

셀트리온 (068270)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2026.2.6

신규 제품군 확대에 따른 성장 국면 진입

4Q25 Review

동사의 4Q25 실적은 매출액 1조 3,302억원(+25.1% YoY), 영업이익 4,752억원(+142.0% YoY, OPM 35.7%)을 기록했다. 고수익 신규 제품군이 성장하며 (+82.1% YoY) 실적 성장을 견인했다. 기존 제품은 안정적인 시장 점유율을 유지할 것으로 전망되며, 특히 램시마 액상 제형 출시를 통해 시장 경쟁력을 강화 중이다. 램시마 SC는 EU5 내 최초로 30%대 점유율을 달성했으며 판매 지역 확대에 성장 흐름을 이어가고 있으며 유프라이마는 Low WAC 제품 비중 확대 중에 있다. 신규 바이오시밀러 5종은 2025년 하반기까지 유럽 출시를 순차적으로 완료, 글로벌 시장에 조기 안착했다. 특히 옴리클로는 퍼스트무버로서 성장 가능성이 높은 것으로 판단된다.

2026년 가이드스 매출액 5.3조원 제시

동사는 신규 제품 매출 비중 70%를 목표로 수익성 개선 흐름이 지속, OPM 30% 중 후반 달성이 가능할 것으로 제시했다. 미국 브랜치버그 생산시설은 2Q26 본격 가동이 예상되며, 연간 천억원 후반대 매출 기여가 가능할 전망이다. 2026년 매출액 5조 2,273억원(+25.6% YoY), 영업이익 1조 6,873억원(+44.4% YoY, OPM 32.3%)을 전망하며, 신규 제품 매출 비중은 약 63% 수준까지 확대될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 270,000원 상향

타겟 멀티플 상향과 신규 시밀러 5종의 미국 시장 안착이 예상되는 2027년 실적 추정치 반영을 통해 목표주가를 상향한다. 주요 블록버스터 의약품의 연이은 특허 만료로 바이오시밀러 시장은 구조적 성장 국면에 진입했다. 동사는 글로벌 탑티어 바이오시밀러 개발사로서 포트폴리오 확장에 따른 중장기 성장 가능성이 높다. 유럽에서는 기존과 같은 안정적인 성과가 예상되며, 미국 시장은 초기 시행착오를 거쳤으나 짐펜트라 직판 경험을 축적함에 따라 이후 출시한 제품의 시장 침투 확대 속도는 개선될 것으로 기대한다. 한편 오픈 이노베이션을 통해 중장기 성장 동력을 확보 중이며, 2026년 내 ADC 파이프라인의 초기 임상 결과 도출이 예정되어있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,176	3,557	4,163	5,227	6,072
영업이익	651	492	1,168	1,687	2,117
순이익	540	419	1,031	1,409	1,772
EPS (원)	2,322	1,886	4,702	6,438	8,097
증감률 (%)	-32.6	-18.8	149.3	36.9	25.8
PER (x)	79.8	95.8	46.3	33.8	26.9
PBR (x)	2.4	2.2	2.9	2.7	2.5
영업이익률 (%)	29.9	13.8	28.1	32.3	34.9
EBITDA 마진 (%)	41.2	25.6	35.9	40.4	41.9
ROE (%)	5.1	2.5	5.9	7.8	9.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	270,000 원
현재주가	217,500 원
상승여력	24.1 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/5)	5,163.57 pt
시가총액	502,340 억원
발행주식수	230,961 천주
52 주 최고가/최저가	221,000 / 146,216 원
90 일 일평균거래대금	1,611.5 억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(25.12E)	0.3%
BPS(25.12E)	75,693 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -12.0%
	6개월 -4.6%
	12개월 -39.1%
주주구성	셀트리온홀딩스 (외 96인) 31.5%
	국민연금공단 (외 1인) 6.4%
	자사주 (외 1인) 5.4%

Stock Price



표1 분기 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	737	875	882	1,064	842	962	1,029	1,330	3,558	4,163	5,227	6,072
YoY	-	-	-	-	14.2%	9.9%	16.7%	25.1%	-	17.0%	25.6%	16.2%
바이오	651	774	810	873	768	883	961	1,252	3,109	3,864	4,643	5,449
YoY	-	-	-	-	17.9%	14.0%	18.7%	43.4%	-	24.3%	20.2%	17.4%
기존	437	540	468	470	421	415	440	518	1,915	1,793	1,725	1,679
YoY	-	-	-	-	-3.8%	-23.2%	-5.8%	10.1%	-	-6.4%	-3.8%	-2.7%
비중	67.1%	69.7%	57.7%	53.8%	54.8%	47.0%	45.8%	41.3%	61.6%	46.4%	37.2%	30.8%
램시마	299	363	317	289	238	261	265	285	1,268	1,050	969	911
YoY	-	-	-	-	-20.5%	-28.0%	-16.4%	-1.3%	-	-17.2%	-7.6%	-6.0%
트룩시마	101	115	102	132	129	103	126	169	450	526	534	544
YoY	-	-	-	-	27.4%	-10.7%	23.9%	28.0%	-	17.0%	1.5%	1.8%
허주마	37	62	49	49	54	51	49	64	197	217	221	224
YoY	-	-	-	-	46.2%	-18.1%	0.6%	29.1%	-	10.4%	2.0%	1.0%
신규	214	234	343	404	346	446	521	735	1,194	2,070	2,918	3,771
YoY	-	-	-	-	61.7%	90.6%	52.1%	82.1%	-	73.4%	40.9%	29.2%
비중	32.9%	30.3%	42.3%	46.2%	45.1%	50.6%	54.2%	58.7%	38.4%	53.6%	62.8%	69.2%
램시마 SC	112	112	171	170	135	161	185	236	565	717	756	792
YoY	-	-	-	-	20.8%	43.8%	8.3%	38.6%	-	27.0%	5.4%	4.9%
유폴라이마	67	80	94	108	118	137	144	104	349	503	496	504
YoY	-	-	-	-	76.1%	71.8%	52.3%	-3.6%	-	44.0%	-1.5%	1.7%
베그젤마	35	40	69	77	58	80	75	155	221	368	401	437
YoY	-	-	-	-	66.3%	99.8%	8.2%	101.2%	-	66.3%	9.0%	9.0%
짐펜트라	-	2	6	28	13	23	28	58	37	122	259	306
YoY	-	-	-	-	-	927.3%	339.1%	107.5%	-	233.3%	112.5%	18.0%
스테키마	-	-	2	18	21	35	35	42	20	134	224	283
옴리클로	-	-	-	-	-	-	28	49	-	99	371	516
아이덴젤트	-	-	-	3	0	2	2	6	3	9	47	210
스토보클로/오센벨트	-	-	-	-	1	7	20	71	-	99	191	307
엠포즈마	-	-	-	-	-	1	4	14	-	19	174	416
Non-바이오	86	101	72	190	74	79	68	78	449	299	584	623
영업이익	15	72	208	196	149	243	301	475	492	1,168	1,687	2,117
YoY	-	-	-	-	866.4%	234.5%	45.1%	142.0%	-	137.5%	44.4%	25.5%
OPM	2.1%	8.3%	23.5%	18.5%	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	13.8%	28.1%	32.3%	34.9%

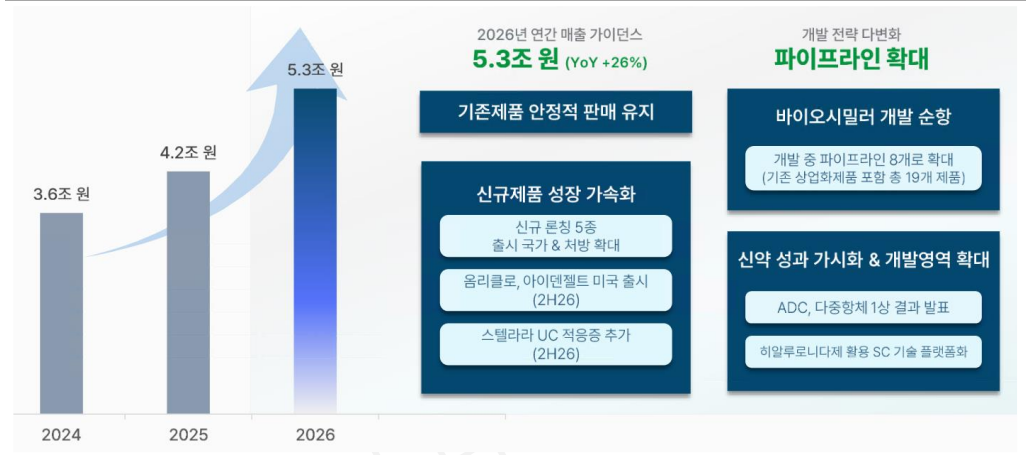
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

표2 목표주가 산출

항목	비고
영업가치 (십억원)	60,544
순차입금 (십억원)	1,726
기업가치 (십억원)	58,818
발행주식수 (천주)	218,613
적정주가	269,051 원
목표주가	270,000 원

자료: LS증권 리서치센터

그림1 2026년 가이드선스 및 전략



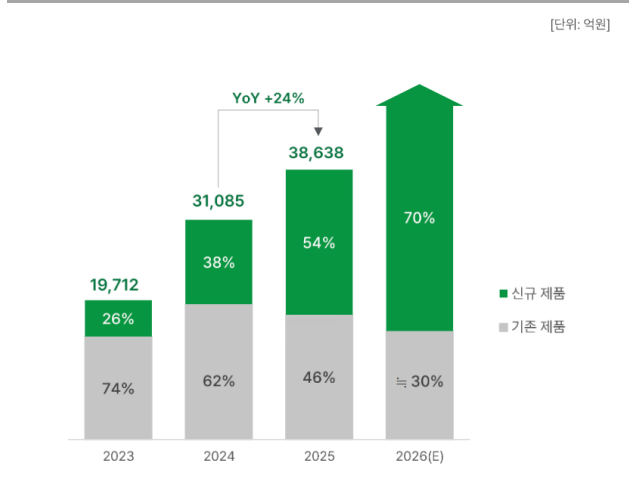
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림2 신규 제품 5종 글로벌 출시 현황

SteQeyma[®] ustekinumab	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(24.11) 및 미국(25.03) 출시 완료 → 출시 즉시 주요국 입찰 수주 및 주요 PBM 처방집 등재되는 등 가시적인 초기 성과 확인
Osenvelt[®] danorubicin & Stoboclo[®] bexarotene	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(25.12) 및 미국(25.07) 출시 완료 → 美 3대 PBM 中 한 곳 선호의약품 단독 등재
Omyclio[®] guselkumab	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(25.09) 출시 완료 → 경쟁 제품 없는 퍼스트무버로 출시 → PFS 제형 추가로 시장 선도 가속화
Autozma[®] tocilizumab	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(26.01) 및 미국(25.10) 출시 완료 → 유럽 출시 즉시 프랑스 사립병원 그룹, 스페인 공공입찰 수주 → 美 PBM 등재 순항 중
Eydenzelt[®] afilbercept	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(25.12) 출시 완료 → 출시 즉시 英 대형 입찰 수주 성공, 공급 기반 조기 확보

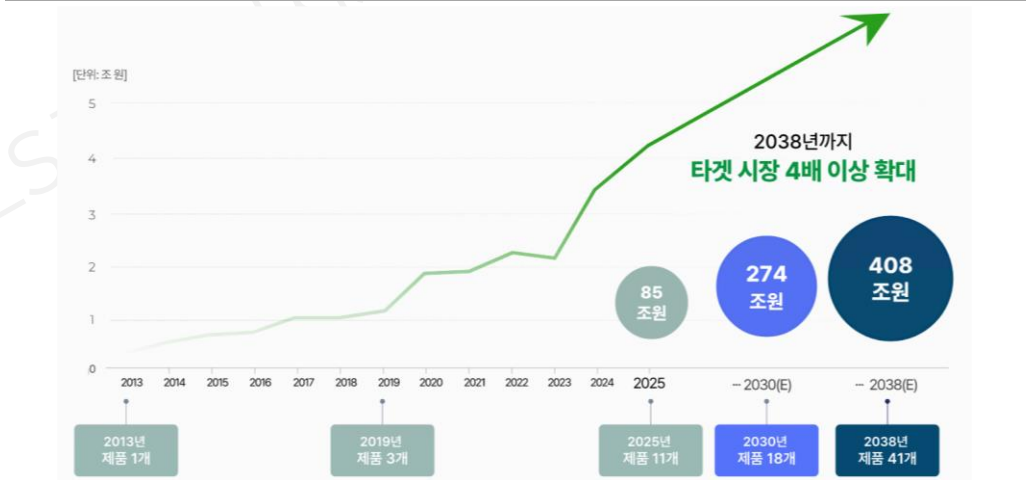
신규자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림3 신규 제품 비중 전망



자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림4 바이오시밀러 타겟 시장 전망 및 중장기 계획



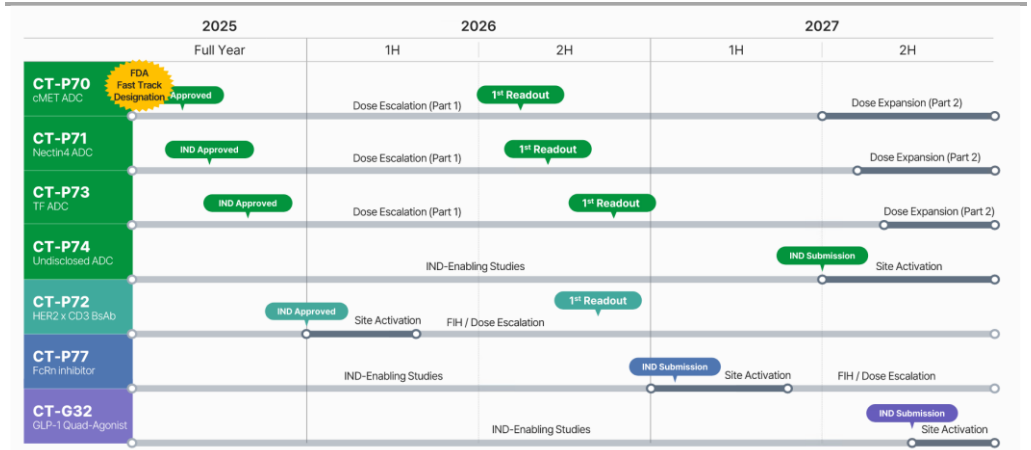
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림5 바이오시밀러 개발 현황



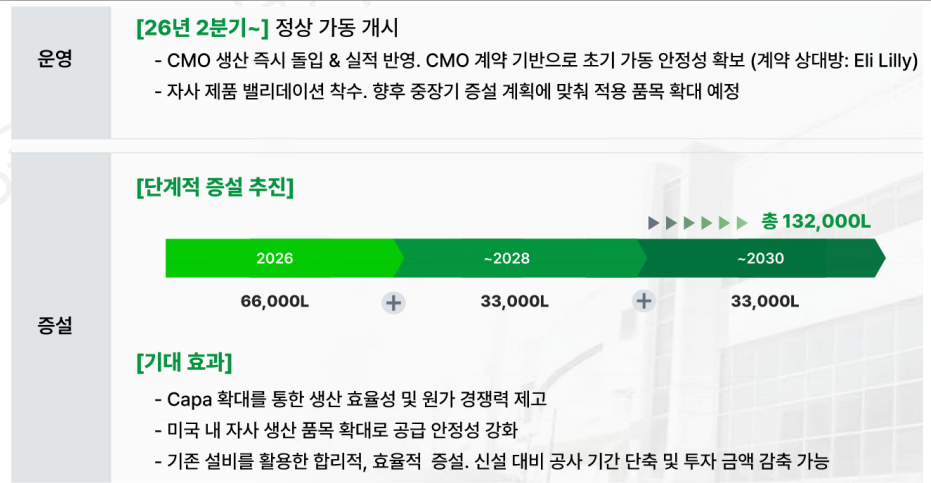
자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림6 신약 파이프라인 개발 현황



자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

그림7 미국 브랜치버그 사이트 운영 계획



자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

셀트리온 (068270)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,094	5,584	6,472	7,832	9,556
현금 및 현금성자산	565	996	596	1,048	1,645
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,833	2,137	2,516
재고자산	3,039	2,766	3,516	4,099	4,825
기타유동자산	543	562	527	548	570
비유동자산	14,863	15,471	15,551	15,589	15,654
관계기업투자등	134	159	174	181	189
유형자산	1,215	1,245	1,294	1,411	1,552
무형자산	13,291	13,702	13,560	13,452	13,347
자산총계	19,957	21,055	22,024	23,421	25,210
유동부채	2,512	3,187	4,168	4,310	4,482
매입채무 및 기타채무	491	554	706	823	969
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비유동부채	319	288	232	238	245
장기금융부채	107	106	65	65	65
기타비유동부채	212	182	167	173	180
부채총계	2,831	3,475	4,399	4,548	4,727
지배주주지분	16,981	17,439	17,480	18,729	20,339
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,212	14,212	14,212
이익잉여금	3,964	3,744	4,407	5,655	7,265
비지배주주지분(연결)	145	141	144	144	144
자본총계	17,126	17,580	17,624	18,873	20,483

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	537	902	401	1,047	1,227
당기순이익(손실)	540	419	1,031	1,409	1,772
비현금수익비용가감	373	649	814	399	404
유형자산감가상각비	64	73	88	82	89
무형자산상각비	182	346	238	343	340
기타현금수익비용	127	231	469	-88	-87
영업활동 자산부채변동	-221	-21	-1,107	-761	-949
매출채권 감소(증가)	-296	-174	-519	-304	-378
재고자산 감소(증가)	57	225	-801	-583	-726
매입채무 증가(감소)	-2	-144	60	117	146
기타자산, 부채변동	20	72	153	9	9
투자활동 현금흐름	-139	-169	-340	-434	-468
유형자산처분(취득)	-210	-135	-120	-198	-231
무형자산 감소(증가)	-141	-195	-212	-235	-235
투자자산 감소(증가)	-183	-8	-18	20	19
기타투자활동	395	169	10	-21	-22
재무활동 현금흐름	385	353	415	161	162
차입금의 증가(감소)	-90	-80	-12	0	0
자본의 증가(감소)	-963	-521	-997	-161	-162
배당금의 지급	-52	-104	-154	-161	-162
기타재무활동	1,438	955	1,424	322	324
현금의 증가	13	432	-401	452	597
기초현금	551	565	996	596	1,048
기말현금	565	996	596	1,048	1,645

자료: 셀트리온, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,176	3,557	4,163	5,227	6,072
매출원가	1,125	1,876	1,696	1,797	1,903
매출총이익	1,052	1,682	2,467	3,431	4,169
판매비 및 관리비	400	1,190	1,299	1,743	2,052
영업이익	651	492	1,168	1,687	2,117
(EBITDA)	897	910	1,495	2,111	2,547
금융손익	21	102	-44	-30	-28
이자비용	10	76	73	77	77
관계기업등 투자손익	-13	-3	7	32	32
기타영업외손익	11	-14	22	-12	-12
세전계속사업이익	671	576	1,154	1,677	2,110
계속사업법인세비용	131	157	122	268	338
계속사업이익	540	419	1,031	1,409	1,772
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	1,031	1,409	1,772
지배주주	536	423	1,029	1,409	1,772
총포괄이익	544	929	1,031	1,409	1,772
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.3	65.6	68.7
영업이익률 (%)	29.9	13.8	28.1	32.3	34.9
EBITDA 마진률 (%)	41.2	25.6	35.9	40.4	41.9
당기순이익률 (%)	24.8	11.8	24.8	27.0	29.2
ROA (%)	4.1	2.1	4.8	6.2	7.3
ROE (%)	5.1	2.5	5.9	7.8	9.1
ROIC (%)	4.7	2.0	5.5	7.1	8.5

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	79.8	95.8	46.3	33.8	26.9
P/B	2.4	2.2	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	34.1	45.9	35.1	24.6	20.2
P/CF	48.7	39.9	3.7	3.6	4.3
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	-4.7	63.4	17.0	25.6	16.2
영업이익	0.7	-24.5	137.5	44.4	25.5
세전이익	7.2	-14.2	100.2	45.4	25.8
당기순이익	-0.5	-22.4	146.2	36.6	25.8
EPS	-32.6	-18.8	149.3	36.9	25.8
안정성 (%)					
부채비율	16.5	19.8	25.0	24.1	23.1
유동비율	202.8	175.2	155.3	181.7	213.2
순차입금/자기자본(x)	6.6	6.1	12.4	9.1	5.5
영업이익/금융비용(x)	67.4	6.5	15.9	21.9	27.5
총차입금 (십억원)	1,890	2,208	2,899	2,899	2,899
순차입금 (십억원)	1,131	1,064	2,183	1,726	1,124
주당지표(원)					
EPS	2,322	1,886	4,702	6,438	8,097
BPS	77,083	80,336	75,693	81,097	88,070
CFPS	3,808	4,521	7,992	7,827	9,423
DPS	459	735	740	740	740

셀트리온 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				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	-0.2		-19.7						
		2026.02.06	Buy	270,000									

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 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)