

셀트리온 (068270)

아쉬운 1분기, 기대되는 26년

일회성 비용으로 컨센서스 하회 전망

연결 기준 매출액 1조 1,004억원(+30.7%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 3,015억원(+101.8% OPM 27.4%)로 영업이익은 컨센서스(매출액 1조 1,272억원, 영업이익 3,357억원)를 하회할 것으로 전망. 영업이익 하회는 수익성 높은 신규 시밀러 품목(우리클로, 앱토즈마 등)들의 매출 비중이 증가하였으나 미국 공장 인수에 따른 일회성 비용 영향. 일회성 비용은 미국 뉴저지 공장 잔여 Capa에서 동사 품목 생산을 위한 밸리데이션 등 비용. 신규 시밀러 5종의 매출액은 1Q26 1,788억원으로 4Q25 1,819억원과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상. 2H26 오리클로 등 미국 시장 출시 예정으로 매출 확대 예상.

연내 ADC, BsAb 초기 성과 확인 기대

25년 3개 ADC가 임상 단계에 진입. 현재 용량 증량 임상(1상 Part1)을 진행 중이며 2H26 Part1 중간 결과를 공개할 예정. CT-P70(cMET ADC)와 CT-P71(Nectin4 ADC)는 승인 품목인 엠렐리스(cMET ADC)와 패드셉(Nectin4 ADC)가 있어 초기 임상 결과 비교가 가능할 것으로 판단. 엠렐리스와 패드셉이 모두 MMAE를 페이로드로 사용하는 반면 CT-P70, P71은 Top1i를 페이로드로 적용했으며, 전임상에서 우수한 종양 억제 효과 확인.

BsAb 파이프라인인 CT-P72(HER2xCD3)도 2H26 임상 중간 결과 공개를 목표. CT-P72는 전임상에서 HER2 의존적 세포 독성 효과 확인. 동일 기전의 Runimotamab(로슈)이 지난해 개발을 중단했으며 1상 단독 투여에서 20% 투약 환자에서 G3 이상 부작용 발생.

투자 의견 Buy, 목표주가 27만원 유지

매수 의견과 목표 주가 27만원을 유지. 안정적인 기존 시밀러 매출이 유지되고 있으며, 신규 시밀러 매출 비중이 증가하며 수익성 개선 전망. 또한 2H26 ADC, BsAb 파이프라인들의 초기 임상 결과가 공개되며 신약 개발에 대한 기대감도 높아질 것으로 판단.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가	270,000원 (M)
직전 목표주가	270,000원
현재주가 (4/6)	195,800원
상승여력	38%

시가총액	452,392억원
총발행주식수	221,938,261주
60일 평균 거래대금	1,531억원
60일 평균 거래량	709,817주
52주 고/저	248,500원 / 146,216원
외인지분율	23.30%
배당수익률	0.41%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 100 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.9)	(8.1)	16.9
상대	(5.6)	(23.7)	(47.1)
절대 (달러환산)	(9.7)	(11.8)	11.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,100	30.7	-17.3	1,127	-2.4
영업이익	302	101.8	-36.5	336	-10.2
세전계속사업이익	300	53.3	-43.2	337	-11.2
지배순이익	234	115.3	-55.7	276	-15.2
영업이익률 (%)	27.4	+9.7 %pt	-8.3 %pt	29.8	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	21.3	+8.4 %pt	-18.4 %pt	24.5	-3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,557	4,162	5,207	5,651
영업이익	492	1,168	1,727	1,973
지배순이익	423	1,030	1,352	1,566
PER	96.4	38.6	32.5	27.7
PBR	2.2	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	45.5	28.6	23.6	20.5
ROE	2.5	5.9	7.6	8.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

셀트리온 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	841.9	961.5	1029.0	1330.2	1100.4	1241.4	1316.0	1549.4	4162.5	5207.3	5650.6
YoY	14.2%	9.9%	16.7%	25.1%	30.7%	29.1%	27.9%	16.5%	17.0%	25.1%	8.5%
바이오시밀러	767.6	882.8	961.3	1252.3	946.9	1093.5	1170.4	1399.0	3864.0	4609.8	5060.0
램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	209.2	245.6	252.0	268.1	1049.5	974.9	953.3
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	119.7	108.9	116.0	160.5	526.3	505.0	500.0
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	51.4	54.4	53.2	67.3	217.1	226.3	239.8
램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	159.7	185.3	205.5	259.3	717.2	809.7	882.5
유프라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	125.7	158.0	163.9	174.9	502.8	622.6	705.0
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	61.0	97.5	96.6	131.7	368.9	386.7	421.5
짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	41.5	55.3	56.8	64.5	122.2	218.0	317.2
스테키마	21.1	35.4	35.3	42.2	44.1	46.4	54.7	68.4	133.9	213.6	250.7
올리클로	3	21.7	27.9	49.4	55.8	56.9	61.1	74.1	99.2	247.9	311.8
아이덴젤트	(0.1)	1.8	1.6	5.5	2.5	4.2	5.9	7.3	8.8	19.9	28.5
스토보클로/오센벨트	5	7.3	20.0	71.0	38.6	56.5	68.4	80.2	98.8	243.8	282.1
엠토즈마	0	0.9	4.4	13.8	37.7	24.7	36.3	42.90	19.1	141.5	167.6
제약/케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	66.5	73.0	63.9	70.8	273.6	274.3	272.8
기타(CMO 포함)	6.4	6.4	4.4	7.8	87.0	74.9	81.7	79.6	24.4	323.2	317.8
매출 총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	675.7	806.9	854.1	1011.8	2467.0	3348.5	3720.6
판매 관리비	293.5	301.9	324.7	378.5	374.1	384.8	404.0	458.6	1298.6	1621.6	1747.3
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	301.5	422.1	450.1	553.1	1168.5	1726.8	1973.3
YoY	867.9%	234.5%	45.1%	141.9%	101.8%	74.1%	49.3%	16.4%	137.5%	47.8%	14.3%
OPM	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	27.4%	34.0%	34.2%	35.7%	28.3%	33.2%	34.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	1Q26E	2Q26E	26E	1Q26E	2Q26E	26E	1Q26E	2Q26E	26E
매출액	1082.6	1270.6	5252.7	1100.4	1241.4	5207.3	+1.6%	-2.3%	-0.9%
영업이익	350.6	423.0	1792.7	301.5	422.1	1726.8	-14.0%	-0.2%	-3.7%
OPM	32.4%	33.3%	34.1%	27.4%	34.0%	33.2%	-6.0%pt	+0.7%pt	-0.9%pt

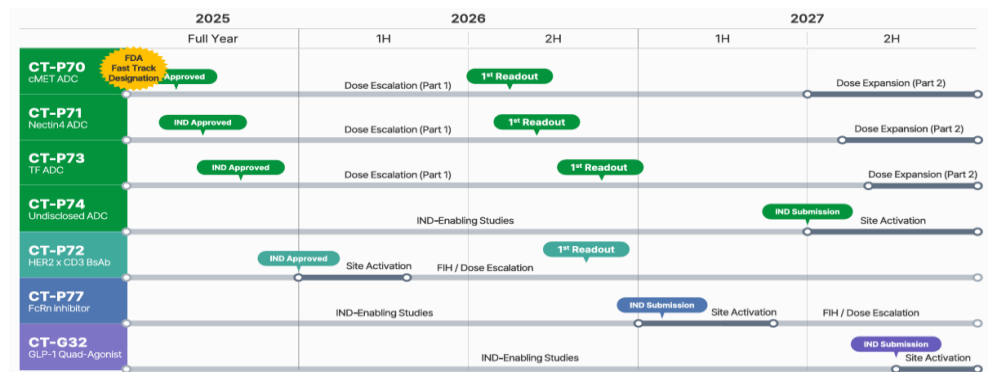
자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 바이오시밀러 개발 현황



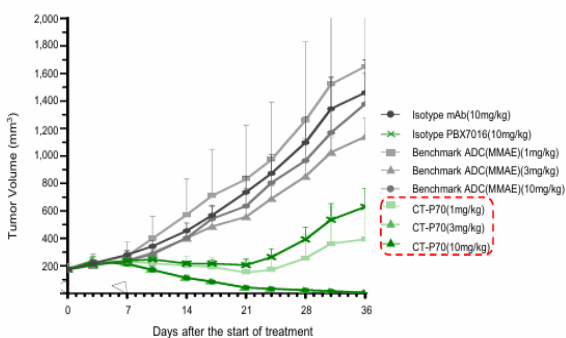
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

셀트리온 신약 타임라인



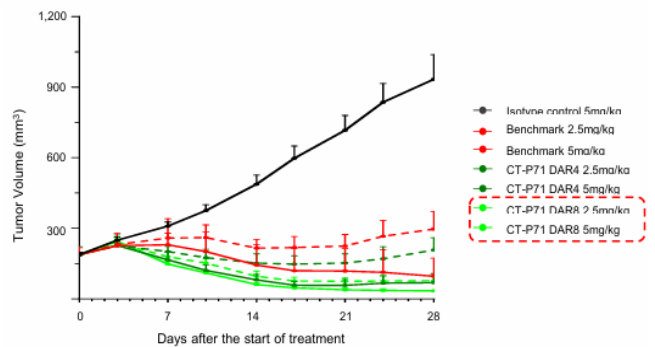
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

CT-P70 전임상 결과



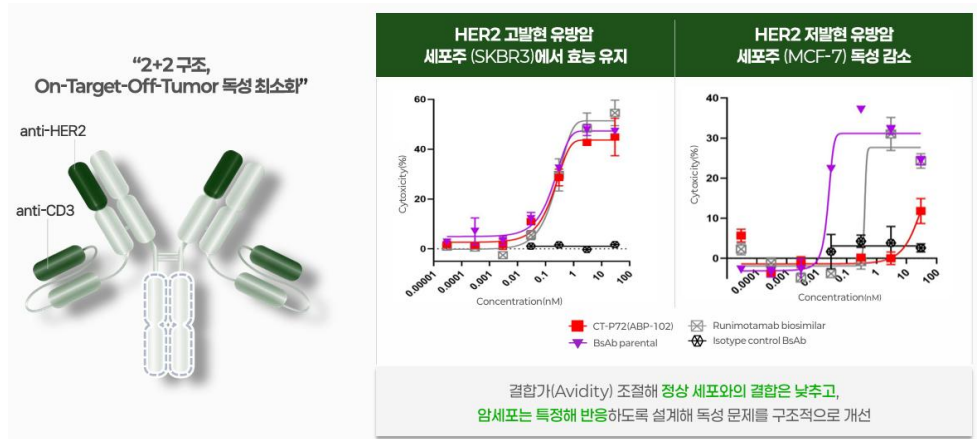
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

CT-P71 전임상 결과



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

CT-P72(HER2xCD3 BsAb) 전임상 결과



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

셀트리온 (068270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,207	5,651	6,068
매출원가	1,876	1,695	1,859	1,930	2,063
매출총이익	1,682	2,467	3,348	3,721	4,005
판매비	1,190	1,299	1,622	1,747	1,859
영업이익	492	1,168	1,727	1,973	2,146
EBITDA	910	1,456	1,980	2,206	2,360
영업외손익	84	-15	5	33	63
외환관련손익	144	177	59	59	59
이자손익	-42	-52	-53	-26	5
관계기업관련손익	-12	-14	0	0	0
기타	-6	-126	0	0	0
법인세비용차감전순손익	576	1,154	1,732	2,006	2,209
법인세비용	157	122	381	441	486
계속사업순손익	419	1,031	1,351	1,565	1,723
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,351	1,565	1,723
지배지분순이익	423	1,030	1,352	1,566	1,724
포괄순이익	925	779	1,357	1,571	1,729
지배지분포괄이익	929	777	1,358	1,573	1,731

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	902	646	1,730	2,090	2,194
당기순이익	419	1,031	1,351	1,565	1,723
감가상각비	73	93	91	84	78
외환손익	0	0	-59	-59	-59
중속, 관계기업관련손익	12	14	0	0	0
자산부채의 증감	-21	-495	68	244	211
기타현금흐름	420	3	279	256	241
투자활동 현금흐름	-169	-860	16	64	95
투자자산	-38	-19	-18	-8	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-108	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-734	34	72	102
재무활동 현금흐름	-353	339	-259	-253	-253
단기차입금	397	1,245	2	1	1
사채 및 장기차입금	-79	286	0	0	0
자본	38	-604	0	0	0
현금배당	-104	-154	-164	-157	-157
기타현금흐름	-605	-434	-96	-96	-96
연결범위변동 등 기타	52	-2	-379	-488	-523
현금의 증감	432	123	1,109	1,413	1,513
기초 현금	565	996	1,119	2,228	3,641
기말 현금	996	1,119	2,228	3,641	5,154
NOPLAT	492	1,168	1,727	1,973	2,146
FCF	767	538	1,730	2,090	2,194

자료: 유안타증권

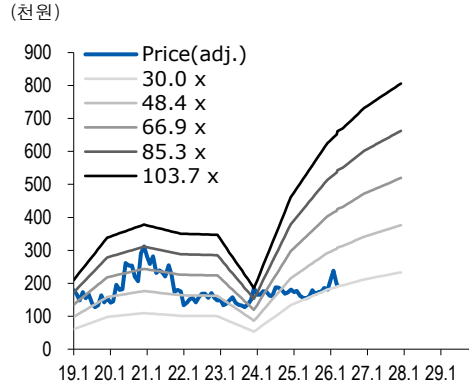
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,584	6,205	7,847	9,580	11,452
현금및현금성자산	996	1,119	2,228	3,641	5,154
매출채권 및 기타채권	1,259	1,840	1,405	1,499	1,589
재고자산	2,766	2,803	3,699	3,892	4,127
비유동자산	15,471	16,130	15,894	15,670	15,464
유형자산	1,245	1,703	1,612	1,528	1,450
관계기업 등 지분관련 자산	112	106	123	132	140
기타투자자산	49	64	64	64	64
자산총계	21,055	22,335	23,741	25,250	26,915
유동부채	3,187	4,454	4,649	4,735	4,820
매입채무 및 기타채무	550	629	740	787	834
단기차입금	1,989	3,239	3,239	3,239	3,239
유동성장기부채	98	77	77	77	77
비유동부채	288	529	548	557	565
장기차입금	87	387	387	387	387
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,475	4,982	5,196	5,291	5,385
지배지분	17,439	17,208	18,402	19,817	21,391
자본금	221	239	239	239	239
자본잉여금	14,828	14,215	14,215	14,215	14,215
이익잉여금	3,744	4,407	5,595	7,004	8,571
비지배지분	141	144	143	141	140
자본총계	17,580	17,353	18,545	19,958	21,530
순차입금	1,064	2,499	1,372	-50	-1,571
총차입금	2,208	3,740	3,742	3,742	3,743

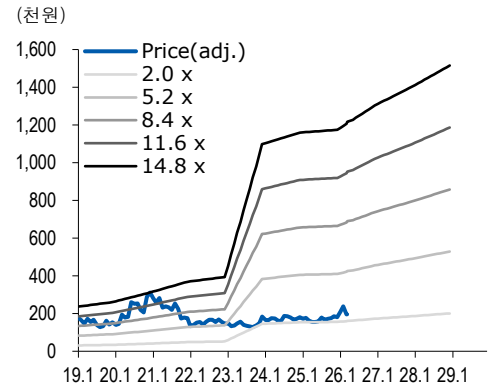
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,787	4,447	6,030	7,056	7,770
BPS	78,173	79,115	87,804	94,557	102,066
EBITDAPS	3,848	6,288	8,831	9,939	10,632
SPS	15,040	17,976	23,225	25,460	27,342
DPS	689	750	750	750	750
PER	96.4	38.6	32.5	27.7	25.2
PBR	2.2	2.2	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	45.5	28.6	23.6	20.5	18.6
PSR	11.5	9.5	8.4	7.7	7.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	63.4	17.0	25.1	8.5	7.4
영업이익 증가율 (%)	-24.5	137.5	47.8	14.3	8.7
지배순이익 증가율 (%)	-21.1	143.6	31.3	15.8	10.1
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	64.3	65.8	66.0
영업이익률 (%)	13.8	28.1	33.2	34.9	35.4
지배순이익률 (%)	11.9	24.7	26.0	27.7	28.4
EBITDA 마진 (%)	25.6	35.0	38.0	39.0	38.9
ROIC	2.0	5.6	7.0	8.0	8.6
ROA	2.1	4.7	5.9	6.4	6.6
ROE	2.5	5.9	7.6	8.2	8.4
부채비율 (%)	19.8	28.7	28.0	26.5	25.0
순차입금/자기자본 (%)	6.1	14.5	7.5	-0.3	-7.3
영업이익/금융비용 (배)	6.5	15.5	17.9	20.5	22.3

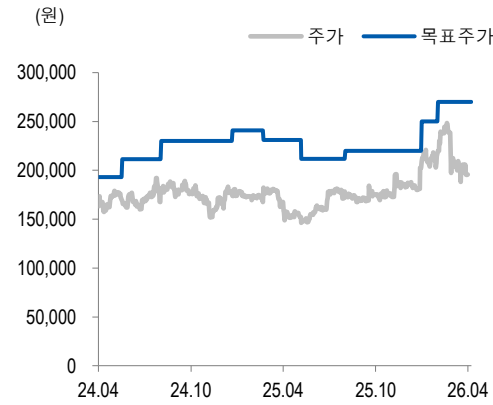
P/E band chart



P/B band chart



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-07	BUY	270,000	1년		
2026-02-06	BUY	270,000	1년		
2026-01-05	BUY	250,000	1년	-15.31	-11.60
2025-08-07	BUY	220,000	1년	-19.15	-7.95
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
2023-04-07	BUY	193,191	1년	-21.01	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	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-06

※해의 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 대법인의 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.