

셀트리온 (068270)

성장 이끄는 신규 시밀러

1Q26Re: 성장 견인하는 신제품

연결 기준 매출액 1조 1,450억원(+36.0%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 3,219억원(+115.5%, OPM 28.1%)로 컨센서스에 부합하는 실적 기록. 기존 제품(램시마V, 트룩시마 등) 매출액은 3,930억원(-6.5%)로 소폭 감소했음에도 불구하고 신규 제품(램시마SC, 옴리클로 등) 매출액이 5,812억원(+67.4%)로 크게 증가하며 전체 바이오시밀러 매출액도 26.9% 증가한 9,742억원 기록. 신규 제품의 매출 비중 증가로 수익성도 크게 개선.

램시마V와 트룩시마는 안정적인 시장 점유율을 유지하고 있으며, 허쥬마도 일본에서 높은 점유율 지속. 허쥬마SC는 유럽에 허가 신청을 마쳤으며 2H26 출시를 목표로 하고 있어 유럽 시장 점유율 확대 기대. 램시마SC/짐펜트라도 견조한 처방 증가 추세 지속 확인. 옴리클로도 유럽에서 빠르게 점유율을 높이고 있으며, 2H26 미국 출시 예정으로 추가적인 매출 확대 기대. 오센벨트/스토보클로도 미국 주요 PBM 5개 중 3개의 선호의약품에 등재되며 매출 확대 기대.

생산 시설 확대

동사는 30년까지 송도 4~5공장(18만L 규모)의 건설 및 밸리데이션 완료할 계획. 미국 브랜치버그 공장도 7.5만L 증설을 포함해 동사 DS 생산 능력은 현재 31.6만L에서 57.1만L로 확대될 예정. 다수 신규 시밀러 품목이 개발 중으로 허가 품목 수는 현재 11개에서 30년 18개, 38년 41개로 증가할 예정으로 품목 수 증가에 따라 자체 생산 능력 확대 필요.

3월 신규 CMO 생산 계약도 수주하며 증가한 생산 CAPA는 자체 품목 생산 외에도 CMO 수요에도 대응 가능할 것.

투자 의견 Buy, 목표 주가 27만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **270,000원 (M)**

직전 목표주가 **270,000원**

현재주가 (05/06) **194,700원**

상승여력 **39%**

시가총액	432,114억원
총발행주식수	221,938,261주
60일 평균 거래대금	1,309억원
60일 평균 거래량	611,701주
52주 고/저	248,500원 / 146,216원
외인지분율	24.13%
배당수익률	0.41%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 96 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.6)	(11.5)	24.5
상대	(26.6)	(39.0)	(56.9)
절대 (달러환산)	2.9	(10.6)	20.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,145	36.0	-13.9	1,126	1.7
영업이익	322	115.4	-32.3	314	2.6
세전계속사업이익	432	121.2	-18.1	305	41.7
지배순이익	350	222.5	-33.7	261	34.5
영업이익률 (%)	28.1	+10.4 %pt	-7.6 %pt	27.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	30.6	+17.7 %pt	-9.1 %pt	23.1	+7.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,557	4,162	5,358	5,862
영업이익	492	1,168	1,788	2,047
지배순이익	423	1,030	1,465	1,572
PER	96.4	38.6	29.8	27.5
PBR	2.2	2.2	2.3	2.1
EV/EBITDA	45.5	28.6	22.0	19.2
ROE	2.5	5.9	8.2	8.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

1Q26 셀트리온 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	1145.0	841.9	+36.0%	1330.2	-13.9%	1126.2	+1.7%	1100.4	+4.1%
영업이익	321.9	149.4	+115.5%	475.2	-32.3%	313.8	+2.6%	301.5	+6.8%
영업이익율	28.1%	17.7%	+10.4%pt	35.7%	-7.6%pt	27.9%	+0.2%pt	27.4%	+0.7%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	841.9	961.5	1029.0	1330.2	1145.0	1278.6	1378.3	1555.8	4162.5	5357.7	5861.8
YoY	14.2%	9.9%	16.7%	25.1%	36.0%	33.0%	34.0%	17.0%	17.0%	28.7%	9.4%
바이오시밀러	767.6	882.8	961.3	1252.3	974.2	1134.3	1233.4	1406.2	3864.0	4748.2	5274.8
램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	213.6	245.6	252.0	268.1	1049.5	979.3	957.6
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	107.8	136.2	160.5	526.3	541.2	535.8
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	54.4	53.2	67.3	217.1	217.6	230.6
램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	185.3	209.2	259.3	717.2	810.8	883.8
유프라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	158.0	163.9	174.9	502.8	610.9	691.9
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	92.7	93.6	123.9	368.9	356.1	388.0
짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	66.1	75.3	82.5	122.2	276.7	402.2
스테키마	21.1	35.4	35.3	42.2	39.7	47.1	55.8	58.2	133.9	200.8	235.2
옵리클로	3	21.7	27.9	49.4	71.7	79.4	89.8	82.0	99.2	323.0	396.8
아이덴젤트	(0.1)	1.8	1.6	5.5	6.5	4.2	5.9	7.3	8.8	23.9	34.5
스토보클로/오센벨트	5	7.3	20.0	71.0	68.5	69.1	73.6	88.8	98.8	299.9	389.6
엠토즈마	0	0.9	4.4	13.8	24.9	24.7	24.9	33.5	19.1	108.0	128.8
제약/케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.4	70.1	63.9	70.8	273.6	274.3	272.8
기타(CMO 포함)	6.4	6.4	4.4	7.8	101.4	74.1	81.0	78.8	24.4	335.2	314.2
매출 총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	685.9	818.3	895.9	1015.9	2467.0	3416.0	3859.7
판매 관리비	293.5	301.9	324.7	378.5	364.0	396.4	416.3	451.2	1298.6	1627.8	1812.9
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	421.9	479.7	564.8	1168.5	1788.2	2046.8
YoY	867.9%	234.5%	45.1%	141.9%	115.5%	74.0%	59.1%	18.8%	137.5%	53.0%	14.5%
OPM	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	28.1%	33.0%	34.8%	36.3%	28.1%	33.4%	34.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

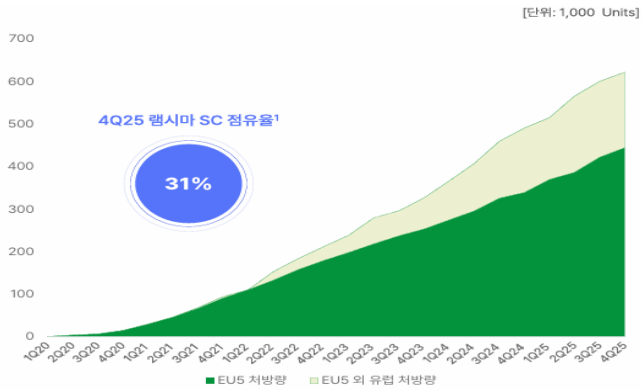
셀트리온 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	2Q26E	3Q26E	26E	2Q26E	3Q26E	26E	2Q26E	3Q26E	26E
매출액	1241.4	1316.0	5207.3	1278.6	1378.3	5357.7	+3.0%	+4.7%	+2.9%
영업이익	422.1	450.1	1726.8	421.9	479.7	1788.2	+0.0%	+6.6%	+3.6%
OPM	34.0%	34.2%	33.2%	33.0%	34.8%	33.4%	-1.0%pt	+0.6%pt	+0.2%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

렘시마 SC 유럽 처방량 추이



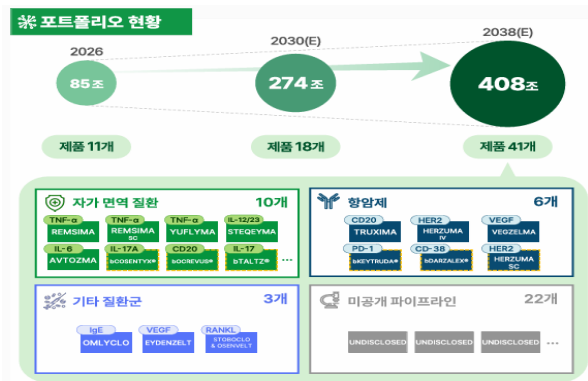
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

집펜트라 미국 처방량 추이



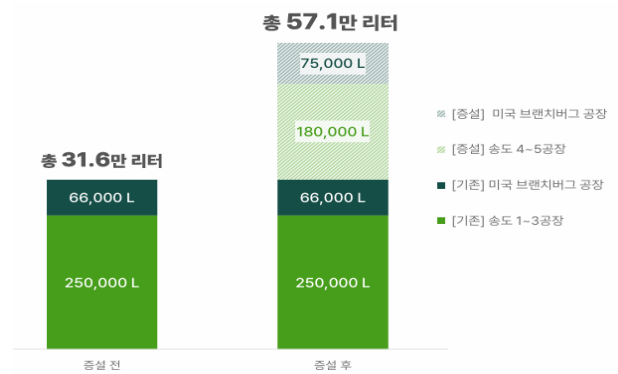
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

바이오시밀러 포트폴리오 현황



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

DS 생산 능력 확대 계획



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	5,358	5,862	6,370	
매출원가	1,876	1,695	1,942	2,002	2,166	
매출총이익	1,682	2,467	3,416	3,860	4,204	
판매비	1,190	1,299	1,628	1,813	1,952	
영업이익	492	1,168	1,788	2,047	2,253	
EBITDA	910	1,456	2,041	2,279	2,466	
영업외손익	84	-15	72	-33	-9	
외환관련손익	144	177	127	0	0	
이자손익	-42	-52	-55	-32	-8	
관계기업관련손익	-12	-14	0	0	0	
기타	-6	-126	0	0	0	
법인세비용차감전순손익	576	1,154	1,860	2,014	2,244	
법인세비용	157	122	396	443	494	
계속사업순손익	419	1,031	1,464	1,571	1,750	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	419	1,031	1,464	1,571	1,750	
지배지분순이익	423	1,030	1,465	1,572	1,752	
포괄순이익	925	779	1,470	1,577	1,756	
지배지분포괄이익	929	777	1,472	1,579	1,758	

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	1,754	2,115	2,194	
당기순이익	419	1,031	1,464	1,571	1,750	
감가상각비	73	93	91	84	78	
외환손익	0	0	-127	0	0	
중속, 관계기업관련손익	12	14	0	0	0	
자산부채의 증감	-21	-495	48	204	125	
기타현금흐름	420	3	279	256	241	
투자활동 현금흐름	-169	-860	-181	-217	-199	
투자자산	-38	-19	-18	-9	-10	
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-108	-195	-272	-276	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	3	-734	32	64	87	
재무활동 현금흐름	-353	339	-258	-259	-259	
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	-164	-164	
기타현금흐름	-605	-434	-96	-96	-96	
연결범위변동 등 기타	52	-2	-305	-532	-553	
현금의 증감	432	123	1,009	1,106	1,183	
기초 현금	565	996	1,119	2,128	3,234	
기말 현금	996	1,119	2,128	3,234	4,418	
NOPLAT	492	1,168	1,788	2,047	2,253	
FCF	767	538	1,559	1,843	1,918	

자료: 유안타증권

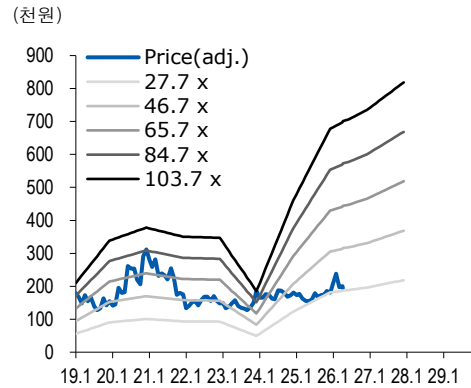
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	5,584	6,205	7,770	9,243	10,883	
현금및현금성자산	996	1,119	2,128	3,234	4,418	
매출채권 및 기타채권	1,259	1,840	1,411	1,516	1,631	
재고자산	2,766	2,803	3,714	3,937	4,237	
비유동자산	15,471	16,130	16,089	16,138	16,210	
유형자산	1,245	1,703	1,807	1,995	2,193	
관계기업 등 지분관련 자산	112	106	124	133	143	
기타투자자산	49	64	64	64	64	
자산총계	21,055	22,335	23,860	25,381	27,093	
유동부채	3,187	4,454	4,654	4,751	4,860	
매입채무 및 기타채무	550	629	743	796	856	
단기차입금	1,989	3,239	3,239	3,239	3,239	
유동성장기부채	98	77	77	77	77	
비유동부채	288	529	548	558	569	
장기차입금	87	387	387	387	387	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	3,475	4,982	5,202	5,310	5,429	
지배지분	17,439	17,208	18,515	19,930	21,524	
자본금	221	239	239	239	239	
자본잉여금	14,828	14,215	14,215	14,215	14,215	
이익잉여금	3,744	4,407	5,708	7,117	8,705	
비지배지분	141	144	143	141	140	
자본총계	17,580	17,353	18,658	20,071	21,664	
순차입금	1,064	2,499	1,471	356	-838	
총차입금	2,208	3,740	3,742	3,743	3,744	

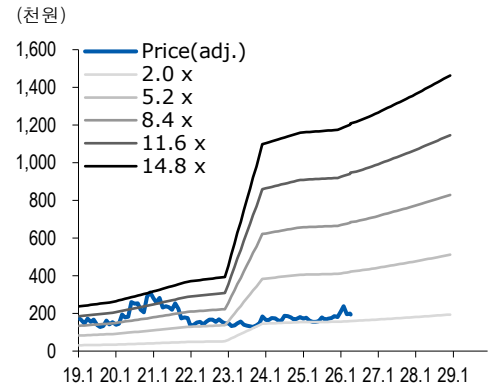
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	1,787	4,447	6,535	7,085	7,893	
BPS	78,173	79,115	84,822	91,305	98,610	
EBITDAPS	3,848	6,288	9,105	10,271	11,112	
SPS	15,040	17,976	23,896	26,412	28,703	
DPS	689	750	750	750	750	
PER	96.4	38.6	29.8	27.5	24.7	
PBR	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	
EV/EBITDA	45.5	28.6	22.0	19.2	17.2	
PSR	11.5	9.5	8.1	7.4	6.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	63.4	17.0	28.7	9.4	8.7	
영업이익 증가율 (%)	-24.5	137.5	53.0	14.5	10.1	
지배순이익 증가율 (%)	-21.1	143.6	42.3	7.3	11.4	
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	63.8	65.8	66.0	
영업이익률 (%)	13.8	28.1	33.4	34.9	35.4	
지배순이익률 (%)	11.9	24.7	27.3	26.8	27.5	
EBITDA 마진 (%)	25.6	35.0	38.1	38.9	38.7	
ROIC	2.0	5.6	7.3	8.1	8.8	
ROA	2.1	4.7	6.3	6.4	6.7	
ROE	2.5	5.9	8.2	8.2	8.5	
부채비율 (%)	19.8	28.7	27.9	26.5	25.1	
순차입금/자기자본 (%)	6.1	14.5	7.9	1.8	-3.9	
영업이익/금융비용 (배)	6.5	15.5	18.6	21.3	23.4	

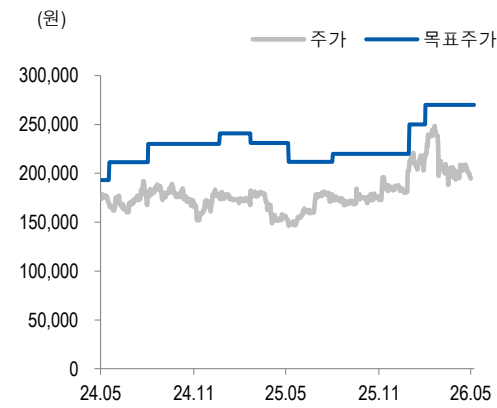
P/E band chart



P/B band chart



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-07	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
2023-05-09	BUY	193,191	1년	-20.48	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 2026-05-06

※ 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.