

셀트리온 068270

2Q26 Re: 기대를 뛰어넘는 가파른 성장

2Q26 Review: 기대를 뛰어넘는 가파른 성장

셀트리온의 2Q26 매출액 및 영업이익은 각 약 1조 3,937억원(+45.1% YoY) 및 4,518억원(+86.3% YoY, OPM 32.4%)으로 컨센서스 매출액 1조 2,441억원 및 영업이익 4,007억원을 뛰어넘는 서프라이즈를 달성하였다. First mover로 유럽시장에 진출한 졸레어 바이오시밀러 옴니클로가 1Q26 약 717억원(+45.5% QoQ)에 이어 2Q26 약 1,167억원(+62.7% QoQ)로 가파르게 성장하였다. 올해 옴니클로는 Market share 약 21%를 달성하는 등 경쟁제품이 없는 유럽시장에서 지배력을 강화하고 있다. 하반기 300mg 고용량 버전을 출시하여 두드러기 적응증에서 침투율을 더욱 확장할 것으로 전망한다. 이에 연 매출을 기존 3,615억원에서 4,555억원으로 상향 조정하였다. 악템라 바이오시밀러 앱토즈마도 2Q26 약 637억원(+157.6% QoQ)으로 출시 2개 분기만에 높은 M/S를 확보하였다.

옴니클로, 앱토즈마 등의 신규 파이프라인의 강력한 성장을 확인함에 따라 '26년 셀트리온 연 매출 및 영업이익을 약 5조 6,921억원(+36.7% YoY) 및 약 1조 9,453억원(+66.5% YoY, OPM 34.2%)로 각각 5.5%, 8.1% 상향 조정하였다. 올해는 본격적으로 2nd 바이오시밀러 매출이 성장하는 해로 실적이 가속 성장하는 해가 될 것으로 기대한다.

투자 의견 매수, 대형주 Top pick. 목표주가 320,000원 유지

셀트리온에 대하여 대형주 top pick으로 추천하며 목표주가 32만원 유지한다. 올해 신규 시밀러 품목 옴니클로, 앱토즈마, 스토보클로/오센벨트 등을 필두로 강력한 실적 성장이 예상된다. 2Q26 짐펜트라 매출 성장이 다소 둔화되었으나 이는 보험사 리베이트 청구 집중에 따른 일시적 효과로 연 2,532억원 달성은 무리 없을 것으로 전망한다. 하반기 화이자와 램시마 IV-짐펜트라 sales 협력이 마무리될 것으로 기대되며 이를 통한 마케팅 효과를 추가로 기대할 수 있다. '26년 하반기부터 옴니클로 고용량 제품 출시는 이미 유럽에서 높은 M/S를 확보한 옴니클로의 성장을 가속화할 것으로 전망한다. 강력한 초기 M/S 확보 능력을 바탕으로 글로벌 top 3 시밀러 회사로 자리잡은 셀트리온을 주목하자.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,162	5,692	5,749
영업이익	651	492	1,168	1,945	916
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.1	34.2	15.9
세전이익	671	576	1,154	2,089	1,040
지배주주지분순이익	536	423	1,030	1,695	757
EPS(원)	2,235	1,789	4,704	7,742	3,457
증감률(%)	-33.9	-19.9	162.9	64.6	-55.3
ROE(%)	5.1	2.5	5.9	10.0	4.4
PER(배)	83.0	100.9	38.5	23.1	51.7
PBR(배)	2.4	2.2	2.4	2.5	2.4
EV/EBITDA(배)	34.1	45.9	30.4	18.7	32.3

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.07.28

매수

목표주가(유지)	320,000원
현재주가(07/27)	178,700원
상승여력	79.1%

Stock Data

KOSPI	6,755.8pt
시가총액(보통주)	41,557십억원
발행주식수	232,554천주
액면가	1,000원
자본금	239십억원
60일 평균거래량	655천주
60일 평균거래대금	119,143백만원
외국인 지분율	24.9%
52주 최고가	251,000원
52주 최저가	158,500원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 96인)	32.8%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.7	27.4
3M	-8.1	-10.2
6M	-11.4	-44.2

주가차트

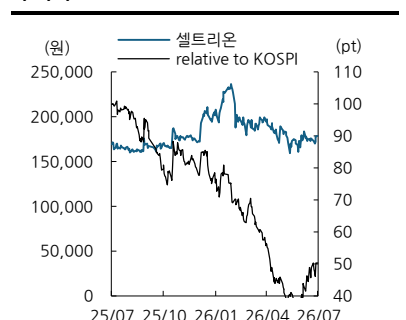


표1 2Q26 셀트리온 Review

(십억원)	2Q26P	DS 추정치	과리율	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
매출액	1,393.7	1,313.2	6.1%	1,244.1	12.0%	960.8	45.1%	1,144.9	21.7%
영업이익	451.8	392.9	15.0%	400.7	12.8%	242.5	86.3%	321.9	40.4%
당기순이익	371.3	380.4	-2.4%	325.9	13.9%	63.3	486.6%	349.8	6.1%
OPM	32.4%	29.9%		32.2%		25.2%		28.1%	
NPM	26.6%	29.0%		26.2%		6.6%		30.6%	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표1 셀트리온 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	842.7	960.8	1,025.0	1,334.2	1,144.9	1,393.7	1,459.7	1,693.8	3,557.3	4,162.7	5,692.1
YoY	14.3%	9.8%	16.2%	25.4%	35.9%	45.1%	42.4%	27.0%	34.9%	17.0%	36.7%
바이오시밀러	768.4	882.1	957.3	1256.3	974.2	1,263.9	1,335.3	1,564.1	3,110.0	3,864.1	5,137.5
램시마 IV	238.4	260.5	261.3	289.3	213.6	253.3	248.7	279.3	1,269.3	1,049.5	995.0
램시마 SC	148.7	183.7	213.2	293.9	209.9	246.3	282.5	326.2	605.9	839.5	1,064.9
유럽	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	199.6	219.2	235.9	568.9	717.2	811.7
북미 (2Q24 부터 시작)	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	46.7	63.3	90.3	36.9	122.2	253.2
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	152.1	142.3	142.8	446.6	526.4	573.9
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	33.6	46.0	41.9	198.3	217.2	164.3
유플라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	195.4	178.6	232.0	349.1	502.8	720.1
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	68.8	87.5	147.7	221.2	368.9	349.9
스테카마	21.1	35.4	35.3	42.1	39.7	50.1	47.0	47.6	19.5	133.9	184.4
아일리아 bs	-0.1	1.8	1.6	5.5	6.5	10.4	12.6	17.2	0.0	8.8	46.7
줄레어 bs	0.3	21.7	27.9	49.3	71.7	116.7	127.5	139.5	0.0	99.2	455.5
악템라 bs	0.0	0.9	4.4	13.8	24.7	63.7	82.2	103.4	0.0	19.1	274.1
프롤리아/엑스지바 bs	0.5	7.3	20.0	71.0	68.5	73.5	80.3	86.4	0.0	98.8	308.7
제약+케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.4	72.8	69.6	71.2	316.8	273.6	282.9
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	96.2	50.0	50.0	50.0	105.7	0.0	246.2
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	529.5	495.8	521.0	1875.4	1695.6	2005.4
매출원가율	47.4%	43.3%	38.9%	36.0%	40.1%	38.0%	34.0%	30.8%	52.7%	40.7%	35.2%
매출총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	685.8	864.3	963.9	1,172.8	1,681.9	2,467.1	3,686.8
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	56.9%	54.8%	58.7%	53.9%	37.4%	0.0%	46.7%	49.4%
매출총이익률	52.6%	56.7%	61.1%	64.0%	59.9%	62.0%	66.0%	69.2%	47.3%	59.3%	64.8%
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	451.8	529.7	641.9	492.0	1,168.5	1,945.3
YoY	867.7%	234.5%	45.1%	142.0%	115.5%	86.3%	75.8%	35.1%	-213.7%	137.5%	66.5%
영업이익률	17.7%	25.2%	29.4%	35.6%	28.1%	32.4%	36.3%	37.9%	13.8%	28.1%	34.2%

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

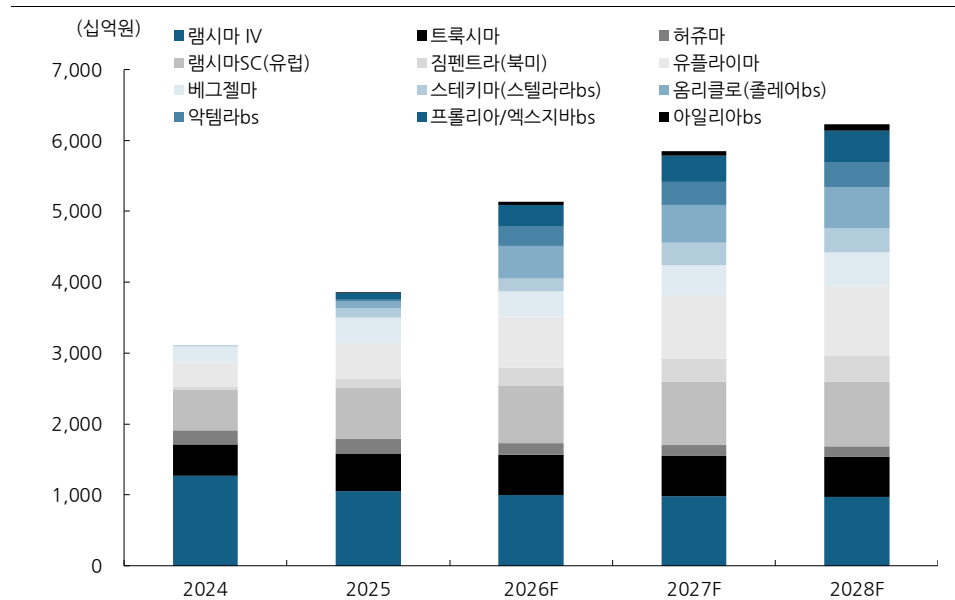
표2 Valuation Table

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

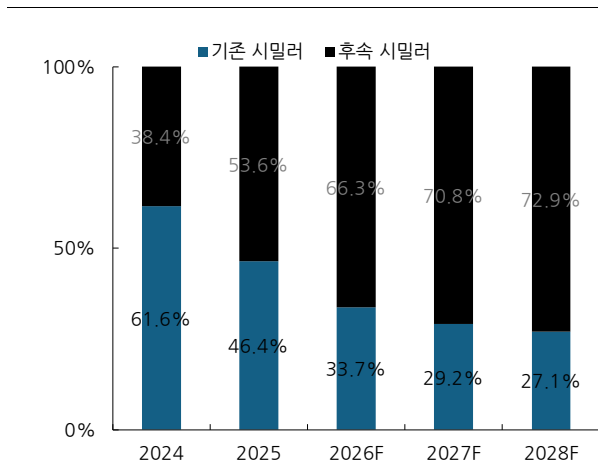
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 품목별 매출액 추이 및 전망



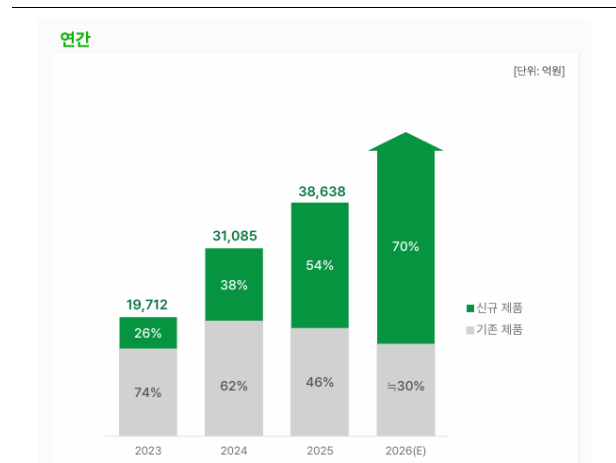
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 기존/후속 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망



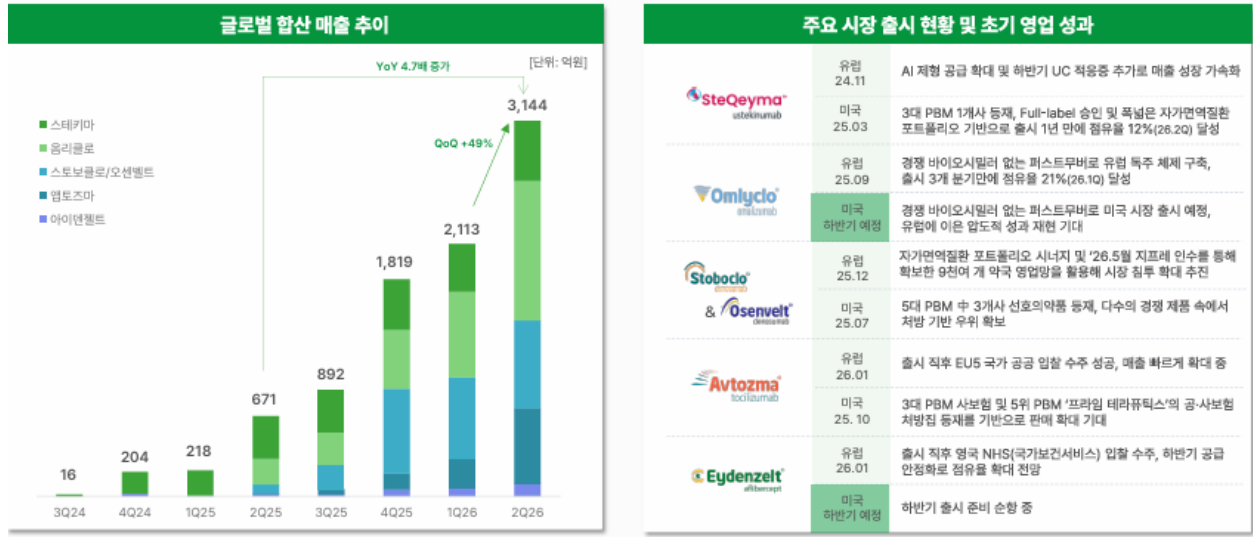
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망 가이드스



자료: 셀트리온

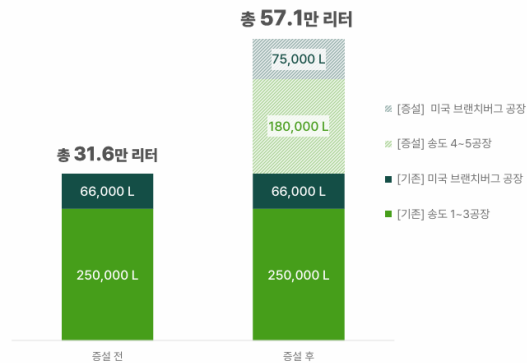
그림4 셀트리온 신규제품 5종 매출 추이



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터

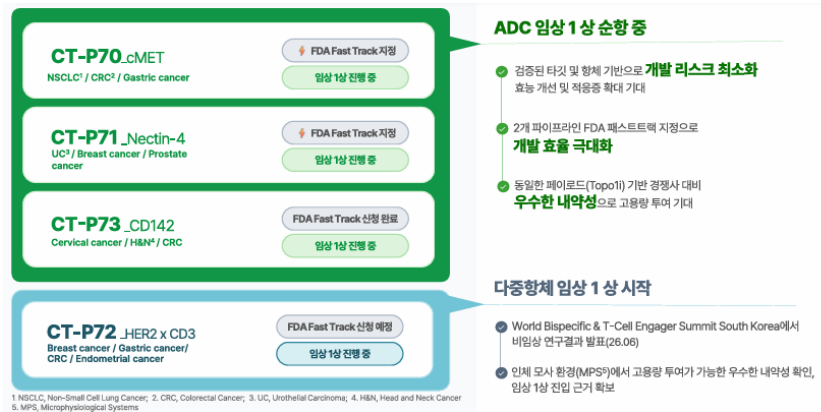
그림5 셀트리온 공장 증설 계획

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

표3 바이오시밀러 품목별 매출액 추정

(단위: 십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(시밀러)	3,110.0	3,864.1	5,137.5	5,848.4	6,225.1
기존 시밀러	1,914.3	1,793.1	1,733.1	1,705.4	1,688.5
램시마 IV	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%
트룩시마	446.6	526.4	573.9	569.0	570.8
유럽	149.6	174.6	195.1	194.1	196.0
북미	297.0	351.8	378.8	374.9	374.9
허쥬마	198.3	217.2	164.3	154.4	147.5
유럽	135.8	154.6	104.2	93.7	86.8
북미	62.5	62.6	60.1	60.7	60.7
후속 시밀러	1,195.7	2,071.0	3,404.3	4,143.0	4,536.6
램시마SC	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%
짐펜트라(북미)	36.9	122.2	253.2	325.4	361.4
YoY		231.0%	107.1%	28.5%	11.1%
유폴라이마	349.1	502.8	720.1	893.9	987.8
유럽	319.6	443.0	641.8	800.6	891.6
YoY	223.6%	38.6%	44.9%	24.7%	11.4%
북미	29.6	59.7	78.3	93.3	96.2
YoY	152.0%	102.1%	31.1%	19.2%	3.0%
베그젤마	221.2	368.9	349.9	423.0	476.0
유럽 및 ROW	209.6	323.7	288.7	331.1	373.6
YoY	197.3%	54.4%	-10.8%	14.7%	12.9%
북미	11.6	45.2	61.2	92.0	102.4
YoY	363.4%	291.4%	35.3%	50.3%	11.3%
스테카마(스텔라라bs)	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
옴리클로(졸레어 bs)		99.2	455.5	534.4	572.2
유럽 및 ROW		99.2	430.8	498.2	525.0
YoY			334.4%	15.6%	5.4%
북미			24.6	36.2	47.2
YoY				46.8%	30.5%
악템라 bs		19.1	274.1	322.0	344.4
유럽 및 ROW		18.4	246.4	284.0	287.6
북미		0.7	27.7	38.0	56.8
프롤리아/엑스지바 bs		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
아일리아 bs		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

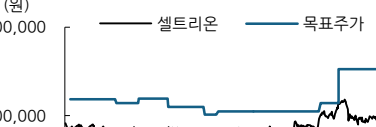
[셀트리온 068270]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	6,205	6,849	7,531	매출액	2,176	3,557	4,162	5,692	5,749
현금 및 현금성자산	565	996	1,119	753	1,359	매출원가	1,125	1,876	1,695	2,005	3,031
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,840	2,114	2,135	매출총이익	1,052	1,682	2,467	3,687	2,718
재고자산	3,039	2,766	2,803	3,522	3,557	판매비 및 관리비	400	1,190	1,299	1,741	1,802
기타	543	562	442	460	479	영업이익	651	492	1,168	1,945	916
비유동자산	14,863	15,471	16,130	16,198	16,265	(EBITDA)	897	910	1,456	2,400	1,375
관계기업투자등	134	159	170	176	184	금융손익	21	-42	-52	-11	-33
유형자산	1,215	1,245	1,703	1,813	1,919	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	23,047	23,796	기타영업외손익	10	130	54	155	157
유동부채	2,512	3,187	4,454	4,848	4,876	세전계속사업이익	671	576	1,154	2,089	1,040
매입채무 및 기타채무	491	550	629	752	760	계속사업법인세비용	131	157	122	396	284
단기금융부채	1,783	2,102	3,327	3,577	3,577	계속사업이익	540	419	1,031	1,693	756
기타유동부채	238	535	498	518	539	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	319	288	529	823	827	당기순이익	540	419	1,031	1,693	756
장기금융부채	107	106	413	703	703	지배주주	536	423	1,030	1,695	757
기타비유동부채	212	182	115	120	124	총포괄이익	544	929	1,031	1,693	756
부채총계	2,831	3,475	4,982	5,670	5,703	매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.3	64.8	47.3
지배주주지분	16,981	17,439	17,208	16,810	17,405	영업이익률 (%)	29.9	13.8	28.1	34.2	15.9
자본금	220	221	239	239	239	EBITDA마진률 (%)	41.2	25.6	35.0	42.2	23.9
자본잉여금	14,790	14,828	14,215	14,215	14,215	당기순이익률 (%)	24.8	11.8	24.8	29.7	13.2
이익잉여금	3,964	3,744	4,407	5,941	6,536	ROA (%)	4.1	2.1	4.7	7.5	3.2
비지배주주지분(연결)	145	141	144	144	144	ROE (%)	5.1	2.5	5.9	10.0	4.4
자본총계	17,126	17,580	17,353	16,954	17,549	ROIC (%)	4.7	2.0	5.5	7.8	3.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	646	-218	1,300	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	540	419	1,031	1,693	756	P/E	83.0	100.9	38.5	23.1	51.7
비현금수익비용가감	373	649	553	-1,049	585	P/B	2.4	2.2	2.4	2.5	2.4
유형자산감가상각비	64	73	93	106	112	P/S	20.4	12.0	10.0	7.3	7.2
무형자산감가상각비	182	346	195	349	347	EV/EBITDA	34.1	45.9	30.4	18.7	32.3
기타현금수익비용	127	231	266	-1,504	126	P/CF	48.7	39.9	26.4	64.1	30.8
영업활동 자산부채변동	-221	-21	-495	-862	-41	배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-296	-174	-344	-274	-21	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	57	225	-135	-719	-35	매출액	-4.7	63.4	17.0	36.7	1.0
매입채무 증가(감소)	-2	-144	-149	123	8	영업이익	0.7	-24.5	137.5	66.5	-52.9
기타자산 부채변동	20	72	133	7	7	세전이익	7.2	-14.2	100.3	81.1	-50.2
투자활동 현금	-139	-169	-860	-528	-531	당기순이익	-0.5	-22.4	146.2	64.1	-55.3
유형자산처분(취득)	-210	-135	-108	-216	-218	EPS	-33.9	-19.9	162.9	64.6	-55.3
무형자산 감소(증가)	-141	-195	-223	-280	-280	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-183	-8	-5	-12	-12	부채비율	16.5	19.8	28.7	33.4	32.5
기타투자활동	395	169	-524	-19	-20	유동비율	202.8	175.2	139.3	141.3	154.4
재무활동 현금	-385	-353	339	379	-162	순차입금/자기자본(x)	6.6	6.1	14.4	20.1	15.9
차입금의 증가(감소)	-90	-80	-72	540	0	영업이익/금융비용(x)	67.4	6.5	15.5	25.0	11.7
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	7,742	3,457
기초현금	551	565	996	1,119	753	BPS	77,083	80,336	74,508	72,782	75,357
기말현금	565	996	1,119	753	1,359	SPS	9,079	15,060	18,023	24,645	24,892
NOPLAT	524	358	1,045	1,576	666	CFPS	3,808	4,521	6,862	2,787	5,808
FCF	552	877	230	-746	769	DPS	459	735	740	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		
2024-08-08	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	-19.1	-8.0		
2026-01-05	매수	240,000	-10.8	-0.2		
2026-02-12	매수	320,000	-38.4	-22.3		
2026-04-07	매수	320,000	-40.8	-34.7		
2026-05-07	매수	320,000	-42.3	-36.7		
2026-05-28	매수	320,000	-43.0	-39.7		
2026-07-28	매수	320,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.