



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

셀트리온 (068270)

관세 불확실성 완화와 실적 기대감에 바닥 확인

◎ Facts - 셀트리온, 릴리의 미국 공장 인수 결정

- >> 지난 7/29일 이사회를 통해 우선협상대상자 선정을 밝혔고, 전일(9/23) 뉴저지에 위치한 릴리의 바이오의약품 생산 공장 인수 계약 체결 공시.
 - 셀트리온의 100% 자회사 USA가 릴리의 100% 자회사 Imclone Systems LLC 인수 결정.
 - 공장 인수와 증설에 최소 1조 4,000억 원 투자 진행 예정.
 - *1조 4,000억 원 = 초기 비용 7,000억 원 (취득금액 4,600억 원) + 생산 시설 증설 약 7,000억 원 추가 투자.
 - 인수 대금은 1차로 셀트리온 USA에 유상증자로 투입. 투자 재원은 EBITDA/내부 현금흐름으로 충분하다고 언급.

◎ Impact - 관세 불확실성 해소와 기존 CMO 매출 반영 전망

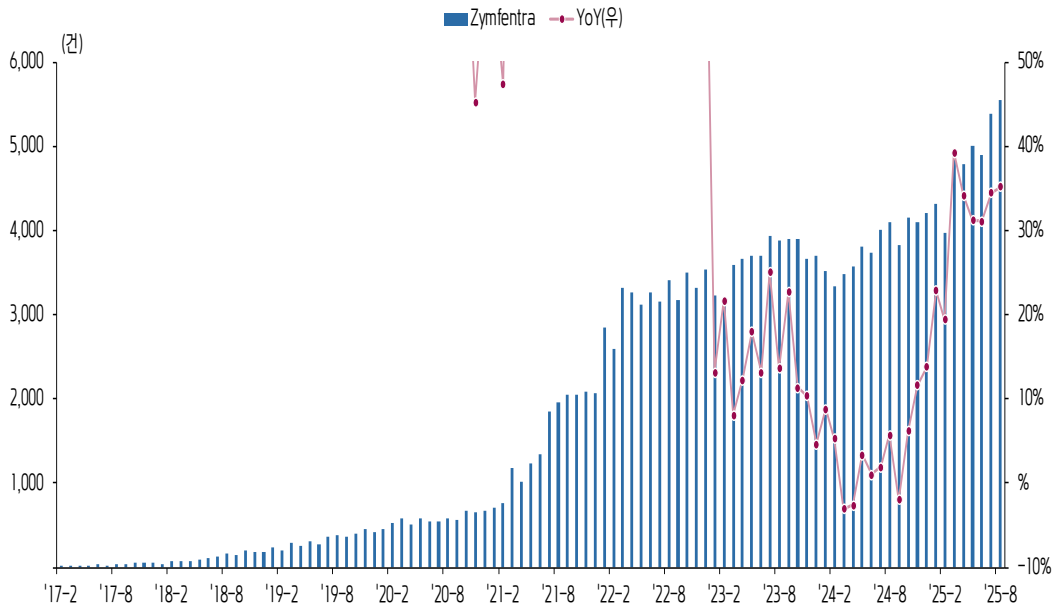
- >> 2026년부터 연결 재무제표 반영 (생산 제품과 CAPA 미공개로 현재 당사 추정치에는 미반영)
 - 제품 밸리데이션 및 재승인에 1년 소요 예상. '26년말 동사의 자사 제품 생산하면서, CAPA 절반 가량은 릴리의 제품 CMO 생산.

>> 미국 내 생산라인부터 직접판매망까지 모두 내재화. 관세 영향 최소화로 관련 불확실성 완화 역시 긍정적.

◎ Investment View - 이 소식으로 인한 주가 급등으로 기간 조정과 가격 조정 종료. 바닥 확인

- >> 전일 동사의 주가 +9% 상승 마감. 연초 대비 YTD 주가 수익률 -2%.
 - 연초~9/22일까지 동사의 주가 수익률은 -10%로 같은 기간 코스피 지수 수익률 +45% 대비 상당히 하회.
 - 합병 관련 기저효과가 있었긴하나, 상반기 동사의 매출액 성장률은 YoY +12%, 영업이익 YoY +346% 개선.
- >> 그럼에도 불구하고, 주가의 움직임이 그 동안 미미했던 이유는 하반기 실적에 대한 시장의 신뢰도가 충분히 쌓여있지 않았기 때문.
 - 대체로 하반기 양호한 실적을 확인한 뒤, 실적 신뢰도가 회복되면서 주가 바닥을 다질 것으로 예상하고 있었음.
 - 이번 간담회를 기점으로 하반기와 2026년에 대한 실적 기대감이 일부 반영되면서 수급 효과가 강하게 발생한 것으로 해석.
- >> 제약/바이오내에서 바이오텍이 아닌 대형주는 꽤나 소외되어있었기 때문에 작은 모멘텀에도 주가 급등의 요인이 되고 있음. 이번 급등으로 동사의 가격 조정과 기간 조정이 종료되고, 바닥을 확인한 것으로 판단.
 - 삼성바이오의 분할 상장 이후, 비교 기업인 삼성에피소홀딩스의 밸류에이션 대비 저평가 매력도 증가 전망.
 - 다만, 추세적인 우상향을 위해서는 신제품의 시장 침투율 증가와 같은 오가닉 성장을 통한 수익성 개선 확인이 필요.

짐펜트라 처방 건 수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

분기별 실적 추정 세부내역

(단위, 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
바이오향약품	767.9	883.5	1,089.6	1,175.6	3,916.5	5,067.4
램시마	237.7	261.3	278.0	238.4	1,015.4	1,005.2
램시마 SC	134.8	161.0	240.0	270.9	806.7	968.1
짐펜트라	13.9	23.0	42.6	77.6	157.1	345.6
트룩시마	128.7	102.7	101.5	88.5	421.4	434.0
허쥬마	54.0	50.8	61.0	42.9	208.7	219.1
유플라이마	117.5	137.4	188.8	254.5	698.2	802.9
기타 제품	81.3	147.3	177.7	202.7	609.0	1,292.4
Non-바이오향약품	74.0	78.0	80.9	80.1	313.0	322.8
매출액	841.9	961.5	1,170.5	1,255.7	4,229.5	5,390.2
YoY	14%	10%	33%	18%	19%	27%
매출원가	399.0	417.0	496.9	437.9	1,750.9	2,165.4
원가율	47%	43%	42%	35%	41%	40%
매출총이익	442.9	544.5	673.6	817.8	2,478.6	3,224.8
매출총이익율	53%	57%	58%	65%	59%	60%
판매관리비	293.5	302.0	335.6	360.8	1,291.9	1,646.4
영업이익	149.4	242.5	338.0	456.9	1,186.8	1,578.4
YoY	868%	234%	63%	133%	141%	33%
OPM	18%	25%	29%	36%	28%	29%

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 9월 23일 현재 상기 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.