

셀트리온 (068270/KS)

1Q26 Re : 수익성 개선의 본격화

제약/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

- Signal:** 신규 제품의 고성장 지속
- Key:** 고마진 제품 성장에 따른 수익성 개선 본격화
- Step:** 섹터내 하반기 안정적인 실적주

매수(유지)

목표주가: 260,000 원(유지)
 현재주가: 194,700 원
 상승여력: 33.5%

STOCK DATA

주가(26/05/06)	194,700 원
KOSPI	7,384.56 pt
52 주 최고가	248,500 원
60 일 평균 거래대금	131 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	22,194 만주
시가총액	43,211 십억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 96)	32.53%
국민연금공단	6.66%
외국인 지분율	24.13%

주가 및 상대수익률



1Q26 Re: 미국 공장 일회성 비용 발생에도 불구하고, 컨센 부합

셀트리온의 26년 1분기 매출액은 1조 1,450 억원(+36%YoY, -13.9%QoQ), 영업이익은 3,219 억원(+115.5%YoY, -32.3%QoQ, OPM 28.1%)으로 컨센서스 매출액 1조 1,262 억원과 컨센서스 영업이익 3,168 억원에 부합하는 실적을 발표했다.

미국 공장의 정기 보수로 인한 일회성 비용 발생과 램시마 IV, 트룩시마, 허쭈마 기존 포트폴리오(3,930 억원, -6.5%YoY, -24.1%QoQ)의 매출 감소에도 불구하고 고수익 신규 포트폴리오(5,812 억원, +67.4%YoY, -20.9%QoQ)의 고성장 및 합병 효과가 해소되며 GPM(59.9%, +7.3%pYoY, -4.3%pQoQ)과 OPM(28.1%, +10.4%pYoY, -7.6%pQoQ)이 개선되었다.

고마진 신규 제품 성장에 따른 수익성 개선에 주목

셀트리온의 연결기준 26년 매출액은 5조 3,077 억원(+27.5%YoY), 영업이익은 1조 7,327 억원(+48.3%YoY, OPM 32.6%)을 전망한다.

고마진 신규 제품은 26년 1분기 매출비중이 60%까지 확대됨에 따라 회사가 주장한 제품 믹스 개선을 통한 수익성 개선 가능성을 확인했다. 작년에 출시한 신규 5종 제품의 고성장이 지속되고 있는 가운데 1)스테키마의 유럽 적응증 확대, 2)옴니클로와 아이덴젤트의 미국 출시가 하반기에 예정되어 있으며, 3)짐펜트라외의 매출 또한 안정적인 성장을 지속함에 따라 회사가 제시한 매출액 가이던스 5조 3천억원을 무난히 달성할 수 있을 것으로 판단된다. 고마진 제품의 성장이 본격화됨에 따라 고정비 레버리지 효과가 확대되며 외형성장에 따른 수익성 개선이 가시화될 것으로 기대된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,145	1,139	0.5	1,126	1.7	5,308	5,202	2.0	5,279	0.5
영업이익(십억원)	322	279	15.4	314	2.5	1,733	1,598	8.4	1,731	0.1
지배주주순이익(십억원)	262	227	15.4	261	0.4	1,431	1,329	7.7	1,437	-0.4
영업이익률(%)	28.1	24.5	-	27.9	-	32.6	30.7	-	32.8	-
지배주주순이익률(%)	22.9	19.9	-	23.2	-	27.0	25.5	-	27.2	-

자료: SK 증권

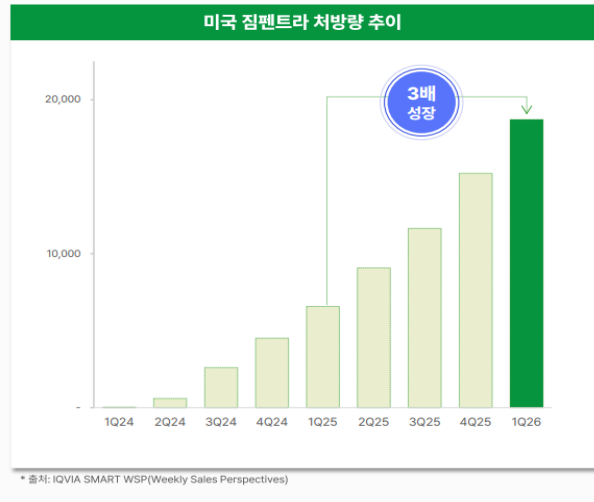
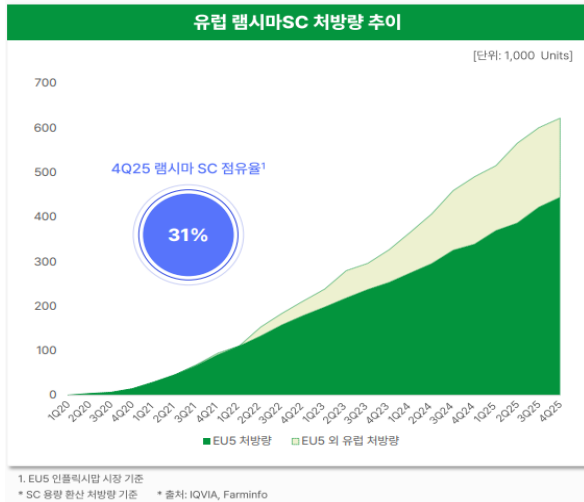
실적 추정 변경 내용							(단위: 십억원, %)
구분	26년 1분기			26년 연간 실적			
	실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	
매출액	1,145.0	1,139.1	+0.5%	5,307.7	5,201.6	+2.0%	
- 램시마 IV	213.6	238.8	-10.5%	1,015.7	1,083.2	-6.2%	
- 트룩시마	136.7	151.2	-9.6%	546.9	596.4	-8.3%	
- 허주마	42.7	55.7	-23.4%	210.7	223.7	-5.8%	
- 유플라이마	114.1	124.8	-8.6%	546.0	556.7	-1.9%	
- 베그젤마	45.9	84.5	-45.7%	389.6	458.6	-15.1%	
- 램시마 SC	157.1	151.5	+3.7%	809.5	804.0	+0.7%	
- 짐펜트라	52.8	45.5	+16.0%	245.5	203.8	+20.5%	
- 기타	382.1	287.1	+33.1%	1,543.9	1,275.2	+21.1%	
영업이익	321.9	276.0	+16.6%	1,732.7	1,594.1	+8.7%	
OPM (%)	28.1	24.2	+3.9%p	32.6	26.2	+6.4%p	

자료: 셀트리온, SK 증권

셀트리온 분기별 실적추정											(단위: 십억원, %)
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	842.0	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,243.9	1,354.4	1,564.5	3,557.2	4,162.7	5,307.7
기존 제품	420.5	414.8	440.2	517.6	393.0	410.0	441.1	529.1	1,913	1,793	1,773
- 램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	213.6	252.7	259.9	289.5	1,268.0	1,049.5	1,015.7
- 트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	105.0	131.0	174.2	446.1	526.4	546.9
- 허주마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	52.3	50.3	65.4	198.6	217.2	210.7
신규 제품	347.2	468.0	521.1	734.7	581.2	700.3	760.2	855.6	1,195	2,071	2,897
- 유플라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	151.8	160.3	119.7	347.0	502.8	546.0
- 베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	75.7	100.5	167.5	220.8	368.9	389.6
- 램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	180.4	207.3	264.7	568.0	717.2	809.5
- 짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	63.9	68.2	60.5	37.0	122.2	245.5
- 스테키마	21.1	35.4	35.3	42.2	39.7	48.6	52.4	54.2	19.5	134.0	194.9
- 옴리클로	0.3	21.7	27.9	49.4	71.7	70.4	58.5	62.7	-	99.3	263.4
- 아이덴젤트	-0.1	1.8	1.6	5.5	6.5	6.8	5.2	7.5	2.5	8.8	26.0
- 스토보클로	0.5	7.3	20.0	71.0	68.5	75.2	78.4	86.3	-	98.8	308.4
- 앵토즈마	-	0.9	4.4	13.8	24.9	27.5	29.3	32.5	-	19.1	114.2
제약 + 케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.4	74.0	65.5	72.5	320.7	273.6	281.3
기타	6.4	6.4	4.4	7.8	101.4	59.6	87.6	107.2	128.7	25.0	355.8
매출총이익	443.0	544.4	626.1	853.7	685.9	796.0	872.7	994.9	1,681.5	2,467.2	3,349.5
GPM (%)	52.6	56.6	60.8	64.2	59.9	64.0	64.4	63.6	47.3	59.3	63.1
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	423.3	465.2	522.3	492.0	1,168.5	1,732.7
OPM (%)	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	34.0	34.3	33.4	13.8	28.1%	32.6

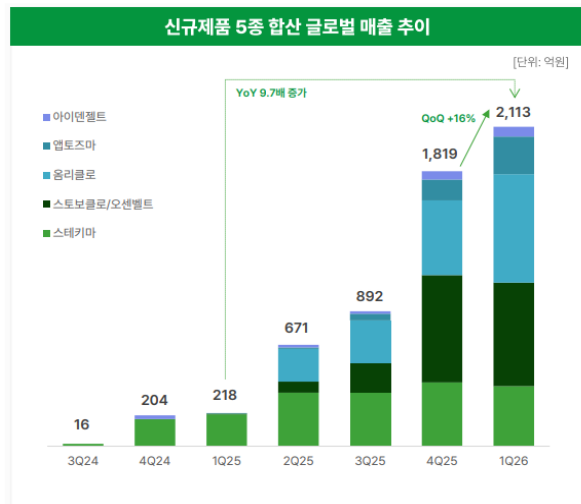
자료: 셀트리온, SK 증권

램시마 SC 및 짐펜트라 처방량 추이



자료: 셉트리온, SK 증권

신규제품 5종 매출 추이



신규제품 5종 현황

	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(24.11) 및 미국(25.03) 출시 완료 → 캐나다에서 시 제형 허가 획득하며 전 용량 및 제형 확보 → 오리지널 대비 차별화된 AI 제형 확보로 제품 경쟁력 강화 → 하반기 유럽 UC 적응증 추가 예정
	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(25.12) 및 미국(25.07) 출시 완료 → 美 5대 PBM 중 세 곳 선호의약품 등재 → 미국 시장 내 환급 커버리지 60% 이상 획득
	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(25.09) 출시 완료 → 퍼스트무버 지위 및 제형 다변화(AI, PFS) 활용한 시장 선도 → 출시 3개월만에 스페인 현지 시장 60% 넘는 점유율 선점 → 하반기 미국 시장 출시 예정
	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(26.01) 및 미국(25.10) 출시 완료 → RA 포트폴리오 변질링 전략 활용한 입찰 본격화 → 美 PBM 등재 순항 중
	<ul style="list-style-type: none"> 유럽(25.12) 출시 완료 → 출시 즉시 영국 대형 입찰 수주 성공하며 공급 기반 마련 → 하반기 미국 시장 출시 예정

자료: 셉트리온, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,584	6,205	8,202	10,442	12,997
현금및현금성자산	996	1,119	3,117	5,127	7,510
매출채권 및 기타채권	1,259	1,840	1,938	2,023	2,130
재고자산	2,766	2,803	2,972	3,120	3,183
비유동자산	15,471	16,130	16,197	16,291	16,402
장기금융자산	49	64	64	64	64
유형자산	1,245	1,703	1,695	1,681	1,646
무형자산	13,702	13,778	13,834	13,923	14,049
자산총계	21,055	22,335	24,399	26,733	29,399
유동부채	3,187	4,454	5,233	6,060	6,919
단기금융부채	2,102	3,326	3,912	4,534	5,179
매입채무 및 기타채무	386	437	740	857	979
단기충당부채	2	31	36	42	48
비유동부채	288	529	547	567	587
장기금융부채	106	412	412	412	412
장기매입채무 및 기타채무	9	10	10	10	10
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,475	4,982	5,780	6,626	7,506
지배주주지분	17,439	17,208	18,476	19,965	21,754
자본금	221	239	239	239	239
자본잉여금	14,828	14,215	14,215	14,215	14,215
기타자본구성요소	-1,916	-1,963	-1,963	-1,963	-1,963
자기주식	-2,108	-2,186	-2,186	-2,186	-2,186
이익잉여금	3,744	4,407	5,674	7,164	8,953
비지배주주지분	141	144	143	141	139
자본총계	17,580	17,353	18,618	20,107	21,893
부채외자본총계	21,055	22,335	24,399	26,733	29,399

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	902	646	1,675	1,899	2,292
당기순이익(손실)	419	1,031	1,430	1,645	1,944
비현금성항목등	649	553	622	712	808
유형자산감가상각비	73	93	107	102	115
무형자산상각비	346	195	184	151	144
기타	231	266	331	459	549
운전자본감소(증가)	-21	-495	-54	-8	64
매출채권및기타채권의감소(증가)	-174	-344	-98	-84	-107
재고자산의감소(증가)	225	-135	-168	-149	-62
매입채무및기타채무의증가(감소)	-144	-149	111	117	122
기타	-290	-888	-645	-901	-1,049
법인세납부	-145	-444	-322	-450	-524
투자활동현금흐름	-169	-860	-252	-234	-263
금융자산의감소(증가)	7	7	18	12	7
유형자산의감소(증가)	-135	-108	-100	-87	-80
무형자산의감소(증가)	-195	-223	-240	-240	-270
기타	154	-536	70	80	80
재무활동현금흐름	-353	339	325	355	364
단기금융부채의증가(감소)	-69	-56	586	621	645
장기금융부채의증가(감소)	-11	-16	0	0	0
자본의증가(감소)	38	-604	0	0	0
배당금지급	-104	-154	-164	-157	-157
기타	-207	1,169	-97	-109	-125
현금의 증가(감소)	432	123	1,998	2,010	2,382
기초현금	565	996	1,119	3,117	5,127
기말현금	996	1,119	3,117	5,127	7,510
FCF	767	538	1,575	1,812	2,212

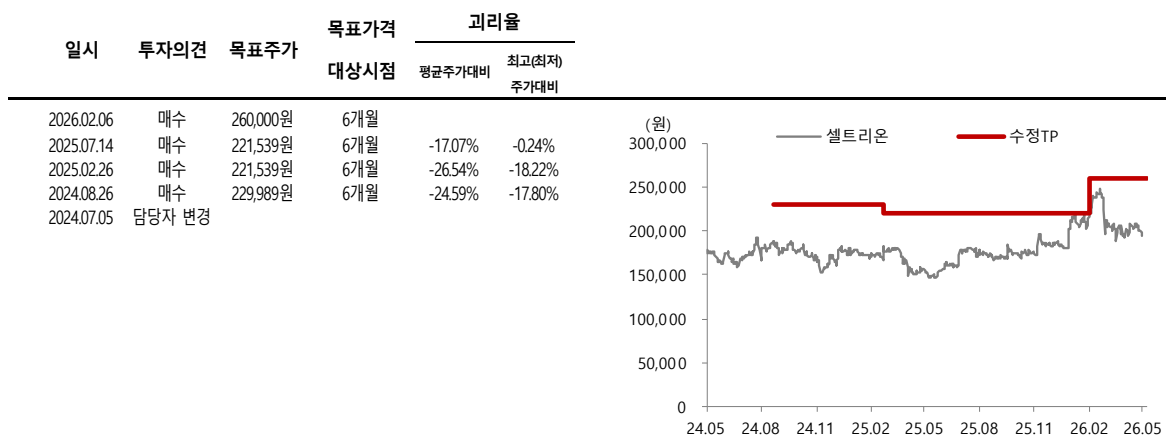
자료: 셸트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,557	4,162	5,308	6,039	6,983
매출원가	1,876	1,695	1,958	2,159	2,622
매출총이익	1,682	2,467	3,350	3,880	4,361
매출총이익률(%)	47.3	59.3	63.1	64.2	62.4
판매비와 관리비	1,190	1,299	1,617	1,798	1,868
영업이익	492	1,168	1,733	2,082	2,493
영업이익률(%)	13.8	28.1	32.6	34.5	35.7
비영업손익	84	-15	20	14	-25
순금융손익	-42	-52	-58	-40	-21
외환관련손익	144	177	11	6	0
관계기업등 투자손익	-12	-14	0	0	0
세전계속사업이익	576	1,154	1,752	2,096	2,469
세전계속사업이익률(%)	16.2	27.7	33.0	34.7	35.4
계속사업법인세	157	122	322	450	524
계속사업이익	419	1,031	1,430	1,645	1,944
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,430	1,645	1,944
순이익률(%)	11.8	24.8	26.9	27.2	27.8
지배주주	423	1,030	1,431	1,647	1,946
지배주주귀속 순이익률(%)	11.9	24.7	27.0	27.3	27.9
비지배주주	-4	2	-1	-2	-2
총포괄이익	925	779	1,430	1,645	1,944
지배주주	929	777	1,431	1,647	1,946
비지배주주	-4	2	-1	-2	-2
EBITDA	910	1,456	2,024	2,334	2,752

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	63.4	17.0	27.5	13.8	15.6
영업이익	-24.5	137.5	48.3	20.1	19.8
세전계속사업이익	-14.2	100.3	51.9	19.6	17.8
EBITDA	1.4	60.0	39.0	15.3	17.9
EPS	-19.9	149.1	44.7	15.1	18.2
수익성 (%)					
ROA	2.0	4.8	6.1	6.4	6.9
ROE	2.5	5.9	8.0	8.6	9.3
EBITDA마진	25.6	35.0	38.1	38.7	39.4
안정성 (%)					
유동비율	175.2	139.3	156.7	172.3	187.9
부채비율	19.8	28.7	31.0	33.0	34.3
순차입금/자기자본	6.1	14.4	5.9	-1.4	-9.1
EBITDA/이자비용(배)	12.0	19.3	20.9	21.4	22.1
배당성향	36.4	15.9	11.0	9.5	8.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,789	4,458	6,449	7,420	8,768
BPS	82,750	83,972	93,095	99,807	107,867
CFPS	3,560	5,703	7,762	8,559	9,937
주당 현금배당금	689	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER	100.9	40.6	30.2	26.2	22.2
PBR	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8
PCR	50.7	31.7	25.1	22.7	19.6
EV/EBITDA	46.0	30.5	23.0	19.3	15.8
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 06일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------