

셀트리온 (068270/KS)

2Q25 Pre: 점진적인 회복, 컨센 부합

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 221,539 원(유지)

현재주가: 178,600 원

상승여력: 24.0%

2Q25 Pre: 고마진 후속 제품의 성장으로 컨센 부합

셀트리온의 연결기준 25 년 2 분기 매출액은 9,829 억원(+12.4%YoY, +16.8%QoQ), 영업이익은 2,438 억원(+236.2%YoY, +63.8%QoQ, OPM 24.8%)으로 컨센서스 매출액 1조 46 억원과 컨센서스 영업이익 2,484 억원에 부합할 것으로 전망한다.

1) 판관비 효율화(2,792 억원, -5.5%YoY, -4.9%QoQ) 및 PPA 비용 감소, 2)고마진 신제품인 유플라이마(1,212 억원, +51.5%YoY, +2.4%QoQ), 베그젤마(854 억원, +113.5%YoY, +47%QoQ) 등의 고성장으로 GPM(+11.2%pYoY, +4.8%pQoQ)과 OPM(+16.5%pYoY, +7.1%pQoQ)의 개선이 본격화될 것으로 판단된다.

시장에서 주목했던 짐펜트라(274 억원, +1,146%YoY, +117.5%QoQ)는 고성장 중이나 아직 시장 기대치에 미치지 못하는 것으로 예상된다.



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com.kr
3773-9089

점진적으로 개선될 실적, 2025 년 영업이익 +126% 성장 기대

셀트리온의 연결기준 25 년 매출액은 4 조 1,257 억원(+16%YoY), 영업이익은 1 조 1,569 억원(+28%YoY, OPM 26.9%)을 전망한다.

1 분기에 집중된 원가율 상승 요인은 점진적으로 개선되어 합병에 따른 GPM 개선 효과가 본격화될 것으로 예상된다. 25 년에는 고마진 신제품인 유플라이마(5,625 억원, +60.9%YoY), 베그젤마(3,331 억원, +50.9%YoY), 짐펜트라(1,370 억원, +271.3%YoY)의 고성장이 예상되며, 스텔라라, 악템라, 아일리아 등 신규 품목의 판매가 본격화될 수 있을 것으로 판단된다.

24 년 상반기 이후 수익성이 지속적으로 개선될 것이란 시장 기대와 달리 일회성 요인들로 인해 수익성 개선은 제한적이었던 상황, 이번 2 분기부터 일회성 요인의 해소 및 고마진 제품 성장에 따른 수익성 개선이 기대되는 만큼 주목할 필요가 있다.

Company Data

발행주식수	23,092 만주
시가총액	39,725 십억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외9%)	29.57%
국민연금공단	6.40%

Stock Data

주가(25/07/11)	178,600 원
KOSPI	3,175.77pt
52주 최고가	192,271 원
52주 최저가	146,216 원
60일 평균 거래대금	81 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	2,284	2,176	3,557	4,126	4,966	6,247
영업이익	십억원	647	651	492	1,112	1,601	2,121
순이익(지배주주)	십억원	538	536	423	862	1,262	1,595
EPS	원	3,308	2,235	1,789	3,734	5,466	6,907
PER	배	44.6	83.0	100.9	47.8	32.7	25.9
PBR	배	5.1	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	26.3	34.3	46.0	28.7	21.3	16.5
ROE	%	13.4	5.1	2.5	4.9	6.8	8.1

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	982.9	1,123.0	-12.5%	4,125.7	4,330.6	-4.7%
- 램시마 IV	300.1	383.1	-21.7%	1,219.6	1,344.9	-9.3%
- 트룩시마	105.8	120.4	-12.2%	488.7	469.0	+4.2%
- 허주마	48.2	48.2	-	203.5	182.5	+11.5%
- 유플라이마	121.2	145.2	-16.5%	562.5	572.0	-1.7%
- 베그젤마	85.4	85.4	-	333.1	344.8	-3.4%
- 램시마 SC	174.2	174.2	-	684.9	710.8	-3.6%
- 짐펜트라	27.4	35.8	-23.5%	137.0	199.1	-31.2%
- 기타	120.7	130.7	-7.7%	496.4	507.4	-2.2%
매출총이익	522.9	597.5	-12.5%	2,233.5	2,357.3	-5.3%
GPM (%)	53.2	53.2	-	54.1	54.4	-0.3%p
영업이익	243.8	285.3	-14.5%	1,111.6	1,125.3	-1.2%
OPM (%)	24.8	25.4	-0.6%p	26.9%	26.0%	+0.9%p

자료: SK 증권

셀트리온 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	737.0	874.7	882.3	1,063.6	841.9	982.9	1,119.1	1,181.8	3,557.6	4,125.7
- 램시마 IV	299.1	363.4	317.2	289.0	238.0	300.1	340.8	340.7	1,268.7	1,219.6
- 트룩시마	100.7	115.4	101.8	132.0	128.7	105.8	117.5	136.7	449.9	488.7
- 허주마	37.4	61.8	48.5	49.0	53.7	48.2	49.8	51.8	196.7	203.5
- 유플라이마	67.0	80.0	94.4	108.2	118.4	121.2	158.7	164.2	349.6	562.5
- 베그젤마	34.6	40.0	69.2	77.0	58.1	85.4	94.2	95.4	220.8	333.1
- 램시마 SC	112.4	111.2	170.9	170.0	135.1	174.2	185.2	190.4	564.5	684.9
- 짐펜트라	-	2.2	6.4	28.3	12.6	27.4	41.2	55.8	36.9	137.0
- 기타	85.8	100.7	73.9	210.4	97.3	120.7	131.6	146.8	470.8	496.4
매출총이익	306.7	367.8	463.8	543.6	407.9	522.9	625.6	677.2	1,681.9	2,233.5
GPM (%)	41.6	42.0	52.6	51.1	48.4	53.2	55.9	57.3	47.3	54.1
영업이익	15.4	72.5	207.7	196.4	149.4	243.8	360.3	358.1	492.0	1,125.3
OPM (%)	2.1	8.3	23.5	18.5	17.7	24.8	32.2	30.3	13.8	26.9

자료: 셀트리온, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,094	5,584	5,722	8,523	11,247
현금및현금성자산	565	996	1,389	3,112	4,373
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,399	1,756	2,210
재고자산	3,039	2,766	2,711	3,403	4,280
비유동자산	14,863	15,471	15,378	15,285	15,105
장기금융자산	31	49	49	50	50
유형자산	1,215	1,245	1,263	1,311	1,246
무형자산	13,291	13,702	13,557	13,383	13,227
자산총계	19,957	21,055	21,101	23,809	26,352
유동부채	2,512	3,187	2,759	4,313	5,366
단기금융부채	1,783	2,102	1,325	2,654	3,339
매입채무 및 기타채무	281	386	847	1,072	1,349
단기충당부채	2	2	2	2	2
비유동부채	319	288	309	357	409
장기금융부채	107	106	115	115	115
장기매입채무 및 기타채무	6	9	8	8	8
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,831	3,475	3,069	4,670	5,775
지배주주지분	16,981	17,439	17,894	19,005	20,448
자본금	220	221	231	231	231
자본잉여금	14,790	14,828	14,213	14,213	14,213
기타자본구성요소	-2,046	-1,916	-1,495	-1,495	-1,495
자기주식	-2,204	-2,108	-1,692	-1,692	-1,692
이익잉여금	3,964	3,744	4,383	5,493	6,936
비지배주주지분	145	141	137	134	129
자본총계	17,126	17,580	18,032	19,139	20,577
부채와자본총계	19,957	21,055	21,101	23,809	26,352

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	537	902	1,256	737	897
당기순이익(손실)	540	419	860	1,258	1,590
비현금성항목등	373	649	574	616	752
유형자산감가상각비	64	73	78	71	65
무형자산상각비	182	346	195	174	156
기타	127	231	301	370	531
운전자본감소(증가)	-221	-21	133	-777	-910
매출채권및기타채권의감소(증가)	-296	-174	-78	-357	-453
재고자산의감소(증가)	57	225	38	-692	-878
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	-144	96	225	277
기타	-308	-290	-622	-720	-1,070
법인세납부	-154	-145	-311	-360	-535
투자활동현금흐름	-139	-169	-138	-83	-50
금융자산의감소(증가)	-164	7	-23	-16	-47
유형자산의감소(증가)	-210	-135	-89	-120	0
무형자산의감소(증가)	-141	-195	-50	0	0
기타	376	154	24	54	-3
재무활동현금흐름	-385	-353	-1,070	1,081	500
단기금융부채의증가(감소)	-86	-69	-779	1,329	685
장기금융부채의증가(감소)	-3	-11	-4	0	0
자본의증가(감소)	13,993	38	-614	0	0
배당금지급	-52	-104	0	-152	-152
기타	-14,237	-207	326	-96	-33
현금의 증가(감소)	13	432	392	1,723	1,261
기초현금	551	565	996	1,389	3,112
기말현금	565	996	1,389	3,112	4,373
FCF	327	767	1,167	617	897

자료 : 셸트리온, SK증권 추정

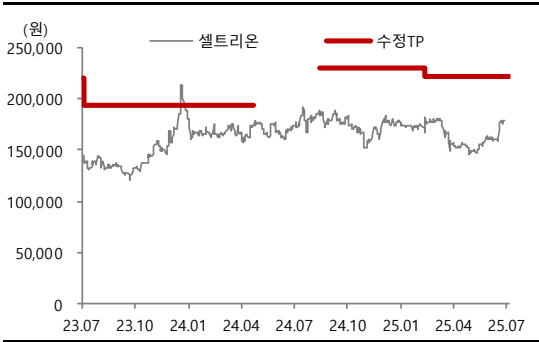
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,176	3,557	4,126	4,966	6,247
매출원가	1,125	1,876	1,857	1,993	2,511
매출총이익	1,052	1,682	2,269	2,973	3,735
매출총이익률(%)	48.3	47.3	55.0	59.9	59.8
판매비와 관리비	400	1,190	1,157	1,371	1,615
영업이익	651	492	1,112	1,601	2,121
영업이익률(%)	29.9	13.8	26.9	32.3	34.0
비영업손익	20	84	50	17	4
순금융손익	9	-42	-33	-52	-16
외환관련손익	12	144	35	35	20
관계기업등 투자손익	-11	-12	-3	-12	0
세전계속사업이익	671	576	1,162	1,618	2,125
세전계속사업이익률(%)	30.8	16.2	28.2	32.6	34.0
계속사업법인세	131	157	302	360	535
계속사업이익	540	419	860	1,258	1,590
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	540	419	860	1,258	1,590
순이익률(%)	24.8	11.8	20.8	25.3	25.5
지배주주	536	423	862	1,262	1,595
지배주주귀속 순이익률(%)	24.6	11.9	20.9	25.4	25.5
비지배주주	4	-4	-3	-4	-5
총포괄이익	544	925	860	1,258	1,590
지배주주	540	929	863	1,262	1,595
비지배주주	4	-4	-3	-4	-5
EBITDA	897	910	1,384	1,847	2,342

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-4.7	63.4	16.0	20.4	25.8
영업이익	0.7	-24.5	125.9	44.1	32.4
세전계속사업이익	7.2	-14.2	101.6	39.3	31.3
EBITDA	2.7	1.4	52.1	33.4	26.8
EPS	-32.4	-19.9	108.7	46.4	26.4
수익성 (%)					
ROA	4.2	2.0	4.1	5.6	6.3
ROE	5.1	2.5	4.9	6.8	8.1
EBITDA마진	41.2	25.6	33.6	37.2	37.5
안정성 (%)					
유동비율	202.8	175.2	207.4	197.6	209.6
부채비율	16.5	19.8	17.0	24.4	28.1
순차입금/자기자본	6.6	6.1	-0.5	-2.7	-5.5
EBITDA/이자비용(배)	92.8	12.0	21.2	19.2	70.2
배당성향	19.3	36.4	17.6	12.0	9.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,235	1,789	3,734	5,466	6,907
BPS	80,034	82,750	84,819	89,628	95,878
CFPS	3,260	3,560	4,916	6,530	7,865
주당 현금배당금	459	689	689	689	689
Valuation지표 (배)					
PER	83.0	100.9	47.8	32.7	25.9
PBR	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
PCR	56.9	50.7	36.3	27.4	22.7
EV/EBITDA	34.3	46.0	28.7	21.3	16.5
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.14	매수	221,539원	6개월		
2025.02.26	매수	221,539원	6개월	-26.54%	-18.22%
2024.08.26	매수	229,989원	6개월	-24.59%	-17.80%
2024.07.05	담당자 변경				
2023.07.19	매수	193,191원	6개월	-18.77%	10.24%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(이선경)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 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2025년 07월 14일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------