

셀트리온 (068270)

2Q25Re: 신규 시밀러 비중 증가

2Q25Re: 신제품 영향력 확대

연결 기준 매출액 9,615억원(+9.9%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 2,425억원(+234.5%, OPM 25.2%)를 기록. 기존 시밀러(램시마V, 트룩시마, 허주마) 매출은 4,148억원(-23.3%)으로 감소했으나 신규 시밀러(램시마SC, 유플라이마 등) 매출액이 4,680억원(+100.5%)로 크게 증가하며 전체 매출 성장을 견인. 전체 매출에서 신규 시밀러 제품군이 차지하는 매출 비중은 48.7%까지 증가했으며 수익성 높은 신규 제품 영향으로 매출원가율도 43.4%(-14.6%pt)로 개선. 하반기에도 옴리클로(졸레어 시밀러)를 비롯해 4개의 추가 시밀러가 출시될 예정으로 신규 시밀러 제품 매출 비중 증가와 이익율 개선 지속 전망.

짐펜트라 매출액은 약 230억원으로 예상보다 성장 속도는 느린 편. 다만, 짐펜트라 주간 처방량은 가파르지는 않으나 꾸준히 증가 추세. 짐펜트라는 안정적인 분기 매출 성장이 예상되며 연간 매출액은 1,240억원으로 전망.

의약품 관세에 선제적 대응

트럼프 정부는 의약품에 대해 소액 관세를 시작으로 150%(1년~1년 반 이내)를 거쳐 최대 250%까지 높이겠다고 밝히며 관세에 대한 시장 우려 존재. 당사는 미국 내 2년 이상의 재고를 확보하고 있으며, 미국 CMO 공급망도 확대 중. 또한 7월 말 미국 내 생산 시설 인수 우선 협상 계약을 체결하며 생산 시설도 확보할 계획. 예상 투자 규모는 7천억원 수준이며, 증설시 추가 비용 발생 가능. 인수 공장의 기생산 품목도 5년 독점 생산 등을 포함.

다만, 미국 내 높은 의약품 비용 등으로 인해 높은 수준의 관세 부과 가능성은 불확실. PhRMA의 보고서에 따르면 23년 기준 25% 관세 부과시 508억 달러의 추가 비용이 발생할 것으로 추정. 또한 EU와의 관세 합의에서 제네릭 의약품을 제외하기로 함에 따라 성격이 유사한 바이오 시밀러까지 포함될 가능성도 존재.

투자 의견 Buy, 목표 주가 22만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 220,000원 (M)

직전 목표주가 **211,907원**

현재주가 (8/6) **178,500원**

상승여력 **23%**

시가총액	412,193억원
총발행주식수	230,920,342주
60일 평균 거래대금	819억원
60일 평균 거래량	491,727주
52주 고/저	189,051원 / 146,216원
외인지분율	21.38%
배당수익률	0.38%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 96 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	14.1	6.6
상대	(4.2)	(8.7)	(15.9)
절대 (달러환산)	(1.7)	15.4	5.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	962	9.9	14.2	991	-3.0
영업이익	243	234.5	62.3	245	-1.0
세전계속사업이익	52	-49.7	-73.2	250	-79.0
지배순이익	61	-21.4	-43.6	203	-69.8
영업이익률 (%)	25.2	+16.9 %pt	+7.5 %pt	24.7	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	-2.5 %pt	-6.5 %pt	20.5	-14.1 %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	4,774
영업이익	651	492	1,109	1,517
지배순이익	536	423	601	940
PER	43.6	96.4	68.8	43.8
PBR	2.0	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	26.9	45.5	30.0	23.4
ROE	5.1	2.5	3.4	5.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

2Q25 셀트리온 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	961.5	874.7	+9.9%	841.9	+14.2%	990.7	-3.0%	1002.1	-4.1%
영업이익	242.5	72.5	+234.5%	149.4	+62.3%	244.9	-1.0%	251.5	-3.6%
영업이익율	25.2%	8.3%	+16.9%pt	17.7%	+7.5%pt	23.6%	+0.5%pt	25.1%	+0.1%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	841.9	961.5	1132.7	1226.9	1043.8	1118.2	1264.5	1348.0	3557.3	4163.0	4774.5
YoY	14.2%	9.9%	28.4%	15.4%	24.0%	16.3%	11.6%	9.9%	63.4%	17.0%	14.7%
바이오시밀러	767.6	921.9	1026.5	1114.4	957.4	1105.1	1178.4	1253.1	3108.4	3830.4	4493.9
램시마 IV	283.2	261.3	269.6	274.7	250.1	266.5	272.3	272.0	1269.4	1043.9	1060.9
트룩시마	129.0	102.7	113.0	129.4	130.3	103.7	114.1	130.7	446.9	474.1	478.8
허쥬마	54.0	50.8	56.3	65.2	57.8	54.4	59.6	69.1	198.4	226.2	240.9
램시마 SC	135.2	160.7	191.4	200.6	150.1	178.4	190.0	202.5	569.3	687.9	740.1
유플라아마	118.2	137.4	152.0	162.0	147.8	171.8	190.0	202.5	347.5	569.6	712.0
베그젤마	58.0	79.9	92.0	102.4	85.3	97.5	103.1	114.7	218.8	332.3	400.5
점펜트라	13.0	23.0	35.7	52.3	61.1	68.9	75.0	78.5	36.6	124.0	283.4
기타	22.0	67.1	88.7	98.7	84.1	95.2	105.1	116.0	21.6	276.5	400.4
제약/케미컬	68.3	72.5	70.5	71.9	70.3	74.6	72.6	74.0	319.7	283.2	291.7
기타(CMO 포함)	6.0	6.2	63.5	69.7	7.0	7.3	73.6	77.9	129.1	145.5	165.8
매출 총이익	442.9	544.4	654.7	722.7	620.0	669.8	766.3	822.3	1681.2	2364.7	2878.4
판매 관리비	293.5	301.9	324.0	336.2	324.6	335.5	341.4	359.9	1189.2	1255.5	1361.4
영업이익	149.4	242.5	330.8	386.5	295.4	334.3	424.9	462.3	492.0	1109.1	1517.0
YoY	870.1%	234.5%	59.3%	96.8%	97.7%	37.9%	28.5%	19.6%	(24.5%)	125.4%	36.8%
OPM	17.7%	25.2%	29.2%	31.5%	28.3%	29.9%	33.6%	34.3%	13.8%	26.6%	31.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

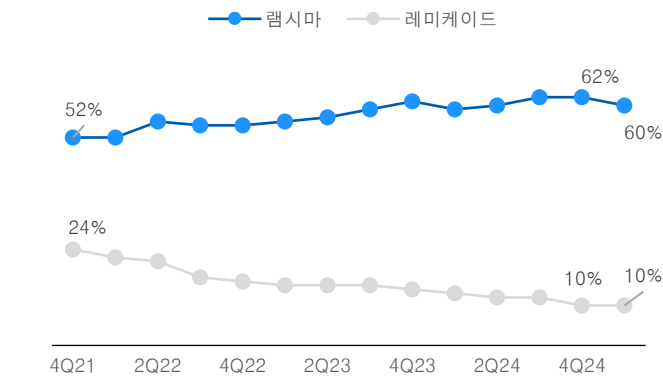
셀트리온 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E
매출액	1161.8	1258.4	4264.2	1132.7	1226.9	4163.0	-2.5%	-2.5%	-2.4%
영업이익	346.2	397.7	1144.8	330.8	386.5	1109.1	-4.4%	-2.8%	-3.1%
OPM	29.8%	31.6%	26.8%	29.2%	31.5%	26.6%	-0.6%pt	-0.1%pt	-0.2%pt

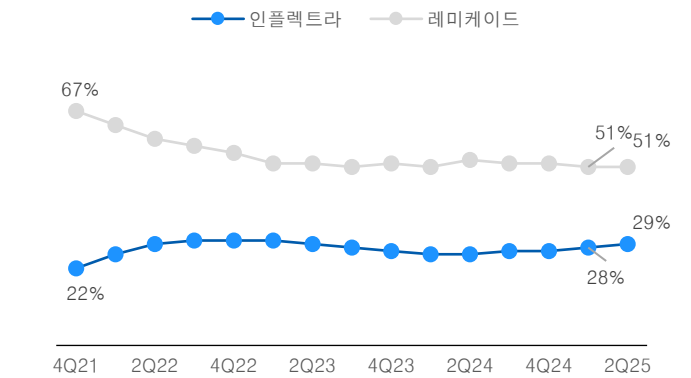
자료: 유안타증권 리서치센터

램시마 유럽 시장 점유율 추이



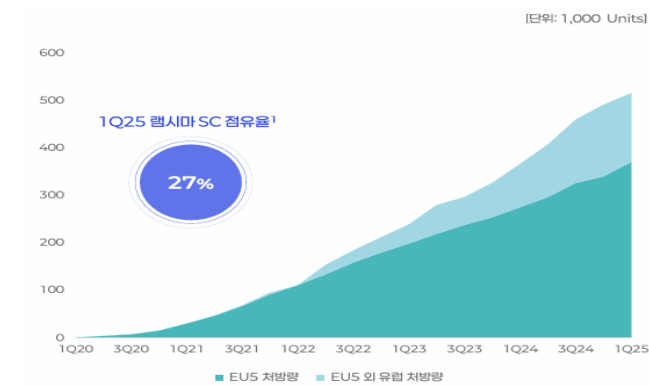
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

인플렉트라 미국 시장 점유율 추이



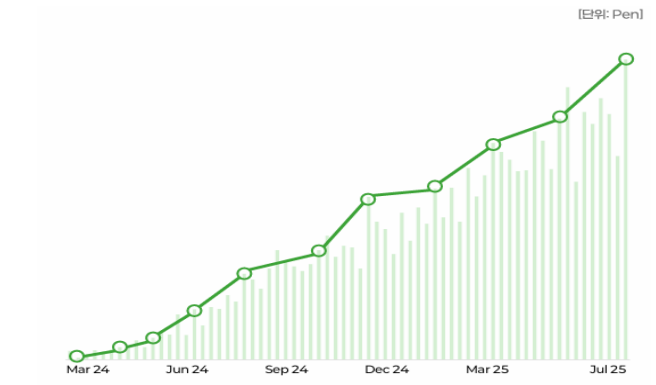
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

램시마 SC 유럽 처방 추이



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

집펜트라 미국 처방 추이



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

신규 시밀러 출시 일정

신규 제품 출시 일정		2025년 하반기 출시 제품	
물질명	제품명	출시 시기	
		EU	US
Ustekinumab	SteQeyma [®] ustekinumab	완료	완료
Omalizumab	Omlyclo [®] omalizumab	2025.2H	합의 완료 (계약상 미공개)
Aflibercept	Eydenzelt [®] aflibercept	2025.2H	TBD
Denosumab	Stoboclo [®] / Osenvelt [®] denosumab	2025.2H	완료
Tocilizumab	Avtozma [®] tocilizumab	2025.2H	2025.2H

자료: 셀트리온, 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	4,774	5,252
매출원가	1,125	1,876	1,798	1,896	2,006
매출총이익	1,052	1,682	2,365	2,878	3,246
판매비	400	1,190	1,255	1,361	1,444
영업이익	651	492	1,109	1,517	1,801
EBITDA	897	910	1,419	1,798	2,050
영업외손익	20	84	-324	-345	-321
외환관련손익	12	144	-154	-302	-302
이자손익	9	-42	-40	-26	-2
관계기업관련손익	-11	-12	-3	0	0
기타	10	-6	-127	-18	-18
법인세비용차감전순이익	671	576	785	1,172	1,480
법인세비용	131	157	186	234	296
계속사업순이익	540	419	599	937	1,184
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	599	937	1,184
지배지분순이익	536	423	601	940	1,188
포괄순이익	544	925	600	939	1,185
지배지분포괄이익	540	929	602	941	1,189

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	423	831	1,162
당기순이익	540	419	599	937	1,184
감가상각비	64	73	78	92	84
외환손익	0	0	227	302	302
중속, 관계기업관련손익	11	12	3	0	0
자산부채의 증감	-221	-21	-668	-653	-535
기타현금흐름	144	420	183	153	127
투자활동 현금흐름	-139	-169	-134	23	45
투자자산	-22	-38	-47	-15	-16
유형자산 증가 (CAPEX)	-210	-135	-29	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	93	3	-58	38	61
재무활동 현금흐름	-385	-353	-291	-218	-218
단기차입금	1,027	397	48	2	2
사채 및 장기차입금	44	-79	-32	0	0
자본	13,993	38	-604	0	0
현금배당	-52	-104	0	-151	-151
기타현금흐름	-15,397	-605	298	-69	-69
연결범위변동 등 기타	0	52	-202	-61	-92
현금의 증감	13	432	-204	575	897
기초 현금	551	565	996	792	1,367
기말 현금	565	996	792	1,367	2,264
NOPLAT	651	492	1,109	1,517	1,801
FCF	327	767	394	831	1,162

자료: 유안타증권

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

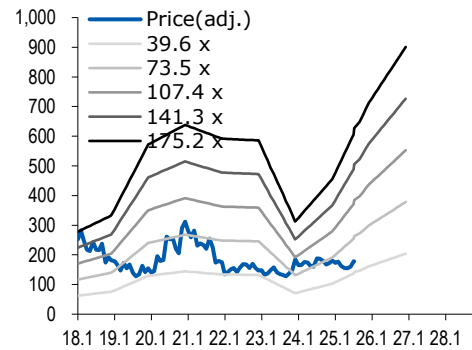
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	6,143	7,285	8,635
현금및현금성자산	565	996	792	1,367	2,264
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,523	1,572	1,601
재고자산	3,039	2,766	3,166	3,619	3,975
비유동자산	14,863	15,471	15,306	15,040	14,807
유형자산	1,215	1,245	1,203	1,111	1,027
관계기업 등 지분관련 자산	105	112	148	163	178
기타투자자산	31	49	49	49	50
자산총계	19,957	21,055	21,448	22,325	23,442
유동부채	2,512	3,187	3,370	3,448	3,519
매입채무 및 기타채무	491	554	675	751	821
단기차입금	1,608	1,989	2,034	2,034	2,034
유동성장기부채	176	98	56	56	56
비유동부채	319	288	307	319	330
장기차입금	99	87	91	91	91
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,831	3,475	3,677	3,766	3,850
지배지분	16,981	17,439	17,633	18,423	19,461
자본금	220	221	231	231	231
자본잉여금	14,790	14,828	14,213	14,213	14,213
이익잉여금	3,964	3,744	4,122	4,911	5,947
비지배지분	145	141	138	135	132
자본총계	17,126	17,580	17,771	18,559	19,592
순차입금	1,131	1,064	1,239	646	-271
총차입금	1,890	2,208	2,238	2,240	2,242

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,344	1,787	2,596	4,072	5,143
BPS	73,987	78,173	80,285	83,883	88,606
EBITDAPS	5,603	3,848	6,128	7,786	8,876
SPS	13,589	15,040	17,979	20,676	22,744
DPS	459	689	689	689	689
PER	43.6	96.4	68.8	43.8	34.7
PBR	2.0	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	26.9	45.5	30.0	23.4	20.0
PSR	10.7	11.5	9.9	8.6	7.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-4.7	63.4	17.0	14.7	10.0
영업이익 증가율 (%)	0.7	-24.5	125.4	36.8	18.7
지배순이익 증가율 (%)	-0.4	-21.1	42.2	56.4	26.3
매출총이익률 (%)	48.3	47.3	56.8	60.3	61.8
영업이익률 (%)	29.9	13.8	26.6	31.8	34.3
지배순이익률 (%)	24.6	11.9	14.4	19.7	22.6
EBITDA 마진 (%)	41.2	25.6	34.1	37.7	39.0
ROIC	4.7	2.0	4.7	6.5	7.7
ROA	4.1	2.1	2.8	4.3	5.2
ROE	5.1	2.5	3.4	5.2	6.3
부채비율 (%)	16.5	19.8	20.7	20.3	19.6
순차입금/자기자본 (%)	6.7	6.1	7.0	3.5	-1.4
영업이익/금융비용 (배)	67.4	6.5	16.2	22.0	26.1

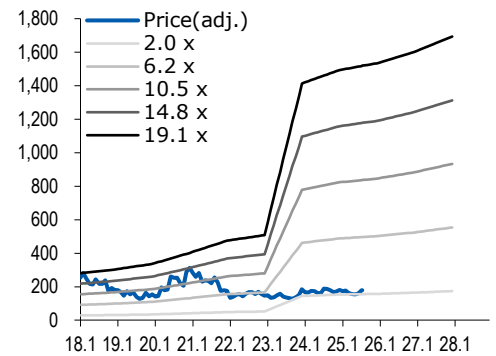
P/E band chart

(천원)

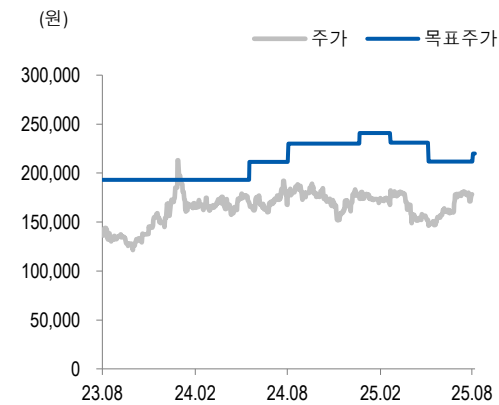


P/B band chart

(천원)



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-07	BUY	220,000	1년		
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
2024-03-06	1년 경과 이후		1년	-12.55	-7.33
2023-03-06	BUY	193,191	1년	-22.30	10.24

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-06

※ 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.