

셀트리온 068270

신규 품목 가속 성장의 해

4Q25 Review: 인상적인 옴니클로와 스토보클로의 성장

셀트리온의 4Q25 매출액 및 영업이익은 각 약 1조 3,342억원(+25.4% YoY) 및 4,752억원(+142.0% YoY, OPM 35.6%)으로 역대 최고 실적을 달성하였다. 일본 경쟁사 철수 영향으로 허쥬마, 베그젤마 등이 큰 폭 성장하였으며 first mover로 유럽시장에 진출한 졸레어 바이오시밀러 옴니클로가 4Q25 약 493억원(+76.6% QoQ) 큰 폭 성장하였다. 스토보클로/오센벨트는 미국 CVS Caremark 선호의약품으로 등재됨에 따라 4분기 매출액 약 710억원(+255.1% QoQ)으로 고성장이었다. 이러한 옴니클로, 스토보클로 등의 후속 파이프라인의 성장에 힘입어 2026년 셀트리온은 연간 매출액 및 영업이익 약 5조 4,899억원(+31.9% YoY) 및 약 1조 8,076억원(+54.7% YoY, OPM 32.9%)을 달성하며 폭발적인 성장을 지속할 것으로 전망한다. 올해는 본격적으로 2nd 바이오시밀러 매출이 성장하는 해로 옴니클로 미국, 앵토즈마 유럽 및 유폴라이마 일본 출시 등은 셀트리온 실적 성장을 가속화 시키는 주요 요인이 될 것으로 전망한다.

FDA 임상 3상 간소화 정책, 셀트리온의 구조적 성장을 이끌 것

'25년 10월 발표된 FDA 시밀러 정책안은 올해 상반기 내 확정될 전망이다. 이로서 CES(comparative efficacy study, 소위 임상 3상) 요구 축소 등이 기대된다. 특허 만료된 Biologics 중 시밀러가 없는 약물이 약 55%, 향후 10년 내 특허만료 될 의약품 중에서는 약 90%에 달한다. 임상 3상 면제는 이때까지 ROI 이슈로 개발되지 못하던 중소규모 biologics에 대한 시밀러 개발을 가속화시킬 수 있으며 구조적으로 시밀러 시장이 확장될 수 있을 것으로 전망한다. 출시 2-3년 내 유의미한 M/S를 달성하는 시밀러 시장의 특성 상 신규 시밀러 출시 가속화는 셀트리온 실적 성장을 이끄는 차세대 동력원이 될 수 있다.

투자의견 매수, 대형주 Top pick. 목표주가 320,000원으로 상향

셀트리온에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 32만원으로 상향한다. 셀트리온은 올해 신규 시밀러 품목 옴니클로, 스토보클로 등을 필두로 강력한 실적 성장이 예상된다. 합병 효과는 일단락되었으며 매출원가율도 30%중반으로 안정화되었다. 정책적 수혜도 예상되는 만큼 셀트리온의 구조적 성장에 주목하자.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,284	2,176	3,557	4,162	5,490
영업이익	647	651	492	1,168	1,808
영업이익률(%)	28.3	29.9	13.8	28.1	32.9
세전이익	626	671	576	1,149	2,022
지배주주지분순이익	538	536	423	1,030	1,937
EPS(원)	3,378	2,235	1,789	4,686	9,170
증감률(%)	-7.3	-33.9	-19.9	161.9	95.7
ROE(%)	13.4	5.1	2.5	6.1	11.2
PER(배)	43.7	83.0	100.9	51.1	26.1
PBR(배)	5.0	2.4	2.2	3.3	2.9
EV/EBITDA(배)	26.1	34.1	45.9	37.4	26.1

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.02.12

매수

목표주가(상향)	320,000원
현재주가(02/11)	239,500원
상승여력	33.6%

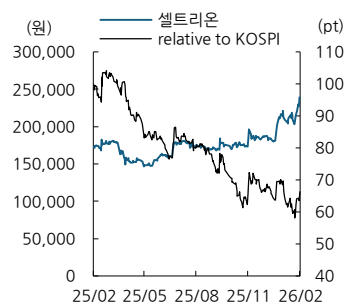
Stock Data

KOSPI	5,354.5pt
시가총액(보통주)	55,315십억원
발행주식수	230,961천주
액면가	1,000원
자본금	231십억원
60일 평균거래량	863천주
60일 평균거래대금	173,451백만원
외국인 지분율	22.8%
52주 최고가	243,500원
52주 최저가	150,400원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 96인)	31.5%
국민연금공단(외 1인)	6.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.4	-6.4
3M	38.6	8.2
6M	38.4	-28.5

주가차트



Valuation

셀트리온에 대하여 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 24만원에서 32만원으로 상향한다. Valuation 기준 시점을 2026년으로 변경하였으며 향후 예상되는 높은 이익성장률을 반영하여 산정하였다. 기존에는 2019년 multiple 대비 약 15% 할인된 Target multiple을 적용하였으나, 2nd 바이오시밀러의 매출 성장이 기대되는 2026년 셀트리온의 이익 성장률은 시밀러 침투율이 빠르게 확대되던 2019년 당시와 유사한 수준으로 나타날 것으로 판단하여 해당 할인 요인을 제거하였다.

이에 2026년 예상 EBITDA 약 2조 2,322억원 및 Target multiple 약 32.2배를 반영하여 영업가치 71조 8,763억원을 산출하였다. 여기에 셀트리온제약 지분가치 1조 3,561억원을 반영하여 총 기업가치 약 70조 3,218억원으로 산정하였다.

특히 '25년 10월 29일 발표된 FDA 바이오시밀러 정책안은 올해 상반기 내 확정될 것으로 전망한다. 해당 정책안을 통해 비교임상 efficacy study 요구 축소 및 interchangeability 간소화 등이 기대되는 바이다. IQVIA에 따르면 향후 10년 내 특허만료 될 Biologics 중 시밀러 개발이 되고 있지 않은 약물이 약 90%에 달한다. Efficacy study 요구 축소는 이때까지 비용문제로 개발되지 않던 90% 소규모 매출 biologics에 대한 시밀러 개발을 가속화시킬 수 있으며 이를 통해 구조적으로 시밀러 시장이 확장될 수 있을 것으로 전망한다.

표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	71,876.3
'26년 EBITDA	2,232.2
Target multiple	32.2
② 비영업가치	1,356.1
셀트리온제약	1,356.1 3개월 평균 시가총액 * 지분율
③ 순차입금	2,911.6 2026년 말 예상 순차입금
④ 기업가치 (=①+②-③)	70,321.8
⑤ 주식수	220,278
적정 주가 (=④/⑤)	319,237 ≈320,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

‘26-‘27년은 가속 성장의 해

당사는 기존 2026년 셀트리온의 매출액 약 5조 509억원(+21.2% YoY) 및 영업이익 약 1조 7,413억원(+44.9% YoY, OPM 34.5%)에서 매출액 약 5조 4,899억원(+31.9% YoY) 및 영업이익 1조 8,076억원(+54.7% YoY, OPM 32.9%)로 추정치를 상향 조정하였다.

이는 이번 4Q25 옴니클로 및 스토보클로/오센벨트의 매출액 성장을 확인함에 따른다. First mover 옴니클로는 2025년 5월 유럽 출시 이후 시장이 본격적으로 확대되는 국면을 맞이한 것으로 확인된다. 초기 시장 선점 효과를 바탕으로 2026년 본격적으로 시장이 확대될 전망이며 올해 하반기 미국 출시 역시 옴니클로의 성장을 뒷받침 할 전망이다. 이에 ‘26년 후속시밀러 비중은 약 63%를 달성할 것으로 전망한다.

표1 셀트리온 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	842.7	960.8	1,025.0	1,334.2	1,176.8	1,371.6	1,403.2	1,538.3	3,557.3	4,162.7	5,489.9
YoY	14.3%	9.8%	16.2%	25.4%	39.6%	42.8%	36.9%	15.3%	34.9%	17.0%	31.9%
바이오시밀러	768.4	882.1	957.3	1,256.3	1,100.0	1,228.6	1,213.1	1,343.0	3,110.0	3,864.1	4,884.7
램시마 IV	238.4	260.5	261.3	289.3	263.0	268.3	273.7	268.3	1,269.3	1,049.5	1,073.3
램시마 SC	148.7	183.7	213.2	293.9	244.5	273.6	258.5	282.7	605.9	839.5	1059.3
유럽	135.3	161.1	185.1	235.7	202.8	211.1	205.3	208.6	568.9	717.2	827.8
북미 (2Q24 부터 시작)	13.4	22.6	28.1	58.1	41.7	62.5	53.2	74.1	36.9	122.2	231.5
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	117.3	136.0	132.2	147.7	446.6	526.4	533.3
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	48.8	50.8	49.4	50.2	198.3	217.2	199.1
유폴라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	110.0	132.5	129.9	151.3	349.1	502.8	523.6
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	119.0	141.6	136.0	169.9	221.2	368.9	566.5
스테키마(스텔라라 bs)	21.1	35.4	35.3	42.1	58.5	60.9	59.2	60.1	19.5	133.9	238.6
아이덴젤트(아일리아 bs)	-0.1	1.8	1.6	5.5	7.8	8.1	7.9	8.0	0.0	8.8	31.8
옴니클로(줄레어 bs)	0.3	21.7	27.9	49.3	74.2	86.0	83.6	93.4	0.0	99.2	337.3
엡토즈마(악템라 bs)	0.0	0.9	4.4	13.8	14.2	18.3	20.7	30.2	0.0	19.1	83.3
스토보클로/오센벨트	0.5	7.3	20.0	71.0	42.9	52.5	62.0	81.1	0.0	98.8	238.5
제약+케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.1	69.4	68.6	70.0	316.8	273.6	277.1
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	66.7	116.7	116.7	105.7	0.0	300.0
기타	6.4	6.4	4.4	7.8	7.7	7.0	4.8	8.6	24.9	25.0	28.1
매출원가	399.8	416.4	398.9	480.5	426.7	479.8	500.9	533.1	1,875.4	1,695.6	1,940.4
매출원가율	47.4%	43.3%	38.9%	36.0%	36.3%	35.0%	35.7%	34.7%	52.7%	40.7%	35.3%
매출총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	750.1	891.9	902.3	1,005.2	1,681.9	2,467.1	3,549.5
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	56.9%	69.4%	63.8%	44.1%	17.8%	0.0%	46.7%	43.9%
매출총이익률	52.6%	56.7%	61.1%	64.0%	63.7%	65.0%	64.3%	65.3%	47.3%	59.3%	64.7%
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	328.1	421.0	459.7	598.8	492.0	1,168.5	1,807.6
YoY	867.7%	234.5%	45.1%	142.0%	119.6%	73.6%	52.5%	26.0%	-213.7%	137.5%	54.7%
영업이익률	17.7%	25.2%	29.4%	35.6%	27.9%	30.7%	32.8%	38.9%	13.8%	28.1%	32.9%

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: '24년부터 합병법인 실적이 적용되어 매출액/매출총이익/영업이익의 YoY 적용하지 않았음

그림1 품목별 매출액 추이 및 전망

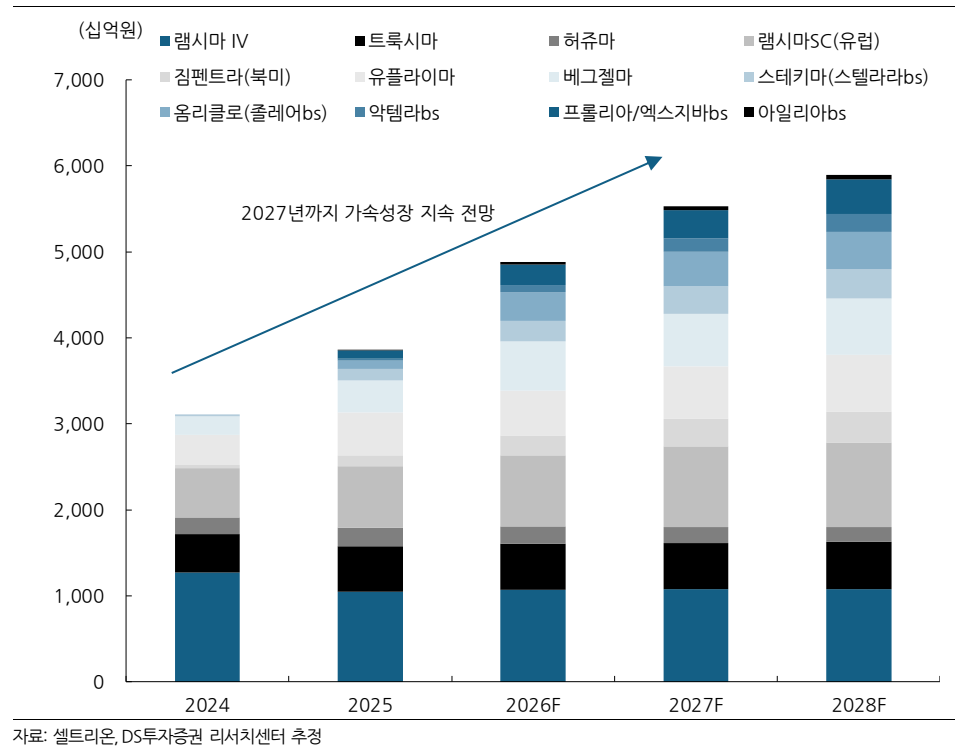


그림2 기존/후속 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망

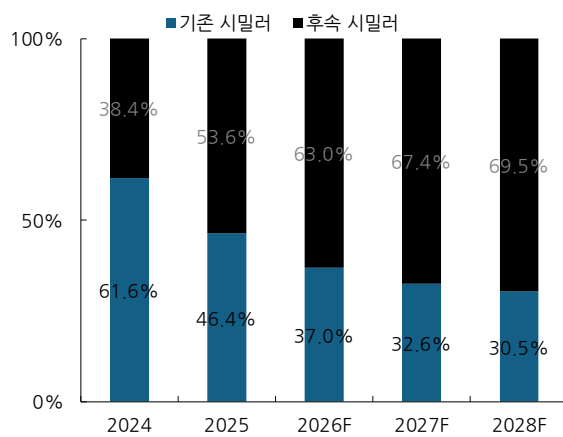


그림3 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망 가이드선스



표2 바이오시밀러 품목별 매출액 추정

(단위: 십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(시밀러)	3,110.0	3,864.1	4,884.7	5,526.5	5,895.4
기존 시밀러	1,914.3	1,793.1	1,805.7	1,800.1	1,796.3
램시마 IV	1,269.3	1,049.5	1,073.3	1,077.1	1,081.1
유럽 및 ROW	720.4	565.3	553.2	546.5	540.0
YoY	46.0%	-21.5%	-2.1%	-1.2%	-1.2%
북미(pfizer)	549.0	484.2	520.1	530.5	541.2
YoY	9.8%	-11.8%	7.4%	2.0%	2.0%
트록시마	446.6	526.4	533.3	540.2	547.3
유럽	149.6	174.6	178.0	181.6	185.1
북미	297.0	351.8	355.2	358.7	362.2
허쥬마	198.3	217.2	199.1	182.8	167.9
유럽	135.8	154.6	139.1	125.1	112.6
북미	62.5	62.6	60.1	57.6	55.3
후속 시밀러	1,195.7	2,071.0	3,079.0	3,726.4	4,099.1
램시마SC	605.9	839.5	1,059.3	1,260.1	1,346.3
램시마SC(유럽)	568.9	717.2	827.8	934.7	984.9
YoY	74.5%	26.1%	15.4%	12.9%	5.4%
김펜트라(북미)	36.9	122.2	231.5	325.4	361.4
YoY		231.0%	89.4%	40.6%	11.1%
유폴라이마	349.1	502.8	523.6	609.8	660.1
유럽	319.6	443.0	467.7	550.3	598.5
YoY	223.6%	38.6%	5.6%	17.7%	8.8%
북미	29.6	59.7	55.9	59.5	61.5
YoY	152.0%	102.1%	-6.4%	6.4%	3.4%
베그젤마	221.2	368.9	566.5	609.8	653.4
유럽 및 ROW	209.6	323.7	453.2	473.6	494.1
YoY	197.3%	54.4%	40.0%	4.5%	4.3%
북미	11.6	45.2	113.3	136.2	159.2
YoY	363.4%	291.4%	150.5%	20.2%	16.9%
스테키마(스텔라라bs)	19.5	133.9	238.6	316.9	343.8
유럽 및 ROW	19.5	81.7	158.8	217.4	232.5
북미	0.0	52.2	79.9	99.5	111.3
옴리클로(졸레어bs)		99.2	337.3	402.3	434.2
유럽 및 ROW		99.2	326.5	378.9	399.9
YoY			229.2%	16.1%	5.5%
북미			10.7	23.4	34.3
YoY				117.4%	46.8%
악템라bs		19.1	83.3	157.8	203.0
유럽 및 ROW		18.4	71.0	123.5	152.6
북미		0.7	12.3	34.3	50.4
프롤리아/엑스지바bs		98.8	238.5	326.5	402.0
유럽 및 ROW		34.1	140.0	216.3	280.7
북미		64.7	98.5	110.2	121.3
아일리아bs		8.8	31.8	43.2	56.4
유럽 및 ROW		8.8	31.8	41.0	45.6
북미		0.0	0.0	2.2	10.8

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

미국 시밀러 정책 변화 → 구조적 시장 확장

FDA, 시밀러 정책 올해 상반기 확정 전망

임상 3상은 요구되지 않을 가능성이 높다

올해 상반기,
FDA 시밀러 임상 3상 면
제 정책 확정 전망

올해 상반기 FDA 시밀러 정책 변화는 셀트리온이 영위하는 바이오시밀러 시장을 구조적으로 확장하는 변곡점이 될 전망이다. 2025년 10월 29일, FDA는 바이오시밀러 개발 가속화 및 비용을 절감하기 위한 조치의 draft안을 발표하였다. 해당 draft안에서는 (1) CES(비교임상시험, comparative efficacy study) 요구 축소 및 (2) interchangeability 간소화 등을 다룬다. 해당 정책안에 대한 final guidance가 올해 상반기 확정될 것으로 예상된다.

FDA는 현재의 분석 기술로는 CAA(비교분석평가, Comparative analytical assessment)가 CES(일반적으로 우리가 생각하는 시밀러 임상 3상)보다 더 민감하게 평가할 수 있다고 판단하였다. 이에 CAA가 높은 유사성을 입증하며 임상 1상을 통해 적절한 PK, 면역 원성 평가가 수행된 경우에는 안전성과 효능을 입증하기 충분하다고 판단하여 CES를 요구하지 않을 전망이다. 가령 Intravitreal 등의 PK 비교가 불가능한 locally acting 제품 혹은 efficacy endpoint가 아닌 다른 임상 endpoint가 필요한 경우 등의 제한적인 경우에만 CES가 한정적으로 요구된다.

임상 3상 면제:
개발 비용 및 시간 큰 폭
단축 전망

CES가 일반적으로 바이오시밀러에게 요구되는 임상 3상으로 환자에서 임상 효능 동일성 확인 과정을 의미한다면 CAA는 in vitro에서 구조적, 기능적 동일성을 확인한다. 만약 CES가 생략될 수 있다면 임상 3상에 필요로 하는 기간과 비용은 대폭 단축될 것으로 전망한다. 일반적으로 바이오시밀러 임상 3상은 약 2-4년이 소요되며 비용 역시 \$50-150mn으로 매우 비싸다. 해당 임상 3상 비용을 절약할 수 있다면 현재까지 개발비용 대비 benefit의 문제로 인하여 개발되지 못한 바이오시밀러가 순차적으로 개발될 수 있으며, 이는 셀트리온이 영위하는 바이오시밀러 시장을 구조적으로 확장하는 계기가 될 것으로 전망한다.

표3 CES란 일반적으로 임상 3상을 말함

	CAA	CES
Full name	Comparative Analytical Assessment	Comparative Efficacy Study
연구 유형	In vitro/analytical	Clinical trial
목적	기능적/구조적 동일성 확인	임상 효능 동일성 확인
비용	낮음	높음
기간	수개월	2-4년 (혹은 그 이상)

자료: DS투자증권 리서치센터

바이오시밀러 시장 확대 국면 진입, 셀트리온은 구조적 수혜 전망

시밀러, 성장을 위해서는
신규 출시가 핵심
(출시 2-3년차 M/S 달성)

성숙기에 접어든 바이오시밀러 시장은 과거 2010년대 대비 시밀러 penetration이 신속하게 일어나고 있으며, 출시 2-3년차에 의미 있는 수준의 M/S를 달성하게 된다. 예를 들어 '26년 및 '27년은 대표적인 2nd 시밀러 wave의 해로 셀트리온은 '24년-'25년에 걸쳐 출시한 다수의 신규 시밀러를 기반으로 실적 성장 가속화를 실현해나가고 있다. 바꿔 말하자면 셀트리온의 중장기 성장 지속을 위해서는 지속적인 신규 바이오시밀러 출시가 핵심적인 전제조건임을 의미한다.

이때까지는 ROI 때문,
대규모 매출 제품만 시밀러
개발 (55%는 시밀러 X)

위의 FDA 정책 변화는 바이오시밀러 개발 및 승인 요건을 완화함으로써 셀트리온의 신규 시밀러 출시를 가속화하는 요인으로 작용할 수 있다. 통상적으로 바이오시밀러 개발에는 긴 시간과 높은 비용이 요구되기 때문에, 대부분의 시밀러 회사는 ROI를 고려하여 특허 만료 이전 오리지널 매출액이 \$10bn 이상인 메가 블록버스터 제품 중심으로 개발 전략을 수립하며 \$1bn 이하의 중소규모 biologics 시밀러는 개발하지 않는 경향성을 보인다. 이러한 구조적 제약으로 인하여 시밀러 경쟁에서 free한 biologics가 상당수 존재한다. IQVIA에 따르면 향후 10년 내 특허 만료되는 Biologics 약 118개 중 시밀러 개발 중인 품목은 약 10%에 불과하다고 밝혔다. 이미 특허가 만료된 biologics 중 약 55%는 아직도 시밀러가 없어 biosimilar void는 크게 존재한다.

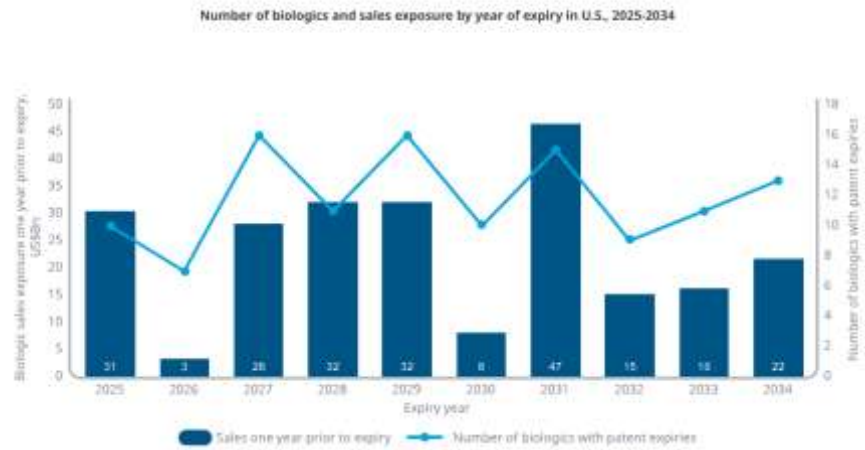
3상 면제 시,
중소규모 biologics 침투
전망

임상 3상이 면제될 경우 이러한 시간·비용적 구조적 제약이 완화되어 중소규모 biologics에 대한 대대적인 침투가 일어날 것으로 전망한다. 시밀러 개발 비용은 크게 (1) CMC 개발 (2) 임상 개발 (3) 특허 분쟁 비용으로 나눌 수 있다. 임상 3상이 면제될 경우 (2) 임상 개발 비용이 대폭 감소하게 되어 대규모뿐만 아니라 중소규모의 biologics에서도 침투가 용이하다. 특히 이미 특허가 만료되었으나 시밀러가 없는 약 55%의 biologics의 경우 특허 분쟁 비용까지도 대폭 절감할 수 있다는 측면에서 선제적으로 시밀러 진입이 시도될 전망이다. 2023년 이전의 셀트리온이 램시마, 트룩시마, 허쥬마 3개 품목 위주로 매출이 창출되었다면 2030년대의 셀트리온은 수십 개의 품목을 보유하는 기업이 될 가능성이 있다.

유통역량 > 임상개발역량
→ 셀트리온 수혜

셀트리온은 다양한 시밀러 파이프라인을 선제적으로 확보하여 미국 내 직접 판매 체계 및 유통망을 구축하고 있다는 점에서 규제 완화에 따른 수혜를 직접적으로 받을 수 있는 위치에 있다고 판단한다. 시밀러 개발 요건이 완화될 경우 시장 진입 장벽이 낮아지며 경쟁 심화가 불가피 할 것으로 전망한다. 이러한 환경에서는 단순한 임상 개발 역량보다 실제 처방으로 이어지는 유통 및 판매 역량이 상대적으로 부각될 전망이다. 이는 기 유통망을 보유한 셀트리온의 구조적 경쟁 우위로 작용할 것이며 중장기적 시장 점유율 확대 및 실적 성장으로 이어질 수 있다.

그림4 특허 만료 된(혹은 될) Biologics는 많은데 시밀러는 부족



자료: IQVIA, DS투자증권 리서치센터

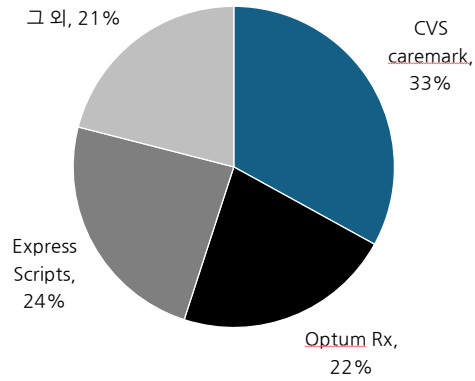
그림5 오리지널 Pre-expiry 매출에 따른 시밀러 개발 현황 (=매출 \$1bn 이하는 안 만든다)



Sources: IQVIA Ark Patent Intelligence, IQVIA Forecast Link, Jun 2024; IQVIA Global Biosimilars Database, Sep 2024; IQVIA Institute, Dec 2024.
 Notes: Biosimilar pipeline includes biosimilars in clinical development or approved but not launched and is based on publicly available information. Sales bands based on forecasted sales one year prior to patent expiry.
 Report: Assessing the Biosimilar Void in the U.S.: Achieving Sustainable Levels of Biosimilar Competition. IQVIA Institute for Human Data Science, February 2025.

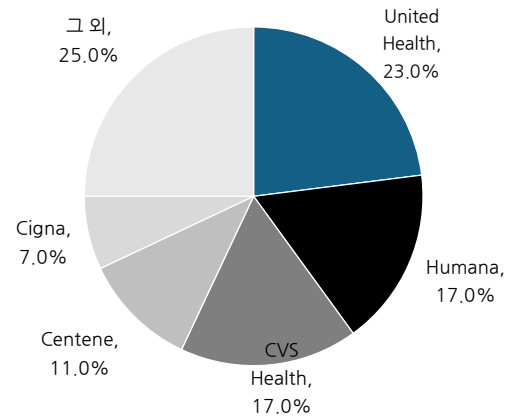
자료: IQVIA, DS투자증권 리서치센터

그림6 미국 PBM 점유율



자료: Drug channel, DS투자증권 리서치센터

그림7 Medicare Part C,D 가입자 점유율



자료: KFF, DS투자증권 리서치센터

그림8 현재 3대 보험사 휴미라bs 선호 커버리지 및 Private label 현황

CVS caremark		
제품명	제조사	가격
Humira(오리지널)*	Abbvie	\$6,922
Humira/Cordavis	Abbvie	\$1,315
Hyrimoz	Sandoz	\$6,576
Adalimumab-adaz	Sandoz	\$1,315
Hyrimoz/Cordavis	Sandoz	\$1,315

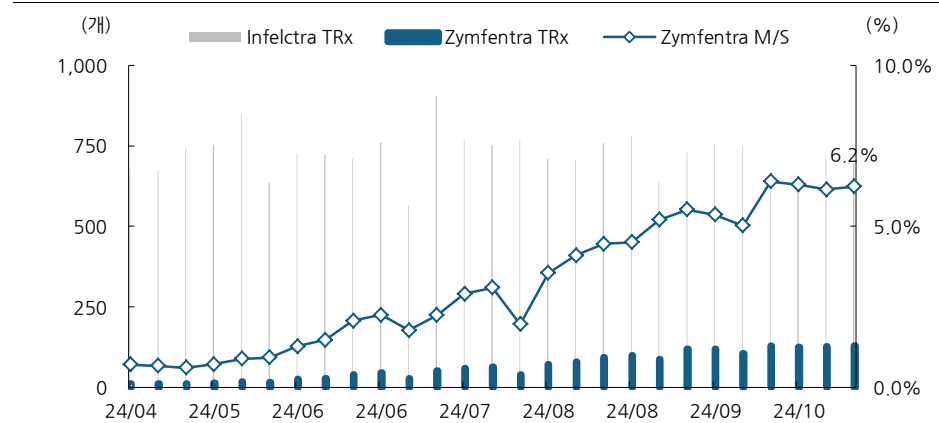
Express scripts		
제품명	제조사	가격
Humira(오리지널)	Abbvie	\$6,922
Cyltezo	BI	\$6,576
Adalimumab-adbm	BI	\$1,315
Hyrimoz	Sandoz	\$6,576
Adalimumab-adaz	Sandoz	\$1,315
Adalimumab-adbm (PL*)	BI	TBD
adalimumab-ryvk(PL*)	Alvotech/teva	TBD

Optum Rx		
제품명	제조사	가격
Humira(오리지널)	Abbvie	\$6,922
Amjevita(High)	Amgen	\$6,576
Amjevita(Low)	Amgen	\$3,115
Cyltezo	BI	\$6,576
Adalimumab-adbm	BI	\$1,315
Hyrimoz	Sandoz	\$6,576
Adalimumab-adaz	Sandoz	\$1,315

자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

주: 푸른색 음영은 Private label에 납품하는 상품명

그림9 짐펜트라 처방 추이



자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터

[셀트리온 068270]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,930	5,094	5,584	5,986	8,553	매출액	2,284	2,176	3,557	4,162	5,490
현금 및 현금성자산	551	565	996	21	560	매출원가	1,251	1,125	1,876	1,695	1,940
매출채권 및 기타채권	1,635	948	1,259	2,004	2,310	매출총이익	1,033	1,052	1,682	2,467	3,550
재고자산	616	3,039	2,766	3,417	5,116	판매비 및 관리비	385	400	1,190	1,299	1,742
기타	127	543	562	545	567	영업이익	647	651	492	1,168	1,808
비유동자산	2,962	14,863	15,471	15,423	15,364	(EBITDA)	874	897	910	1,557	2,232
관계기업투자등	118	134	159	153	159	금융손익	24	21	102	23	-24
유형자산	1,007	1,215	1,245	1,328	1,453	이자비용	8	10	76	85	78
무형자산	1,622	13,291	13,702	13,543	13,337	관계기업등 투자손익	7	-11	-3	2	11
자산총계	5,892	19,957	21,055	21,410	23,917	기타영업외손익	-52	10	-14	-45	228
유동부채	1,294	2,512	3,187	4,070	4,500	세전계속사업이익	626	671	576	1,149	2,022
매입채무 및 기타채무	371	491	554	1,004	1,157	계속사업법인세비용	95	131	157	122	91
단기금융부채	665	1,783	2,102	2,418	2,668	계속사업이익	531	540	419	1,026	1,931
기타유동부채	258	238	531	648	675	중단사업이익	11	0	0	0	0
비유동부채	323	319	288	829	1,126	당기순이익	543	540	419	1,026	1,931
장기금융부채	154	107	106	665	955	지배주주	538	536	423	1,030	1,937
기타비유동부채	169	212	182	164	170	총포괄이익	566	544	929	1,026	1,931
부채총계	1,617	2,831	3,475	4,900	5,626	매출총이익률 (%)	45.2	48.3	47.3	59.3	64.7
지배주주지분	4,139	16,981	17,439	16,370	18,151	영업이익률 (%)	28.3	29.9	13.8	28.1	32.9
자본금	141	220	221	231	231	EBITDA마진률 (%)	38.2	41.2	25.6	37.4	40.7
자본잉여금	871	14,790	14,828	14,213	14,213	당기순이익률 (%)	23.8	24.8	11.8	24.7	35.2
이익잉여금	3,485	3,964	3,744	4,550	6,332	ROA (%)	9.3	4.1	2.1	4.8	8.5
비지배주주지분(연결)	135	145	141	140	140	ROE (%)	13.4	5.1	2.5	6.1	11.2
자본총계	4,274	17,126	17,580	16,510	18,291	ROIC (%)	14.1	4.7	2.0	5.5	8.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1	537	902	-1,305	515	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	543	540	419	1,026	1,931	P/E	43.7	83.0	100.9	51.1	26.1
비현금수익비용가감	423	373	649	-1,244	426	P/B	5.0	2.4	2.2	3.3	2.9
유형자산감가상각비	65	64	73	79	84	P/S	10.3	20.4	12.0	13.3	9.7
무형자산상각비	162	182	346	310	341	EV/EBITDA	26.1	34.1	45.9	37.4	26.1
기타현금수익비용	197	127	231	-1,632	2	P/CF	24.3	48.7	39.9	n/a	22.7
영업활동 자산부채변동	-748	-221	-21	-991	-1,842	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-683	-296	-174	-683	-307	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-215	57	225	-668	-1,699	매출액	20.6	-4.7	63.4	17.0	31.9
매입채무 증가(감소)	54	-2	-144	252	154	영업이익	-13.0	0.7	-24.5	137.5	54.7
기타자산 부채변동	96	20	72	107	10	세전이익	-15.2	7.2	-14.2	99.4	76.0
투자활동 현금	-297	-139	-169	-294	-361	당기순이익	-8.9	-0.5	-22.4	145.0	88.1
유형자산처분(취득)	-111	-210	-135	-155	-208	EPS	-7.3	-33.9	-19.9	161.9	95.7
무형자산 감소(증가)	-201	-141	-195	-135	-135	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-34	-183	-8	0	-2	부채비율	37.8	16.5	19.8	29.7	30.8
기타투자활동	49	395	169	-5	-16	유동비율	226.4	202.8	175.2	147.1	190.0
재무활동 현금	-350	-385	-353	607	385	순차입금/자기자본(x)	4.8	6.6	6.1	17.7	15.9
차입금의 증가(감소)	-58	-90	-80	846	540	영업이익/금융비용(x)	86.2	67.4	6.5	13.7	23.2
자본의 증가(감소)	-373	-963	-521	-377	-155	총차입금 (십억원)	819	1,890	2,208	3,084	3,624
배당금의 지급	102	52	104	154	155	순차입금 (십억원)	206	1,131	1,064	2,916	2,912
기타재무활동	81	668	249	138	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-637	13	432	-975	539	EPS	3,378	2,235	1,789	4,686	9,170
기초현금	1,188	551	565	996	21	BPS	29,398	77,083	80,336	73,323	81,302
기말현금	551	565	996	21	560	SPS	14,345	9,079	15,060	17,956	24,590
NOPLAT	549	524	358	1,044	1,726	CFPS	6,068	3,808	4,521	-938	10,557
FCF	-79	552	877	-1,503	154	DPS	367	459	735	740	740

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

셀트리온 (068270) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-06-12	매수	270,000	-29.2	-22.6		셀트리온 목표주가
2024-07-11	매수	270,000	-28.2	-22.6		
2024-08-08	매수	270,000	-28.2	-23.9		
2024-11-11	매수	260,000	-28.6	-23.4		
2024-11-28	매수	260,000	-27.4	-23.4		
2025-02-26	매수	240,000	-28.1	-21.1		
2025-05-12	매수	220,000	-18.4	-4.4		
2025-05-13	매수	220,000	-18.3	-4.4		
2025-08-07	매수	220,000	-19.2	-8.0		
2026-01-05	매수	240,000	-10.8	-0.2		
2026-02-12	매수	320,000				

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 현재 당사에서 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.