

# 셀트리온 068270

## 인상적인 옴니클로와 스토보클로의 성장

### 1Q26 Review: 인상적인 옴니클로와 스토보클로의 성장

셀트리온의 1Q26 매출액 및 영업이익은 각 약 1조 1,450억원(+35.9% YoY) 및 3,219억원(+115.5% YoY, OPM 28.1%)으로 호실적을 달성하였다. 특히 first mover로 유럽시장에 진출한 졸레어 바이오시밀러 옴니클로가 4Q25 약 493억원(+76.6% QoQ)에 이어 1Q26에도 약 717억원(+45.5% QoQ)로 큰 폭 성장하였다. 올해 옴니클로는 유럽시장에서 더불어 중남미 시장까지 진출하였으며 경쟁사가 없는 first mover로 시장 조기진출의 이점을 앞세워 빠르게 처방을 확대해나갈 것으로 기대된다. 스토보클로/오센벨트는 미국 CVS Caremark 선호의 약품으로 단독 등재되며 1분기 매출액 약 685억원으로 4분기 재고 축적 기저효과에도 불구하고 고성장이었다. 스토보클로는 암젠 오리지널이 CVS 선호의약품에서 배제되었으므로 올해 큰 성장을 지속해나갈 것으로 전망한다.

이러한 옴니클로, 스토보클로 등의 후속 파이프라인의 성장에 힘입어 2026년 셀트리온은 연간 매출액 및 영업이익 약 5조 3,965억원(+29.6% YoY) 및 약 1조 8,004억원(+54.1% YoY, OPM 33.4%)을 달성하며 폭발적인 성장을 지속할 것으로 전망한다. 올해는 본격적으로 2nd 바이오시밀러 매출이 성장하는 해로 옴니클로 2H26 미국, 앵토즈마 유럽 및 유폴라이마 일본 출시를 통해 실적이 가속 성장하는 해가 될 것으로 기대한다.

### 투자의견 매수, 대형주 Toppick. 목표주가 320,000원 유지

셀트리온에 대하여 대형주 top pick으로 추천하며 목표주가 32만원 유지한다. 올해 신규 시밀러 품목 옴니클로, 스토보클로/오센벨트 등을 필두로 앵토즈마, 스테키마 등의 강력한 실적 성장이 예상된다. 1Q26 신규 제품 매출 비중은 약 60%에 도달하였으며 연간 비중은 약 70% 이상을 기대하고 있다. 이를 바탕으로 매출원가율도 30%중반으로 안정화되어 영업이익의 성장이 기대되는 바이다.

국내외 증설(브랜치버그 약 7.5만 리터 및 송도 4-5공장 약 18만 리터)로 총 57.1만리터의 글로벌 공급망을 구축하고 있으며 5월 6일 자사주 488,878주를 소각하는 등 주주 친화적인 행보를 보이고 있는 셀트리온에 대하여 긍정적으로 판단한다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,162	5,397	5,450
영업이익	651	492	1,168	1,800	1,001
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.1	33.4	18.4
세전이익	671	576	1,154	1,993	1,188
지배주주지분순이익	536	423	1,030	1,809	864
EPS(원)	2,235	1,789	4,704	8,265	3,949
증감률(%)	-33.9	-19.9	162.9	75.7	-52.2
ROE(%)	5.1	2.5	5.9	10.6	5.0
PER(배)	83.0	100.9	38.5	23.9	50.1
PBR(배)	2.4	2.2	2.4	2.7	2.6
EV/EBITDA(배)	34.1	45.9	30.4	21.0	32.0

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2026.05.07

### 매수

목표주가(유지)	320,000원
현재주가(05/04)	197,800원
상승여력	61.8%

#### Stock Data

KOSPI	6,937.0pt
시가총액(보통주)	43,899십억원
발행주식수	221,938천주
액면가	1,000원
자본금	239십억원
60일 평균거래량	603천주
60일 평균거래대금	129,299백만원
외국인 지분율	24.1%
52주 최고가	251,000원
52주 최저가	150,400원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 99인)	32.5%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.3	-27.7
3M	-7.8	-36.9
6M	12.2	-56.1

#### 주가차트

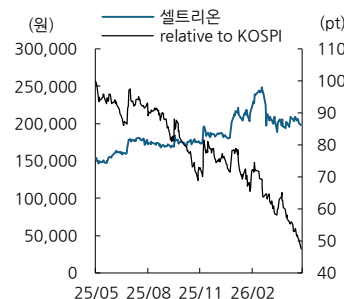


표1 1Q26 셀트리온 Review

(십억원)	1Q26P	DS 추정치	과리율	컨센서스	vs. 컨센서스	1Q25	YoY	4Q25	QoQ
매출액	1,145.0	1,128.4	1.5%	1,127.3	1.6%	842.7	35.9%	1,334.2	-14.2%
영업이익	321.9	303.0	6.2%	314.1	2.5%	149.4	115.5%	475.2	-32.3%
당기순이익	349.8	386.1	-9.4%	265.9	31.6%	108.3	223.0%	527.9	-33.7%
OPM	28.1%	26.9%		27.9%		17.7%		35.6%	
NPM	30.5%	34.2%		23.6%		12.9%		39.6%	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 셀트리온 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
<b>매출액</b>	<b>842.7</b>	<b>960.8</b>	<b>1,025.0</b>	<b>1,334.2</b>	<b>1,145.0</b>	<b>1,313.2</b>	<b>1,347.7</b>	<b>1,590.6</b>	<b>3,557.3</b>	<b>4,162.7</b>	<b>5,396.5</b>
YoY	14.3%	9.8%	16.2%	25.4%	35.9%	36.7%	31.5%	19.2%	34.9%	17.0%	29.6%
바이오시밀러	768.4	882.1	957.3	1,256.3	974.3	1,165.0	1,202.4	1,440.3	3,110.0	3,864.1	4,782.0
램시마 IV	238.4	260.5	261.3	289.3	213.6	253.7	248.7	278.9	1,269.3	1,049.5	995.0
램시마 SC	148.7	183.7	213.2	293.9	209.9	263.7	267.8	323.5	605.9	839.5	1,064.9
유럽	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	202.9	204.6	247.2	568.9	717.2	811.7
복미 (2Q24 부터 시작)	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	60.8	63.3	76.3	36.9	122.2	253.2
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	123.4	125.0	118.8	446.6	526.4	503.9
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	48.2	46.9	51.2	198.3	217.2	189.0
유프라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	132.5	129.9	147.2	349.1	502.8	523.6
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	88.1	104.1	162.3	221.2	368.9	400.3
스테키마	21.1	35.4	35.3	42.1	39.7	42.4	47.9	54.3	19.5	133.9	184.4
이일리아 bs	-0.1	1.8	1.6	5.5	6.5	9.3	11.6	19.2	0.0	8.8	46.7
졸레어 bs	0.3	21.7	27.9	49.3	71.7	83.1	89.6	117.0	0.0	99.2	361.5
악템라 bs	0.0	0.9	4.4	13.8	24.9	44.9	50.6	83.6	0.0	19.1	203.9
프롤리아/엑스지마 bs	0.5	7.3	20.0	71.0	68.5	75.6	80.3	84.3	0.0	98.8	308.7
제약+케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.4	69.5	68.8	70.1	316.8	273.6	277.8
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	96.2	71.7	71.7	71.7	105.7	0.0	311.2
기타	6.4	6.4	4.4	7.8	5.2	7.0	4.8	8.6	24.9	25.0	25.6
매출원가	399.8	416.4	398.9	480.5	459.1	489.5	485.1	507.6	1,875.4	1,695.6	1,941.4
매출원가율	47.4%	43.3%	38.9%	36.0%	40.1%	37.3%	36.0%	31.9%	52.7%	40.7%	36.0%
<b>매출총이익</b>	<b>442.9</b>	<b>544.4</b>	<b>626.1</b>	<b>853.7</b>	<b>685.9</b>	<b>823.7</b>	<b>862.5</b>	<b>1,083.1</b>	<b>1,681.9</b>	<b>2,467.1</b>	<b>3,455.1</b>
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	56.9%	54.9%	51.3%	37.8%	26.9%	0.0%	46.7%	40.0%
매출총이익률	52.6%	56.7%	61.1%	64.0%	59.9%	62.7%	64.0%	68.1%	47.3%	59.3%	64.0%
<b>영업이익</b>	<b>149.4</b>	<b>242.5</b>	<b>301.4</b>	<b>475.2</b>	<b>321.9</b>	<b>392.9</b>	<b>462.3</b>	<b>623.3</b>	<b>492.0</b>	<b>1,168.5</b>	<b>1,800.4</b>
YoY	867.7%	234.5%	45.1%	142.0%	115.5%	62.0%	53.4%	31.2%	-213.7%	137.5%	54.1%
영업이익률	17.7%	25.2%	29.4%	35.6%	28.1%	29.9%	34.3%	39.2%	13.8%	28.1%	33.4%

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

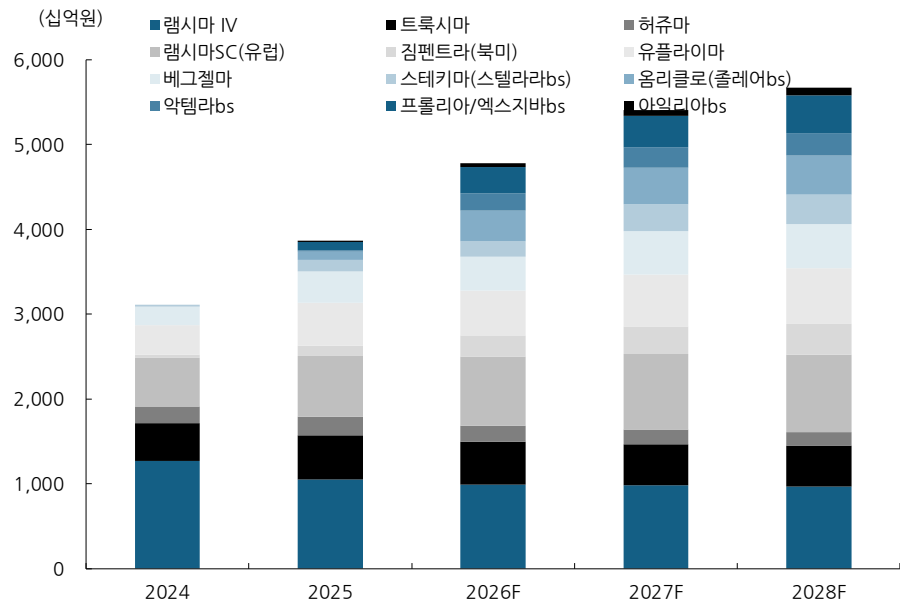
표3 Valuation Table

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
<b>적정 추가 (=④/⑤)</b>	<b>319,237 ≈320,000원</b>

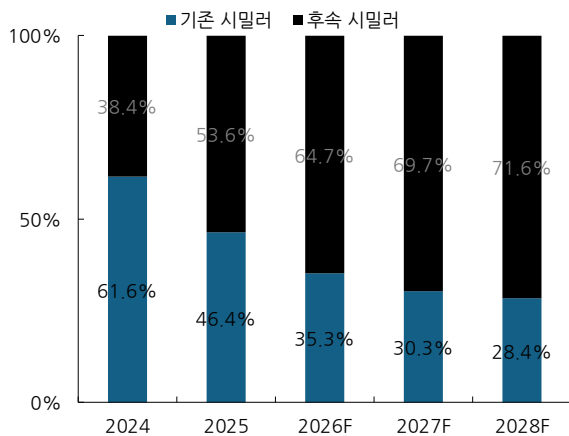
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 품목별 매출액 추이 및 전망



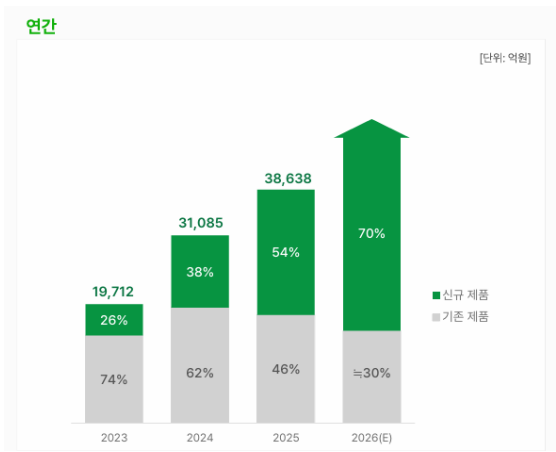
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 기존/후속 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망



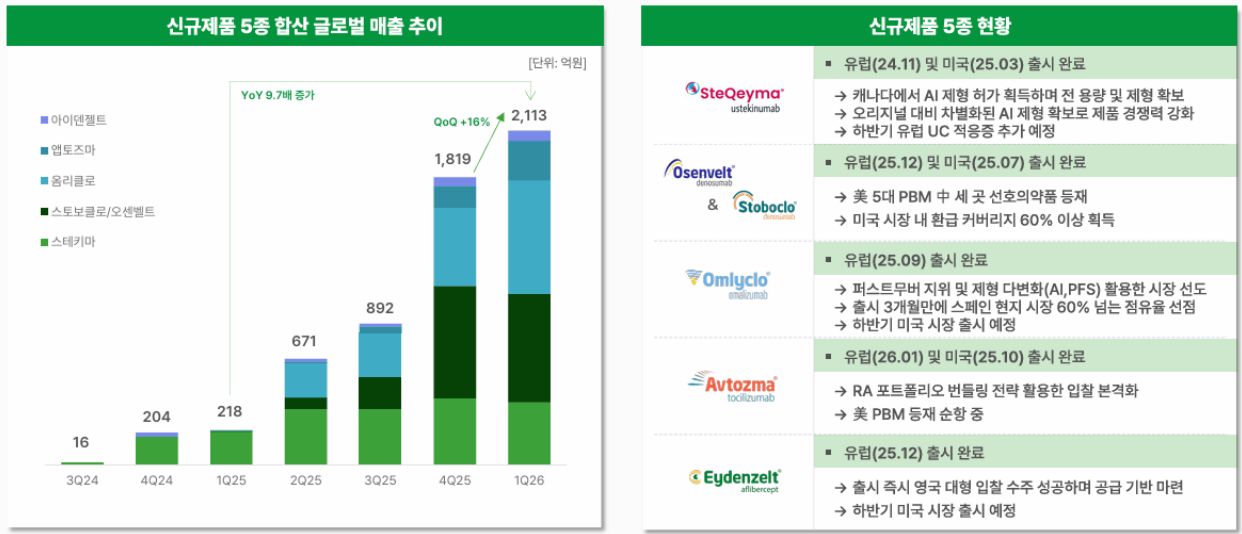
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망 가이드런스



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터

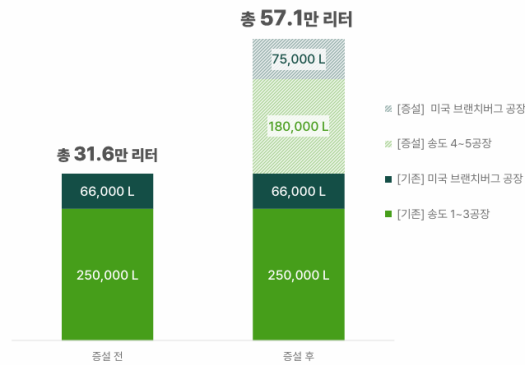
그림4 셀트리온 신규제품 5종 매출 추이



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 셀트리온 공장 증설 계획

국내외 증설로 총 57.1만 리터까지 DS 생산 능력 확보하여, **파이프라인 확대 및 CMO 수요 대응을 위한 글로벌 공급망 구축**



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터

그림6 셀트리온 신약 개발 현황 및 향후 계획



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터

표4 바이오시밀러 품목별 매출액 추정

(단위: 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
<b>매출액(시밀러)</b>	<b>3,110.0</b>	<b>3,864.1</b>	<b>4,782.0</b>	<b>5,403.4</b>	<b>5,672.4</b>
<b>기존 시밀러</b>	<b>1,914.3</b>	<b>1,793.1</b>	<b>1,687.9</b>	<b>1,639.2</b>	<b>1,613.3</b>
<b>램시마 IV</b>	1,269.3	1,049.5	995.0	982.0	970.2
유럽 및 ROW	720.4	565.3	542.4	520.5	499.4
YoY	46.0%	-21.5%	-4.1%	-4.1%	-4.1%
북미(pfizer)	549.0	484.2	452.5	461.6	470.8
YoY	9.8%	-11.8%	-6.5%	2.0%	2.0%
<b>트록시마</b>	446.6	526.4	503.9	483.5	483.4
유럽	149.6	174.6	162.2	155.7	155.7
북미	297.0	351.8	341.6	327.8	327.8
<b>허쥬마</b>	198.3	217.2	189.0	173.7	159.7
유럽	135.8	154.6	129.0	116.0	104.4
북미	62.5	62.6	60.1	57.6	55.3
<b>후속 시밀러</b>	<b>1,195.7</b>	<b>2,071.0</b>	<b>3,094.1</b>	<b>3,764.3</b>	<b>4,059.1</b>
<b>램시마SC</b>	605.9	839.5	1,064.9	1,215.5	1,272.2
램시마SC(유럽)	568.9	717.2	811.7	890.1	910.9
YoY	74.5%	26.1%	13.2%	9.7%	2.3%
<b>짐펜트라(북미)</b>	36.9	122.2	253.2	325.4	361.4
YoY		231.0%	107.1%	28.5%	11.1%
<b>유폴라이마</b>	349.1	502.8	523.6	609.8	660.1
유럽	319.6	443.0	467.7	550.3	598.5
YoY	223.6%	38.6%	5.6%	17.7%	8.8%
북미	29.6	59.7	55.9	59.5	61.5
YoY	152.0%	102.1%	-6.4%	6.4%	3.4%
<b>베그젤마</b>	221.2	368.9	400.3	517.5	519.1
유럽 및 ROW	209.6	323.7	335.8	409.7	411.0
YoY	197.3%	54.4%	3.7%	22.0%	0.3%
북미	11.6	45.2	64.6	107.8	108.0
YoY	363.4%	291.4%	42.8%	67.0%	0.2%
<b>스테카마(스텔라라bs)</b>	19.5	133.9	184.4	316.9	343.8
유럽 및 ROW	19.5	81.7	126.3	217.4	232.5
북미	0.0	52.2	58.1	99.5	111.3
<b>옴리클로(졸레어 bs)</b>		99.2	361.5	427.1	459.7
유럽 및 ROW		99.2	336.8	390.9	412.5
YoY			239.6%	16.1%	5.5%
북미			24.6	36.2	47.2
YoY				46.8%	30.5%
<b>약템라 bs</b>		19.1	203.9	240.1	264.1
유럽 및 ROW		18.4	177.6	205.8	213.7
북미		0.7	26.3	34.3	50.4
<b>프롤리아/엑스지바 bs</b>		98.8	308.7	371.2	449.2
유럽 및 ROW		34.1	168.0	216.3	280.7
북미		64.7	140.8	155.0	168.5
<b>아일리아 bs</b>		8.8	46.7	66.1	91.0
유럽 및 ROW		8.8	46.7	60.6	80.2
북미		0.0	0.0	5.5	10.8

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

[ 셀트리온 068270 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	6,205	6,506	7,184	매출액	2,176	3,557	4,162	5,397	5,450
현금 및 현금성자산	565	996	1,119	753	1,359	매출원가	1,125	1,876	1,695	1,941	2,874
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,840	1,985	2,005	매출총이익	1,052	1,682	2,467	3,455	2,577
재고자산	3,039	2,766	2,803	3,307	3,341	판매비 및 관리비	400	1,190	1,299	1,655	1,575
기타	543	562	442	460	479	영업이익	651	492	1,168	1,800	1,001
비유동자산	14,863	15,471	16,130	16,187	16,244	(EBITDA)	897	910	1,456	2,255	1,459
관계기업투자등	134	159	170	176	184	금융손익	21	-42	-52	-24	-33
유형자산	1,215	1,245	1,703	1,802	1,898	이자비용	10	76	75	78	78
무형자산	13,291	13,702	13,778	13,710	13,643	관계기업등 투자손익	-11	-3	-17	0	0
자산총계	19,957	21,055	22,335	22,693	23,428	기타영업외손익	10	130	54	217	219
유동부채	2,512	3,187	4,454	4,802	4,830	세전계속사업이익	671	576	1,154	1,993	1,188
매입채무 및 기타채무	491	550	629	707	714	계속사업법인세비용	131	157	122	186	324
단기금융부채	1,783	2,102	3,327	3,577	3,577	계속사업이익	540	419	1,031	1,808	864
기타유동부채	238	535	498	518	539	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	319	288	529	823	827	당기순이익	540	419	1,031	1,808	864
장기금융부채	107	106	413	703	703	지배주주	536	423	1,030	1,809	864
기타비유동부채	212	182	115	120	124	총포괄이익	544	929	1,031	1,808	864
부채총계	2,831	3,475	4,982	5,625	5,657	매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.3	64.0	47.3
지배주주지분	16,981	17,439	17,208	16,924	17,627	영업이익률 (%)	29.9	13.8	28.1	33.4	18.4
자본금	220	221	239	239	239	EBITDA마진률 (%)	41.2	25.6	35.0	41.8	26.8
자본잉여금	14,790	14,828	14,215	14,215	14,215	당기순이익률 (%)	24.8	11.8	24.8	33.5	15.8
이익잉여금	3,964	3,744	4,407	6,055	6,758	ROA (%)	4.1	2.1	4.7	8.0	3.7
비지배주주지분(연결)	145	141	144	144	144	ROE (%)	5.1	2.5	5.9	10.6	5.0
자본총계	17,126	17,580	17,353	17,068	17,771	ROIC (%)	4.7	2.0	5.5	8.2	3.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	646	-229	1,289	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	540	419	1,031	1,808	864	P/E	83.0	100.9	38.5	23.9	50.1
비현금수익비용가감	373	649	553	-1,472	463	P/B	2.4	2.2	2.4	2.7	2.6
유형자산감가상각비	64	73	93	105	111	P/S	20.4	12.0	10.0	8.5	8.4
무형자산상각비	182	346	195	349	347	EV/EBITDA	34.1	45.9	30.4	21.0	32.0
기타현금수익비용	127	231	266	-1,927	5	P/CF	48.7	39.9	26.4	136.4	34.4
영업활동 자산부채변동	-221	-21	-495	-564	-38	배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-296	-174	-344	-145	-20	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	57	225	-135	-504	-33	매출액	-4.7	63.4	17.0	29.6	1.0
매입채무 증가(감소)	-2	-144	-149	78	7	영업이익	0.7	-24.5	137.5	54.1	-44.4
기타자산 부채변동	20	72	133	7	7	세전이익	7.2	-14.2	100.3	72.8	-40.4
투자활동 현금	-139	-169	-860	-517	-520	당기순이익	-0.5	-22.4	146.2	75.2	-52.2
유형자산처분(취득)	-210	-135	-108	-205	-207	EPS	-33.9	-19.9	162.9	75.7	-52.2
무형자산 감소(증가)	-141	-195	-223	-280	-280	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-183	-8	-5	-12	-12	부채비율	16.5	19.8	28.7	33.0	31.8
기타투자활동	395	169	-524	-19	-20	유동비율	202.8	175.2	139.3	135.5	148.7
재무활동 현금	-385	-353	339	379	-162	순차입금/자기자본(x)	6.6	6.1	14.4	19.9	15.7
차입금의 증가(감소)	-90	-80	-72	540	0	영업이익/금융비용(x)	67.4	6.5	15.5	23.1	12.8
자본의 증가(감소)	-963	-521	-1,050	-161	-162	총차입금 (십억원)	1,890	2,208	3,740	4,280	4,280
배당금의 지급	52	104	154	161	162	순차입금 (십억원)	1,131	1,064	2,501	3,403	2,791
기타재무활동	668	249	1,462	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	13	432	123	-367	607	EPS	2,235	1,789	4,704	8,265	3,949
기초현금	551	565	996	1,119	753	BPS	77,083	80,336	74,508	73,277	76,319
기말현금	565	996	1,119	753	1,359	SPS	9,079	15,060	18,023	23,365	23,599
NOPLAT	524	358	1,045	1,633	728	CFPS	3,808	4,521	6,862	1,451	5,746
FCF	552	877	230	-746	769	DPS	459	735	740	740	740

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

**셀트리온 (068270) 투자이견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이견	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	-34.4	-22.3	
2026-04-07	매수	320,000	-36.7	-34.7	
2026-05-07	매수	320,000			

**투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	투자이견	적용기준	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소

**투자이견 비율**

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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.