

Company Update

Analyst 정이수 CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

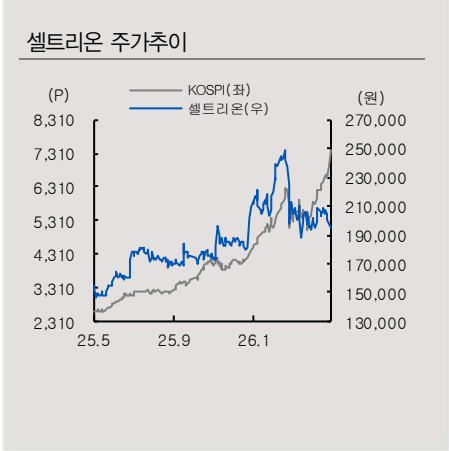
목표주가 (유지)	250,000원
현재가 (5/6)	194,700원

KOSPI (5/6)	7,384.56pt
시가총액	43,211십억원
발행주식수	221,938천주
액면가	1,000원
52주 최고가	248,500원
최저가	146,216원
60일 일평균거래대금	131십억원
외국인 지분율	24.1%
배당수익률 (2026F)	0.4%

주주구성		
셀트리온홀딩스 외	96	32.53%
국민연금공단		6.66%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-27%	-39%	-57%
절대기준	-1%	11%	24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	250,000	250,000	-
EPS(26)	6,780	6,155	▲
EPS(27)	7,090	7,356	▼



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

셀트리온 (068270)

바이오시밀러 신제품 효과는 이제 시작!

신규 바이오시밀러 매출 확대로 영업이익률 28.1% 달성

셀트리온의 2026년 1분기 연결 매출액은 1조 1,450억 원(+36.0% YoY), 영업이익은 3,219억 원(+115.5% YoY)을 기록하며 시장 컨센서스(매출 1조 1,262억 원, 영업이익 3,138억 원)를 소폭 상회했다. 신규 품목군 매출은 전년 동기 대비 67.8% 증가했으며, 테마항 CMO 매출 962억 원이 더해지며 매출 성장에 기여했다.

수익성 역시 큰 폭으로 개선됐다. 전체 매출에서 고마진 신규 바이오시밀러 품목 비중은 50.8%로, 전년 동기 9.7%p 상승함에 따라 영업이익률은 전년 동기 대비 10.4%p 개선된 28.1%를 기록했다. 특히 1분기에는 미국 브랜치버그 공장의 조업도 손실이 반영됐다는 점을 감안하면, 공장 정상 가동이 시작되는 2분기부터는 영업이익률의 추가 개선 여지가 클 것으로 판단한다.

2026년 영업이익률 34.1% 전망

2026년 연결 매출액은 5조 3,318억 원(+28.1% YoY), 영업이익은 1조 8,171억 원(+55.5% YoY)으로 전망한다. 분기별 실적은 1분기를 저점으로 4분기로 갈수록 높아지는 흐름을 보일 것으로 예상된다. 주요 바이오시밀러 유럽 입찰이 하반기에 집중되어 있고, 스테키마의 유럽 귀양성대장염(UC) 적응증 추가, 올리클로와 아이덴젤트의 미국 출시 등이 예정되어 있어 신규 품목군의 매출 확대가 지속될 전망이다. 외형 성장이 이어지는 가운데 직판 체제 기반의 영업 레버리지 효과도 나타나며 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다.

투자의견 매수 및 목표주가 250,000원 유지

동사는 1분기 영업이익 가이드스 3,000억 원대를 달성하며, 가이드스에 대한 신뢰도를 높였다는 점이 긍정적이다. 또한 전일 1,000억 원 규모의 자사주 소각을 결정해 주주 가치 제고에 적극적인 행보를 보이고 있다는 점도 주목할 만하다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,332	6,047	6,567
영업이익	492	1,168	1,817	2,080	2,225
세전이익	576	1,154	1,814	1,884	2,007
지배주주순이익	423	1,030	1,520	1,573	1,677
EPS(원)	1,787	4,447	6,780	7,090	7,557
증가율(%)	-46.6	148.8	52.5	4.6	6.6
영업이익률(%)	13.8	28.1	34.1	34.4	33.9
순이익률(%)	11.8	24.8	28.7	26.2	25.7
ROE(%)	2.5	5.9	8.5	8.2	8.1
PER	101.1	40.7	29.2	27.9	26.2
PBR	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	46.0	30.5	22.5	19.8	18.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

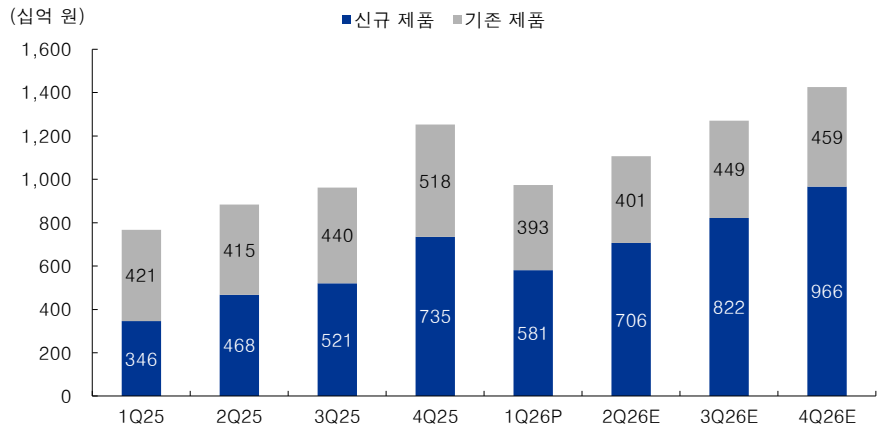
표 1. 셀트리온 분기 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	842	961	1,029	1,330	1,145	1,240	1,397	1,550	4,163	5,332
YoY	14.2%	9.9%	16.7%	25.1%	36.0%	29.0%	35.7%	16.5%	17.0%	28.1%
램시마V	238	261	265	285	214	229	256	299	1,050	998
램시마SC	135	161	185	236	157	184	239	235	717	815
짐펜트라	13	23	28	58	53	65	64	66	123	248
트룩시마	129	103	126	169	137	121	139	101	527	498
허쥬마	54	51	49	64	43	51	54	58	217	206
유프라이마	118	137	144	104	114	158	192	176	503	640
베그젤마	58	80	75	155	46	65	98	135	368	345
스테키마	21	35	35	42	40	55	65	70	134	230
기타 바이오시밀러	1	32	54	140	172	180	163	284	227	798
CMO	0	0	0	0	96	55	55	55	0	261
제약/케미컬/기타	74	79	68	78	75	78	71	70	298	294
매출총이익	443	544	626	854	686	786	914	1,031	2,467	3,416
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	57.0%	54.9%	44.4%	46.0%	20.7%	46.7%	38.5%
매출총이익률	52.6%	56.6%	60.8%	64.2%	59.9%	63.4%	65.4%	66.5%	59.3%	64.1%
영업이익	149	243	301	475	322	402	490	604	1,168	1,817
YoY	867.7%	234.5%	45.1%	142.0%	115.5%	65.6%	62.6%	27.0%	137.5%	55.5%
영업이익률	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	28.1%	32.4%	35.1%	38.9%	28.1%	34.1%

자료: IBK투자증권

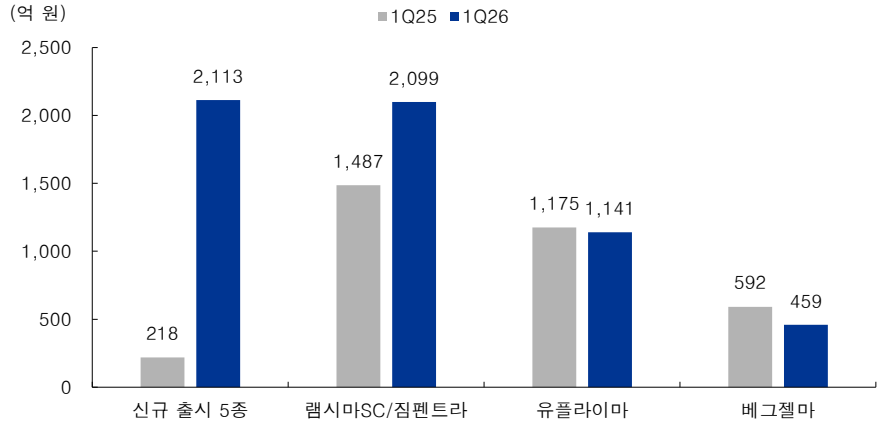
그림 1. 분기별 바이오시밀러 신규 제품군 및 기존 제품군 매출 추이 및 추정



자료: 셀트리온, IBK투자증권

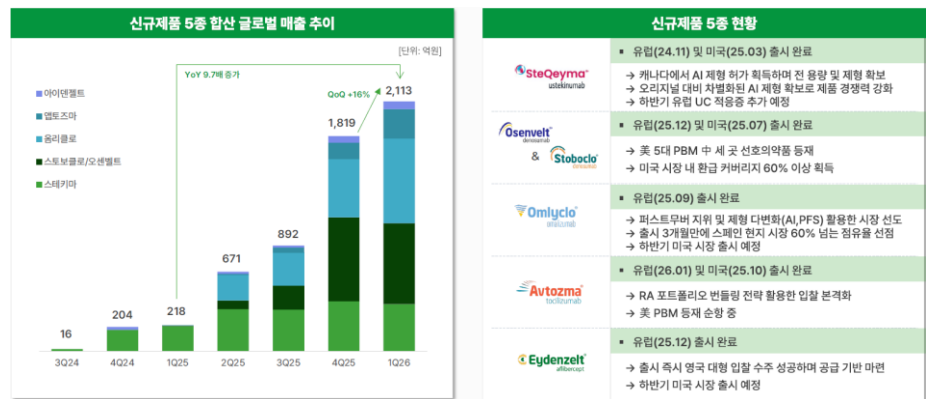
주: 기존 제품은 램시마V(정맥주사), 트룩시마, 허쥬마이며, 신규 제품은 램시마SC, 짐펜트라, 유프라이마, 베그젤마, 스테키마, 움리클로, 아이덴젤트, 스토보클로/오센벨트, 앵토즈마입.

그림 2. 신규 바이오시밀러 제품별 매출 추이



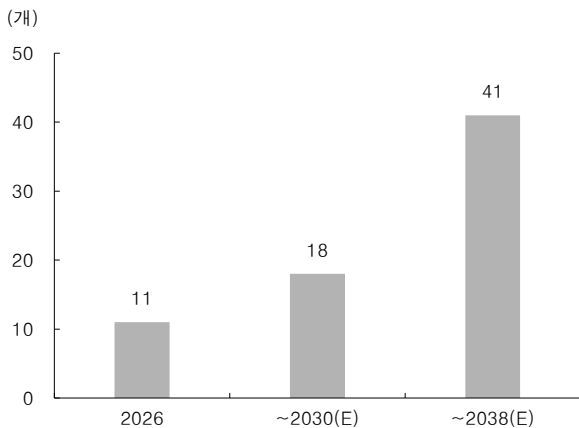
자료: 셀트리온, IBK투자증권
 주: 신규 출시 5종은 스테키마, 스토보클로&오센벨트, 엠토즈마, 옴리클로, 아이덴젤트임.

그림 3. 신규 바이오시밀러 제품 5종 매출 추이



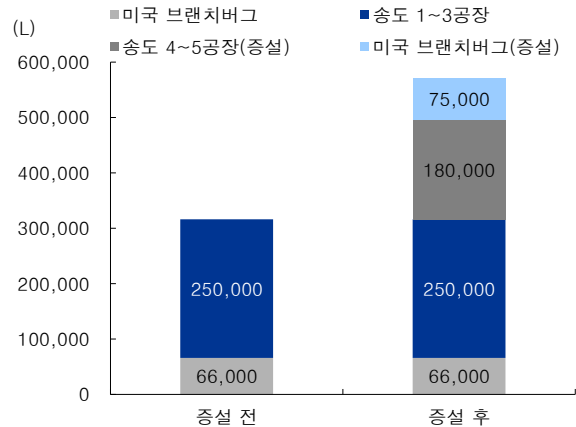
자료: 셀트리온, IBK투자증권

그림 4. 바이오시밀러 파이프라인 확대



자료: 셀트리온, IBK투자증권

그림 5. 국내외 증설로 총 57.1만 리터까지 DS CAPA 확대



자료: 셀트리온, IBK투자증권

셀트리온 (068270)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,332	6,047	6,567
증가율(%)	63.4	17.0	28.1	13.4	8.6
매출원가	1,876	1,695	1,916	2,142	2,332
매출총이익	1,682	2,467	3,416	3,905	4,235
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	64.1	64.6	64.5
판매비	1,190	1,299	1,600	1,825	2,010
판매비율(%)	33.5	31.2	30.0	30.2	30.6
영업이익	492	1,168	1,817	2,080	2,225
증가율(%)	-24.5	137.5	55.5	14.5	7.0
영업이익률(%)	13.8	28.1	34.1	34.4	33.9
순금융손익	-24	-37	-68	-53	-34
이자손익	-42	-52	-68	-53	-34
기타	18	15	0	0	0
기타영업외손익	120	36	78	-130	-171
종속/관계기업손익	-12	-14	-12	-13	-13
세전이익	576	1,154	1,814	1,884	2,007
법인세	157	122	284	299	317
법인세율	27.3	10.6	15.7	15.9	15.8
계속사업이익	419	1,031	1,530	1,585	1,690
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,530	1,585	1,690
증가율(%)	-22.4	146.2	48.3	3.6	6.6
당기순이익률 (%)	11.8	24.8	28.7	26.2	25.7
지배주주당기순이익	423	1,030	1,520	1,573	1,677
기타포괄이익	506	-253	0	0	0
총포괄이익	925	779	1,530	1,585	1,690
EBITDA	910	1,456	2,039	2,275	2,397
증가율(%)	1.4	60.0	40.1	11.5	5.4
EBITDA마진율(%)	25.6	35.0	38.2	37.6	36.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,787	4,447	6,780	7,090	7,557
BPS	73,827	74,508	83,607	89,959	96,807
DPS	689	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	101.1	40.7	29.2	27.9	26.2
PBR	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	46.0	30.5	22.5	19.8	18.4
성장성지표(%)					
매출증가율	63.4	17.0	28.1	13.4	8.6
EPS증가율	-46.6	148.8	52.5	4.6	6.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	2.5	5.9	8.5	8.2	8.1
ROA	2.0	4.8	6.5	6.2	6.1
ROIC	2.3	5.5	7.8	7.9	8.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.8	28.7	30.6	33.2	33.4
순차입금 비율(%)	6.0	14.4	9.3	4.6	0.0
이자보상배율(배)	6.5	15.5	17.6	17.5	17.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.3	2.8	2.8	2.7	2.5
재고자산회전율	1.2	1.5	1.8	1.9	1.9
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,584	6,205	8,142	10,310	12,217
현금및현금성자산	996	1,119	2,381	3,867	5,188
유가증권	147	118	137	162	177
매출채권	1,215	1,790	2,087	2,467	2,691
재고자산	2,766	2,803	3,101	3,299	3,599
비유동자산	15,471	16,130	16,292	16,499	16,688
유형자산	1,245	1,703	1,728	1,761	1,803
무형자산	13,702	13,778	13,837	13,908	13,995
투자자산	161	170	170	170	170
자산총계	21,055	22,335	24,434	26,810	28,905
유동부채	3,187	4,454	5,178	6,107	6,656
매입채무및기타채무	75	125	145	172	187
단기차입금	1,989	3,239	3,776	4,464	4,869
유동성장기부채	98	77	77	77	77
비유동부채	288	529	547	571	586
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	87	387	387	387	387
부채총계	3,475	4,982	5,724	6,679	7,241
자배주주지분	17,439	17,208	18,556	19,965	21,485
자본금	221	239	230	230	230
자본잉여금	14,828	14,215	14,215	14,215	14,215
자본조정등	-1,916	-1,963	-1,963	-1,963	-1,963
기타포괄이익누계액	563	310	310	310	310
이익잉여금	3,744	4,407	5,763	7,173	8,693
비지배주주지분	141	144	154	166	178
자본총계	17,580	17,353	18,709	20,131	21,664
비이자부채	1282	1252	1458	1725	1881
총차입금	2,193	3,730	4,266	4,954	5,360
순차입금	1,050	2,492	1,747	924	-6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	902	646	1,114	1,370	1,537
당기순이익	419	1,031	1,530	1,585	1,690
비현금성 비용 및 수익	649	553	226	390	390
유형자산감가상각비	73	93	105	96	88
무형자산상각비	346	195	117	98	84
운전자본변동	-21	-495	-573	-553	-509
매출채권등의 감소	-174	-344	-296	-380	-224
재고자산의 감소	225	-135	-297	-199	-300
매입채무등의 증가	-144	-149	21	26	16
기타 영업현금흐름	-145	-443	-69	-52	-34
투자활동 현금흐름	-169	-860	-466	-505	-421
유형자산의 증가(CAPEX)	-135	-108	-130	-130	-130
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-195	-223	-176	-170	-170
투자자산의 감소(증가)	-38	-19	0	0	0
기타	199	-510	-160	-205	-121
재무활동 현금흐름	-353	339	614	621	206
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	21	12	-9	0	0
기타	-374	327	623	621	206
기타 및 조정	52	-2	0	0	-1
현금의 증가	432	123	1,262	1,486	1,321
기초현금	565	996	1,119	2,381	3,867
기말현금	996	1,119	2,381	3,867	5,188

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

