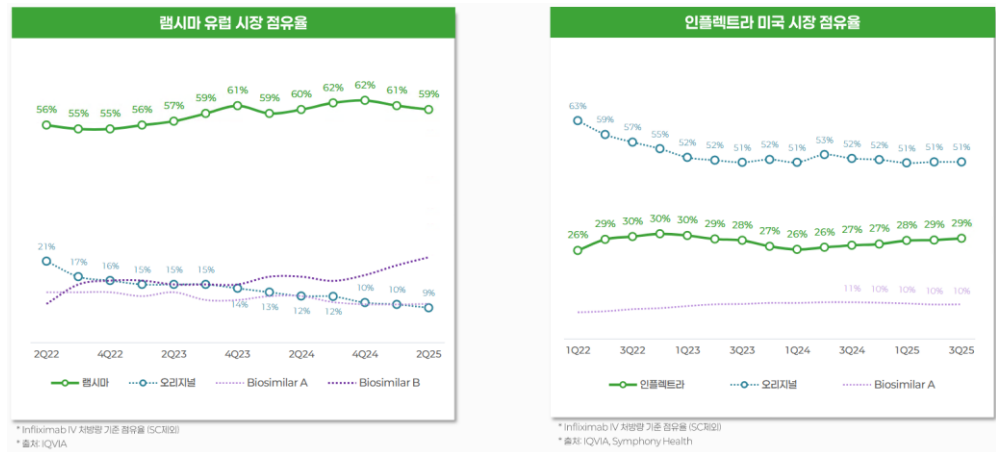
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림3 오리지널 의약품 2024년 매출액



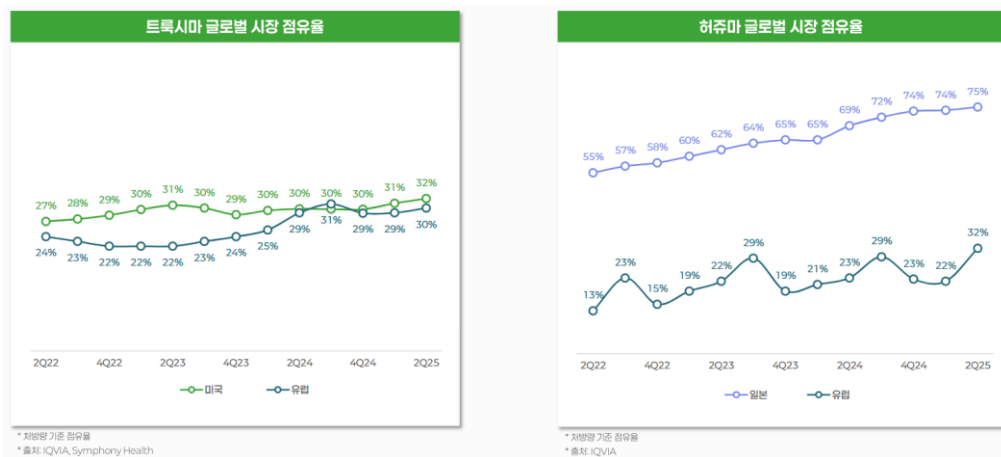
자료: Cortellis, LS증권 리서치센터

그림4 램시마/인플렉트라 점유율 추이



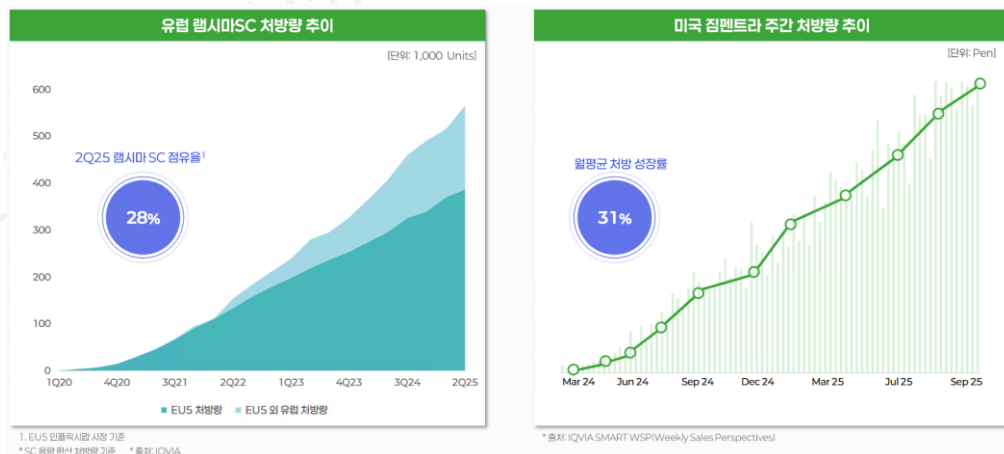
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림5 트룩시마, 허주마 점유율 추이



자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림6 램시마 SC, 짐펜트라 처방 추이



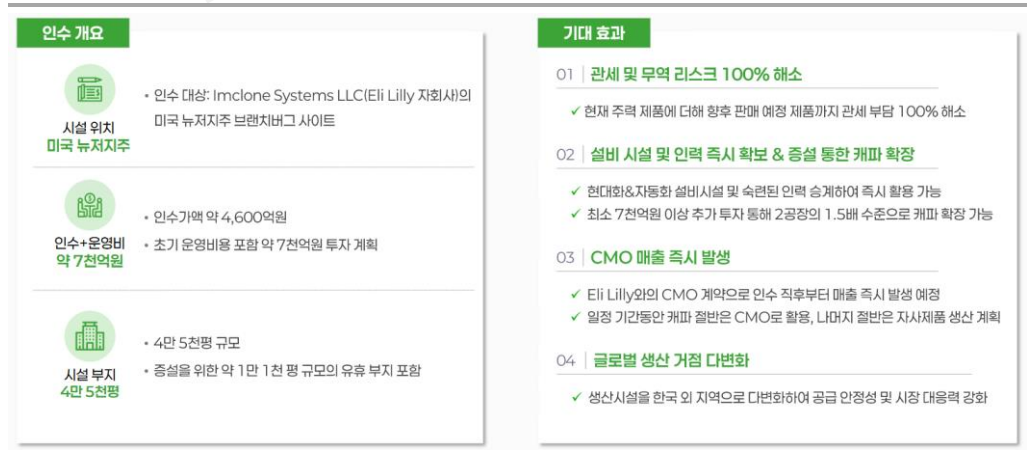
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림7 신규 제품 출시 현황



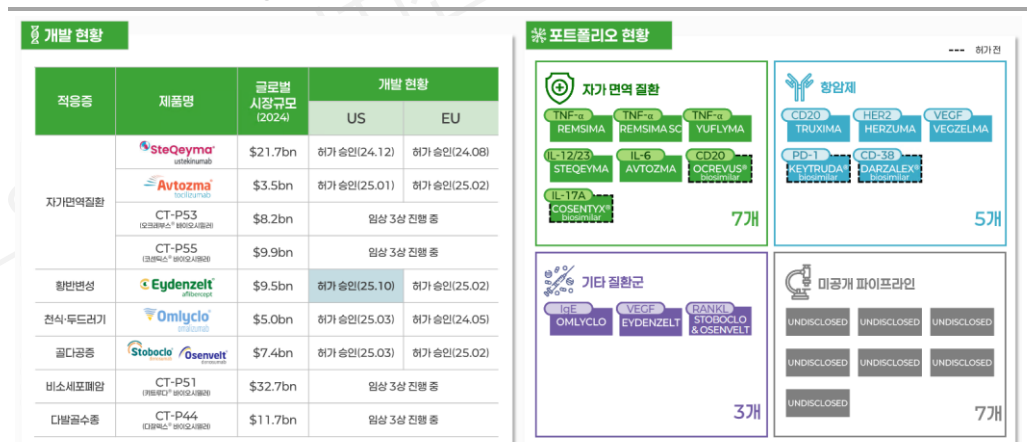
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림8 미국 Eli Lilly 생산 시설 인수 관련 사항



자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림9 파이프라인 개발 현황



자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

셀트리온 (068270)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,930	5,094	5,584	6,475	7,800
현금 및 현금성자산	551	565	996	960	1,423
매출채권 및 기타채권	1,635	948	1,259	1,599	1,869
재고자산	616	3,039	2,766	3,377	3,947
기타유동자산	127	543	562	540	561
비유동자산	2,962	14,863	15,471	15,311	15,349
관계기업투자등	118	134	159	159	166
유형자산	1,007	1,215	1,245	1,298	1,404
무형자산	1,622	13,291	13,702	13,388	13,294
자산총계	5,892	19,957	21,055	21,787	23,149
유동부채	1,294	2,512	3,187	3,900	4,055
매입채무 및 기타채무	371	491	554	762	891
단기금융부채	665	1,783	2,102	2,494	2,494
기타유동부채	258	238	531	644	670
비유동부채	323	319	288	230	237
장기금융부채	154	107	106	61	61
기타비유동부채	169	212	182	170	176
부채총계	1,617	2,831	3,475	4,130	4,292
지배주주지분	4,139	16,981	17,439	17,513	18,714
자본금	141	220	221	239	239
자본잉여금	871	14,790	14,828	14,208	14,208
이익잉여금	3,485	3,964	3,744	4,198	5,399
비지배주주지분(연결)	135	145	141	143	143
자본총계	4,274	17,126	17,580	17,656	18,857

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1	537	902	839	1,100
당기순이익(손실)	543	540	419	822	1,362
비현금수익비용가감	423	373	649	964	438
유형자산감가상각비	65	64	73	84	82
무형자산상각비	162	182	346	272	338
기타현금수익비용	197	127	231	608	18
영업활동 자산부채변동	-748	-221	-21	-735	-700
매출채권 감소(증가)	-683	-296	-174	-378	-270
재고자산 감소(증가)	-215	57	225	-711	-570
매입채무 증가(감소)	54	-2	-144	251	129
기타자산, 부채변동	96	20	72	103	12
투자활동 현금흐름	-297	-139	-169	-398	-476
유형자산처분(취득)	-111	-210	-135	-131	-187
무형자산 감소(증가)	-201	-141	-195	-217	-244
투자자산 감소(증가)	-34	-183	-8	-52	-25
기타투자활동	49	395	169	2	-19
재무활동 현금흐름	-350	-385	-353	-440	-161
차입금의 증가(감소)	-58	-90	-80	-8	0
자본의 증가(감소)	-373	-963	-521	-726	-161
배당금의 지급	102	52	-104	-154	-161
기타재무활동	81	668	249	294	0
현금의 증가	-637	13	432	-36	463
기초현금	1,188	551	565	996	960
기말현금	551	565	996	960	1,423

자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,284	2,176	3,557	4,003	4,937
매출원가	1,251	1,125	1,876	1,637	1,636
매출총이익	1,033	1,052	1,682	2,366	3,301
판매비 및 관리비	385	400	1,190	1,273	1,540
영업이익	647	651	492	1,093	1,761
(EBITDA)	874	897	910	1,449	2,181
금융손익	24	21	102	-40	-34
이자비용	8	10	76	77	81
관계기업등 투자손익	7	-13	-3	-15	-11
기타영업외손익	-52	11	-14	-13	-14
세전계속사업이익	626	671	576	1,024	1,702
계속사업법인세비용	95	131	157	202	340
계속사업이익	531	540	419	822	1,362
중단사업이익	11	0	0	0	0
당기순이익	543	540	419	822	1,362
지배주주	538	536	423	820	1,362
총포괄이익	566	544	929	822	1,362
매출총이익률 (%)	45.2	48.3	47.3	59.1	66.9
영업이익률 (%)	28.3	29.9	13.8	27.3	35.7
EBITDA 마진률 (%)	38.2	41.2	25.6	36.2	44.2
당기순이익률 (%)	23.8	24.8	11.8	20.5	27.6
ROA (%)	9.3	4.1	2.1	3.8	6.1
ROE (%)	13.4	5.1	2.5	4.7	7.5
ROIC (%)	14.1	4.7	2.0	4.7	7.3

주요 투자지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	42.9	79.8	93.5	47.0	28.3
P/B	5.0	2.4	2.2	2.3	2.2
EV/EBITDA	26.1	34.1	45.9	29.1	19.1
P/CF	24.3	48.7	39.0	22.8	22.6
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	0.0	-4.7	63.4	12.5	23.3
영업이익	0.0	0.7	-24.5	122.1	61.1
세전이익	0.0	7.2	-14.2	77.8	66.2
당기순이익	0.0	-0.5	-22.4	96.3	65.7
EPS	0.0	-32.6	-18.8	98.8	66.0
안정성 (%)					
부채비율	37.8	16.5	19.8	23.4	22.8
유동비율	226.4	202.8	175.2	166.0	192.4
순차입금/자기자본(x)	4.8	6.6	6.1	8.0	5.0
영업이익/금융비용(x)	86.2	67.4	6.5	14.3	21.7
총차입금 (십억원)	819	1,890	2,208	2,555	2,555
순차입금 (십억원)	206	1,131	1,064	1,412	942
주당지표(원)					
EPS	3,443	2,322	1,886	3,748	6,223
BPS	29,398	77,083	80,336	75,842	81,043
CFPS	6,068	3,808	4,521	7,737	7,793
DPS	367	459	735	740	740

셀트리온 목표주가 추이

(원)

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

23/11

24/05

24/11

25/05

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.09.26	신규	신지훈			
2024.09.26	Buy	250,000	-19.2		-26.1
2025.05.12	Buy	230,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신지훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 당사에 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)