

셀트리온 068270

1Q26 Pre: 신규품목 가속성장 지속 전망

1Q26 Preview: 신규 품목 가속 성장 지속 전망

셀트리온의 1Q26 매출액 및 영업이익은 각 약 1조 1,284억원 (+33.9% YoY) 및 3,030억원 (+102.8% YoY, OPM 약 26.9%)으로 성장을 지속할 것으로 전망한다. 1분기 계절성 요인에도 불구하고 first mover로 유럽시장에 진출한 졸레어 바이오시밀러 옴니클로가 약 651억원 (+32.0% QoQ), 2025년 말 미국, 2026년 1월 유럽 출시된 앵토즈마가 약 204억원 등으로 셀트리온의 실적 성장을 이끌 것으로 전망한다. 스토보클로 오센벨트는 4분기 미국 CVS Caremark 선호의 약품 등재에 따른 stock filling 효과로 4분기 대비 소폭 감소한 약 405억원 수준으로 다소 쉬어갈 것으로 예상하나 이는 다음 분기부터 성장을 지속할 전망이다.

이러한 옴니클로, 스토보클로 등의 후속 파이프라인의 성장에 힘입어 2026년 셀트리온은 연간 매출액 및 영업이익 약 5조 3,476억원(+28.5% YoY) 및 약 1조 7,269억원(+47.8% YoY, OPM 32.3%)을 달성하며 폭발적인 성장을 지속할 것으로 전망한다. 올해는 본격적으로 2nd 바이오시밀러 매출이 성장하는 해로 옴니클로 미국, 앵토즈마 유럽 등은 셀트리온 실적 성장을 가속화 시키는 주요 요인이 될 것으로 전망한다.

1분기는 미국 릴리 공장 일회성 비용이 반영된 것

1분기는 매출원가율 약 38.8% 및 OPM 약 26.9%로 연간 대비 비교적 낮은 이익률을 달성할 것으로 전망한다. 이는 미국 공장 관련 일회성 초기 비용 반영에 따른 것으로 2분기부터 미국 공장 매출액이 반영되며 이를 상쇄할 것으로 전망한다. 3월 24일 셀트리온은 기존 75,000L를 일괄 증설하여 총 141,000L의 생산 시설을 확보할 것으로 발표하였으며, 해당 일라이 릴리 공장 중 일부는 자사 바이오시밀러 생산에 활용할 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 320,000원 유지

셀트리온에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 32만원 유지한다. 셀트리온은 올해 신규 시밀러 품목 옴니클로, 스토보클로 등을 필두로 강력한 실적 성장이 예상된다. 합병 효과는 일단락되었으며 매출원가율도 30%중반으로 안정화되었다. 정책적 수혜도 예상되는 만큼 셀트리온의 구조적 성장에 주목하자.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,284	2,176	3,557	4,162	5,348
영업이익	647	651	492	1,168	1,727
영업이익률(%)	28.3	29.9	13.8	28.1	32.3
세전이익	626	671	576	1,149	1,941
지배주주지분순이익	538	536	423	1,030	1,859
EPS(원)	3,378	2,235	1,789	4,686	8,801
증감률(%)	-7.3	-33.9	-19.9	161.9	87.8
ROE(%)	13.4	5.1	2.5	6.1	10.8
PER(배)	43.7	83.0	100.9	34.2	22.2
PBR(배)	5.0	2.4	2.2	2.2	2.4
EV/EBITDA(배)	26.1	34.1	45.9	24.9	22.5

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.04.07

매수

목표주가(유지)	320,000원
현재주가(04/06)	195,800원
상승여력	63.4%

Stock Data

KOSPI	5,450.3pt
시가총액(보통주)	45,239십억원
발행주식수	231,048천주
액면가	1,000원
자본금	231십억원
60일 평균거래량	710천주
60일 평균거래대금	153,075백만원
외국인 지분율	23.3%
52주 최고가	251,000원
52주 최저가	150,400원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 101인)	31.5%
국민연금공단(외 1인)	6.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.9	-5.4
3M	-8.1	-28.5
6M	11.6	-41.9

주가차트

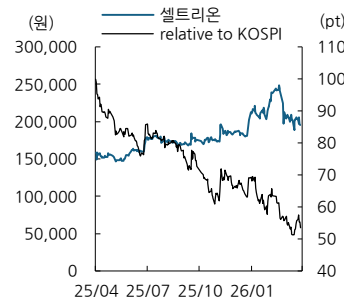


표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	71,876.3
'26년 EBITDA	2,232.2
Target multiple	32.2
② 비영업가치	1,356.1
셀트리온제약	1,356.1 3개월 평균 시가총액 * 지분율
③ 순차입금	2,911.6 2026년 말 예상 순차입금
④ 기업가치 (=①+②-③)	70,321.8
⑤ 주식수	220,278
적정 주가 (=④/⑤)	319,237 =320,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표1 셀트리온 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	842.7	960.8	1,025.0	1,334.2	1,128.4	1,328.3	1,329.7	1,561.0	3,557.3	4,162.7	5,347.6
YoY	14.3%	9.8%	16.2%	25.4%	33.9%	38.3%	29.7%	17.0%	34.9%	17.0%	28.5%
바이오시밀러	768.4	882.1	957.3	1,256.3	965.3	1,179.9	1,184.2	1,410.2	3,110.0	3,864.1	4,739.6
램시마 IV	238.4	260.5	261.3	289.3	228.8	253.7	248.7	263.7	1,269.3	1,049.5	995.0
램시마 SC	148.7	183.7	213.2	293.9	216.2	267.9	257.8	301.4	605.9	839.5	1043.2
유럽	135.3	161.1	185.1	235.7	174.5	205.4	204.6	227.3	568.9	717.2	811.7
북미 (2Q24 부터 시작)	13.4	22.6	28.1	58.1	41.7	62.5	53.2	74.1	36.9	122.2	231.5
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	102.7	124.7	121.3	140.4	446.6	526.4	489.1
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	48.8	50.8	49.4	50.2	198.3	217.2	199.1
유프라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	115.2	132.5	129.9	146.1	349.1	502.8	523.6
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	61.3	88.1	104.1	146.9	221.2	368.9	400.3
스테키마(스텔라라 bs)	21.1	35.4	35.3	42.1	54.9	60.9	59.2	63.7	19.5	133.9	238.6
아이덴젤트(아일리아 bs)	-0.1	1.8	1.6	5.5	11.4	11.9	11.6	11.8	0.0	8.8	46.7
옴니클로(플레어 bs)	0.3	21.7	27.9	49.3	65.1	92.2	89.6	114.6	0.0	99.2	361.5
엡토즈마(악템라 bs)	0.0	0.9	4.4	13.8	20.4	44.9	50.6	88.1	0.0	19.1	203.9
스토보클로/오센벨트	0.5	7.3	20.0	71.0	40.5	52.5	62.0	83.5	0.0	98.8	238.5
제약+케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	70.5	69.7	69.1	70.5	316.8	273.6	279.8
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	85.0	71.7	71.7	71.7	105.7	0.0	300.0
기타	6.4	6.4	4.4	7.8	7.7	7.0	4.8	8.6	24.9	25.0	28.1
매출원가	399.8	416.4	398.9	480.5	437.8	483.8	478.0	530.2	1,875.4	1,695.6	1,929.7
매출원가율	47.4%	43.3%	38.9%	36.0%	38.8%	36.4%	35.9%	34.0%	52.7%	40.7%	36.1%
매출총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	690.6	844.6	851.8	1,030.8	1,681.9	2,467.1	3,417.8
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	56.9%	55.9%	55.1%	36.0%	20.8%	0.0%	46.7%	38.5%
매출총이익률	52.6%	56.7%	61.1%	64.0%	61.2%	63.6%	64.1%	66.0%	47.3%	59.3%	63.9%
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	303.0	373.7	433.8	616.3	492.0	1,168.5	1,726.9
YoY	867.7%	234.5%	45.1%	142.0%	102.8%	54.1%	43.9%	29.7%	-213.7%	137.5%	47.8%
영업이익률	17.7%	25.2%	29.4%	35.6%	26.9%	28.1%	32.6%	39.5%	13.8%	28.1%	32.3%

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: '24년부터 합병법인 실적이 적용되어 매출액/매출총이익/영업이익의 YoY 적용하지 않았음

그림1 품목별 매출액 추이 및 전망

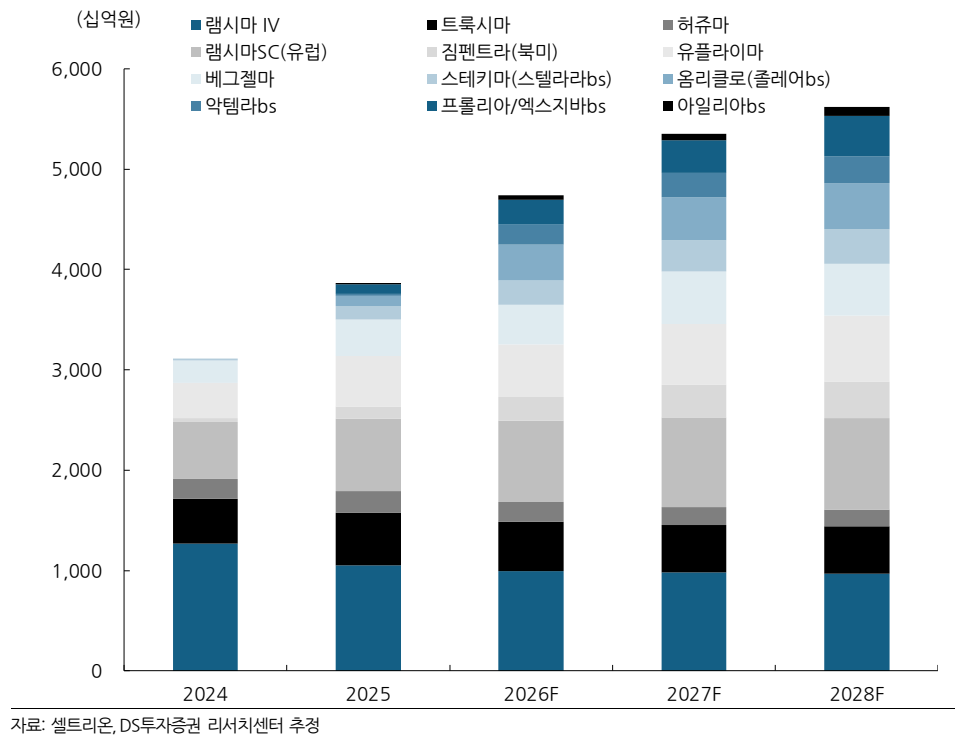


그림2 기존/후속 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망

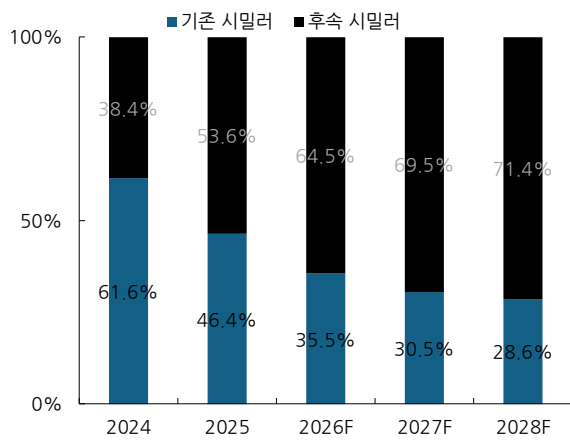


그림3 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망 가이드선스



[셀트리온 068270]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	2,930	5,094	5,584	5,986	8,497	매출액	2,284	2,176	3,557	4,162	5,348
현금 및 현금성자산	551	565	996	21	395	매출원가	1,251	1,125	1,876	1,695	1,930
매출채권 및 기타채권	1,635	948	1,259	2,004	2,344	매출총이익	1,033	1,052	1,682	2,467	3,418
재고자산	616	3,039	2,766	3,417	5,192	판매비 및 관리비	385	400	1,190	1,299	1,691
기타	127	543	562	545	567	영업이익	647	651	492	1,168	1,727
비유동자산	2,962	14,863	15,471	15,423	15,359	(EBITDA)	874	897	910	1,557	2,151
관계기업투자등	118	134	159	153	159	금융손익	24	21	102	23	-24
유형자산	1,007	1,215	1,245	1,328	1,448	이자비용	8	10	76	85	78
무형자산	1,622	13,291	13,702	13,543	13,337	관계기업등 투자손익	7	-11	-3	2	11
자산총계	5,892	19,957	21,055	21,410	23,856	기타영업외손익	-52	10	-14	-45	228
유동부채	1,294	2,512	3,187	4,070	4,517	세전계속사업이익	626	671	576	1,149	1,941
매입채무 및 기타채무	371	491	554	1,004	1,174	계속사업법인세비용	95	131	157	122	88
단기금융부채	665	1,783	2,102	2,418	2,668	계속사업이익	531	540	419	1,026	1,853
기타유동부채	258	238	531	648	675	중단사업이익	11	0	0	0	0
비유동부채	323	319	288	829	1,126	당기순이익	543	540	419	1,026	1,853
장기금융부채	154	107	106	665	955	지배주주	538	536	423	1,030	1,859
기타비유동부채	169	212	182	164	170	총포괄이익	566	544	929	1,026	1,853
부채총계	1,617	2,831	3,475	4,900	5,643	매출총이익률 (%)	45.2	48.3	47.3	59.3	63.9
지배주주지분	4,139	16,981	17,439	16,370	18,073	영업이익률 (%)	28.3	29.9	13.8	28.1	32.3
자본금	141	220	221	231	231	EBITDA마진률 (%)	38.2	41.2	25.6	37.4	40.2
자본잉여금	871	14,790	14,828	14,213	14,213	당기순이익률 (%)	23.8	24.8	11.8	24.7	34.7
이익잉여금	3,485	3,964	3,744	4,550	6,254	ROA (%)	9.3	4.1	2.1	4.8	8.2
비지배주주지분(연결)	135	145	141	140	140	ROE (%)	13.4	5.1	2.5	6.1	10.8
자본총계	4,274	17,126	17,580	16,510	18,213	ROIC (%)	14.1	4.7	2.0	5.5	8.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	1	537	902	-1,305	344	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	543	540	419	1,026	1,853	P/E	43.7	83.0	100.9	34.2	22.2
비현금수익비용가감	423	373	649	-1,244	426	P/B	5.0	2.4	2.2	2.2	2.4
유형자산감가상각비	65	64	73	79	84	P/S	10.3	20.4	12.0	8.9	8.2
무형자산상각비	162	182	346	310	341	EV/EBITDA	26.1	34.1	45.9	24.9	22.5
기타현금수익비용	197	127	231	-1,632	1	P/CF	24.3	48.7	39.9	n/a	19.2
영업활동 자산부채변동	-748	-221	-21	-991	-1,935	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.5	0.4
매출채권 감소(증가)	-683	-296	-174	-683	-341	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-215	57	225	-668	-1,775	매출액	20.6	-4.7	63.4	17.0	28.5
매입채무 증가(감소)	54	-2	-144	252	171	영업이익	-13.0	0.7	-24.5	137.5	47.8
기타자산 부채변동	96	20	72	107	10	세전이익	-15.2	7.2	-14.2	99.4	69.0
투자활동 현금	-297	-139	-169	-294	-355	당기순이익	-8.9	-0.5	-22.4	145.0	80.5
유형자산처분(취득)	-111	-210	-135	-155	-203	EPS	-7.3	-33.9	-19.9	161.9	87.8
무형자산 감소(증가)	-201	-141	-195	-135	-135	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-34	-183	-8	0	-2	부채비율	37.8	16.5	19.8	29.7	31.0
기타투자활동	49	395	169	-5	-16	유동비율	226.4	202.8	175.2	147.1	188.1
재무활동 현금	-350	-385	-353	607	385	순차입금/자기자본(x)	4.8	6.6	6.1	17.7	16.9
차입금의 증가(감소)	-58	-90	-80	846	540	영업이익/금융비용(x)	86.2	67.4	6.5	13.7	22.2
자본의 증가(감소)	-373	-963	-521	-377	-155	총차입금 (십억원)	819	1,890	2,208	3,084	3,624
배당금의 지급	102	52	104	154	155	순차입금 (십억원)	206	1,131	1,064	2,916	3,077
기타재무활동	81	668	249	138	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-637	13	432	-975	373	EPS	3,378	2,235	1,789	4,686	8,801
기초현금	1,188	551	565	996	21	BPS	29,398	77,083	80,336	73,323	80,953
기말현금	551	565	996	21	395	SPS	14,345	9,079	15,060	17,956	23,952
NOPLAT	549	524	358	1,044	1,649	CFPS	6,068	3,808	4,521	-938	10,207
FCF	-79	552	877	-1,503	-11	DPS	367	459	735	740	740

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

셀트리온 (068270) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-06-12	매수	270,000	-29.2	-22.6	
2024-07-11	매수	270,000	-28.2	-22.6	
2024-08-08	매수	270,000	-28.2	-23.9	
2024-11-11	매수	260,000	-28.6	-23.4	
2024-11-28	매수	260,000	-27.4	-23.4	
2025-02-26	매수	240,000	-28.1	-21.1	
2025-05-12	매수	220,000	-18.4	-4.4	
2025-05-13	매수	220,000	-18.3	-4.4	
2025-08-07	매수	220,000	-19.2	-8.0	
2026-01-05	매수	240,000	-10.8	-0.2	
2026-02-12	매수	320,000	-33.0	-22.3	
2026-04-07	매수	320,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	기준	산업	비중
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업	비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	중립
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.