



제약바이오 Analyst 허혜민

셀트리온 (068270)

바람직한 신규제품의 성장. 기대치 연속 상회! 4분기도?

◎ 기대치 상회한 3분기 실적

- >> 동사의 3분기 매출액은 1조 5,755억원(YoY +53%, QoQ +13%), 영업이익 5,253억원(YoY +74%, QoQ +16%, OPM 33%)로 컨센서스 매출액 1조 4,506억원과 영업이익 5,096억원을 각각 9%, 3% 상회하며 대체로 부합.
- >> '25년 출시한 5개 신규제품 매출 지속 성장하며 제품 믹스 개선과 고정비 레버리지 효과로 이익률 YoY +4%p, QoQ +1%p 개선. 신규제품 매출 비중: 42%(3Q24) → 54%(3Q25) → 67%(3Q26)
영업 외로는 환율하락으로 인한 외화환산손실의 영향.

◎ 환율 우려에도 수익성 개선 입증. 4분기도 가이던스 무난히 달성 전망

- >> 신규제품 출시 후, 동사의 실적은 지난해 4분기부터 시장 기대치를 지속 상회해왔음.
특히, 이번 3분기는 환율 하락에 따른 시장의 우려에도 불구하고, 10/12일 기대치를 상회한 잠정 실적을 발표(영업이익 5,100억원)하였고 이번 본실적발표(10/27)에서는 잠정실적을 한번 더 상회하는 5,253억원을 발표하였다는 점에서 제품 믹스로 인한 고성장임을 다시 한번 입증.
- >> 지난 3월 공시한 장래사업·경영 계획에서 26.1Q 영업이익 3,000억대, 26.2Q 4,000억대, 26.3Q 5,000억대, 26.4Q 6,000억대를 제시하였고 현재까지 모두 달성. 4분기 역시 6,000억원을 무난히 달성할 것으로 기대.

◎ '27년에도 이어지는 성장 기반, 싹트는 R&D 기대

- >> 졸레어 시밀러 옴니클로가 차별화된 시밀러로 시장의 예상 밖 선전을 이어가고 있고, 신제품 성장 또한 지속되고 있어 '27년 실적 추정치 상향도 충분히 가능할 것으로 보임.
▶ 당사 '27년 매출액 6조 3,131억원, 영업이익 2조 2,360억원. 컨센서스 매출액 6조 5,080억원, 영업이익 2조 3,059억원
- >> 안정적인 현금흐름을 확보하고 있는 가운데, 고마진 신제품의 고성장으로 수익성 개선 지속. '26년 11개 제품을 상업화하였으며, '30년까지 18개, '38년까지 41개로 제품 포트폴리오 확대 목표.
중장기적으로 견조한 캐쉬 플로우 유지 전망.
- >> 여기에 '27년부터 ADC 신약의 1상 초기 데이터 공개와 비만치료제·FcRn 신약의 임상 진입 등 R&D 성과가 점차 가시화될 예정. 지난해 4분기부터 시장 기대치를 지속 상회하는 실적을 발표했음에도 불구하고, 주가는 올해내내 박스권 흐름을 이어가고 있음.

안정적인 실적 성장과 신약 모멘텀을 감안하면 밸류에이션 부담 낮음. (Fwd. 12M PER 24배 수준)
견조한 현금흐름 바탕으로 기존 사업의 성장과 신약 가치가 점진적으로 반영되며 추가 우상향 전망.

셀트리온 잠정실적 현황

(단위, 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	1,145.0	1,393.7	1,575.5	13%	53%	1,400.6	12%	1,450.6	9%
영업이익	321.9	451.8	525.3	16%	74%	501.8	5%	509.6	3%
영업이익률	28%	32%	33%			36%			
세전이익	432.2	457.8	103.2	-77%	-73%	503.9	-80%		
세전이익률	38%	33%	7%			36%			
지배주주 순이익	346.1	370.2	75	-80%	-77%	410.2	-82%	407.3	-82%

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

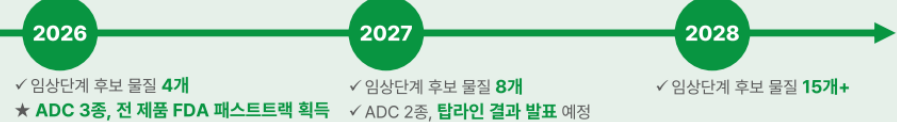
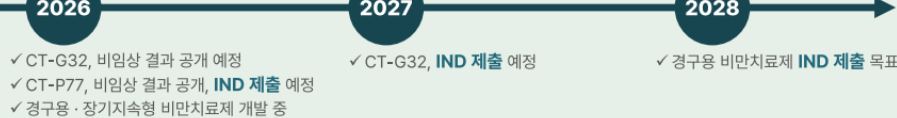
중장기 제품 개발 로드맵

C 2038년까지 바이오시밀러 포트폴리오 41개로 확장

Biosimilar



C 25개 신약 후보물질 개발 중

항체기반 신약
(ADC/이종항체)비만/
FcRn신약

자료: 셀트리온, 키움증권 리서치센터

바이오시밀러 개발 현황

개발 현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모 (2025)	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스® 바이오시밀러)	\$9.0bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P55 (코센티스® 바이오시밀러)	\$11.2bn	허가 신청 완료	허가 신청 완료
	CT-P52 (틸츠® 바이오시밀러)	\$7.0bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P45 (엔티비오® 바이오시밀러)	\$7.3bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P68 (트렘피아® 바이오시밀러)	\$10.5bn	임상 1상 진행 중 (한국 IND 승인 획득)	
항암제	CT-P6 SC (허셉틴 SC® 바이오시밀러)	\$1.2bn ²	-	허가 신청 완료
비소세포폐암	CT-P51 (키트루다® 바이오시밀러)	\$36.5bn	임상 3상 진행 중 (한국 허가 신청 완료)	
다발골수종	CT-P44 (다잘렉스® 바이오시밀러)	\$14.4bn	임상 3상 진행 중	

자료: 셀트리온, 키움증권 리서치센터

포트폴리오 현황

허가 전



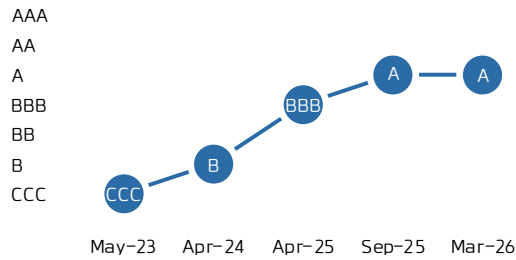
Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 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

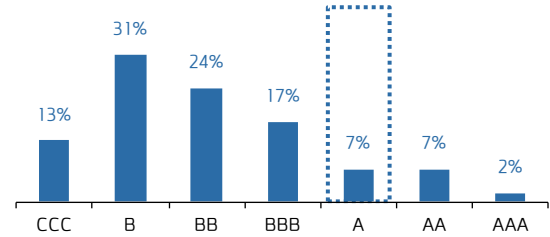
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 바이오섹터 246개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.7	4.3		
환경	10.0	5.4	10.0%	▲1.5
유독 물질 배출과 폐기물	10.0	5.4	10.0%	▲1.5
사회	4.9	3.2	55.0%	▲0.5
인력 자원 개발	6.6	2.7	25.0%	▲0.6
의료 서비스	4.5	3.1	15.0%	
제품 안전과 품질	2.5	3.9	15.0%	▲0.9
지배구조	5.8	5.8	35.0%	▲0.6
기업 지배구조	6.2	6.3		
기업 활동	6.8	6.8		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
2026년 3월	South Korea: Subcontractor fatality following accident at Songdo plant: labor ministry launched probe into alleged work safety lapses
2025년 9월	South Korea: Ministry of Food and Drug Safety imposed KRW 55.85 million penalty over delayed reporting of drug supply transaction records to the national pharmaceutical tracking system

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (바이오섹터)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
INNOVENT BIOLOGICS, INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	AAA	◀▶				
Samsung Epis Holdings Co Ltd	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	AA	◀▶				
셀트리온	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ●	A	◀▶				
Alteogen Inc	● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ● ●	●	CCC	◀▶				
PharmaResearch Co., Ltd.	●	●	● ● ●	●	●	●	CCC	◀▶				
ABL Bio Inc	● ● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	CCC	◀▶				

4분위 등급: 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터