

셀트리온 068270

더욱 강하게 밟는 가속성장페달, 2027년

2027년 매출액 약 7.1조원, 고속 성장은 지속될 것

셀트리온에 대하여 2027년 매출액 약 7조 1,203억원(+24.3% YoY) 및 영업이익 약 2조 4,618억원(+28.3% YoY, OPM 약 34.6%)으로 역대급 고성장세를 지속할 것으로 전망한다. 이를 견인하는 품목은 옴니클로 및 앵토즈마로, 특히 옴니클로는 (1) 독점 공급으로 가격 방어 및 침투 수혜, (2) Food allergy 적응증 기반 구조적으로 성장하는 미국 시장 진출, (3) 조기 개입 및 적응증 확장을 통한 구조적 시장 확장 등의 세가지 동력원을 바탕으로 출시 2년차에 1조원을 돌파하며 약 1조 739억원(+103.6% YoY)를 달성하며 램시마 이후 셀트리온의 Next 블록버스터로 자리잡을 것으로 전망한다. 앵토즈마도 우호적인 경쟁환경에 힘입어 약 6,840억원(+93.6% YoY)로 2027년 옴니클로를 이을 동력원이 될 것으로 전망된다.

유럽-미국 모두 동시 성장하는 옴니클로에 주목

옴니클로는 유럽/미국 모두 퍼스트로 진출하였으며 유일한 300mg PFS/AI 제형 보유, 긴 반감기 및 상온 보관 능력, 재냉장 가능 등의 편의성을 보유한 best 시밀러로 '27년 성장의 핵심이 될 것으로 기대된다. 당사는 '27년 옴니클로 매출에 대하여 유럽 및 ROW 약 8,029억원(+79.6% YoY) 및 미국 약 2,710억원(+237.5% YoY)로 두 시장 모두 고성장하여 셀트리온 실적에 기여할 것으로 전망한다. 유럽 시장은 P 인하를 제한하여 약 1조원 규모를 형성하고 있으며 '27년 독일 및 프랑스 등 EU5 대형 시장에서 300mg PFS/AI를 출시함에 따라 높은 시장 침투가 기대된다. 미국은 Food allergy 적응증을 확보하여 이미 오리지널이 연간 약 20-30%의 고성장을 통해 시장 크기를 확장하고 있으며 이에 '27년 시밀러 출시에도 불구하고 Omalizumab 미국 시장을 약 \$3.89bn(-12.5% YoY)로 전망한다.

투자의견 매수, 대형주 Top pick. 목표주가 320,000원 유지

셀트리온에 대하여 대형주 top pick으로 추천하며 목표주가 32만원 유지한다. 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 셀트리온은 약 18.9배로 2년간 지속될 역대급 실적 성장과 상반되는 multiple을 받고 있어 매우 저평가된 상태로 판단한다. 옴니클로와 앵토즈마라는 가시성 높은 실적 성장이 기대되는 셀트리온에 주목하자.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,162	5,727	7,120
영업이익	651	492	1,168	1,919	2,462
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.1	33.5	34.6
세전이익	671	576	1,154	2,111	2,622
지배주주지분순이익	536	423	1,030	1,961	2,462
EPS(원)	2,235	1,789	4,704	8,960	11,248
증감률(%)	-33.9	-19.9	162.9	90.5	25.5
ROE(%)	5.1	2.5	5.9	11.4	13.5
PER(배)	83.0	100.9	38.5	19.8	15.8
PBR(배)	2.4	2.2	2.4	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	34.1	45.9	30.4	18.9	14.9

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.09.16

매수

목표주가(유지)	320,000원
현재주가(09/15)	177,500원
상승여력	80.3%

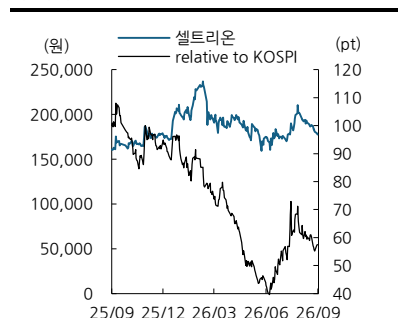
Stock Data

KOSPI	6,627.3pt
시가총액(보통주)	41,290십억원
발행주식수	232,617천주
액면가	1,000원
자본금	239십억원
60일 평균거래량	600천주
60일 평균거래대금	109,765백만원
외국인 지분율	25.4%
52주 최고가	251,000원
52주 최저가	158,500원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 98인)	32.8%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.7	-6.7
3M	1.4	23.9
6M	-9.4	-30.2

주가차트



2027년 셀트리온 매출액 약 7.1조원 전망

2027년은 옴니클로와 애플토즈마의 해

역대급 고성장세 지속 - 멀티플은 저점

2027년은 2026년보다
성장이 둔화될 것인가?
아니오.

당사는 셀트리온에 대하여 2026년 매출액 약 5조 7,272억원(+37.6% YoY) 및 영업이익 약 1조 9,187억원(+63.5% YoY, OPM 약 33.5%)로 역대 최고 성장을 이루어 낼 것으로 전망하였다. 그러나 이는 역설적으로 시장의 긴장을 불러일으켰다. 2027년부터는 이러한 고성장세가 둔화될 수 있다는 시장의 우려가 제기된 것이다. 그러나 당사는 셀트리온이 2027년 역시 '26년 못지않은 성장을 지속할 것으로 전망한다.

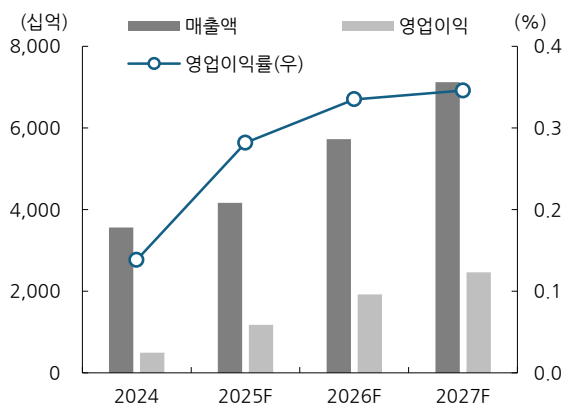
2027년 성장 동력원은
옴니클로와 애플토즈마

2027년 셀트리온은 매출액 약 7조 1,203억원(+24.3% YoY) 및 영업이익 약 2조 4,618억원(+28.3% YoY, OPM 약 34.6%)으로 역대급 고성장세를 지속할 것으로 전망한다. 이를 견인하는 품목은 옴니클로 및 악템라로, 특히 옴니클로는 (1) 독점 공급으로 제한된 가격 인하 및 침투 수혜, (2) Food allergy 적응증 기반 고속 성장하는 미국 시장 진출, (3) 조기 개입 및 적응증 확장을 통한 구조적 시장 확장 등의 세 가지 동력원을 바탕으로 출시 2년차에 1조원을 돌파하며 약 1조 739억원(+103.6% YoY)를 달성하며 램시마 이후 셀트리온의 Next 블록버스터로 자리잡을 것으로 전망한다. 애플토즈마 역시 우호적인 경쟁환경에 힘입어 출시 2년차 약 6,840억원(+93.6% YoY)로 2027년 옴니클로를 이을 동력원이 될 것으로 전망된다.

멀티플은 역사적 저점

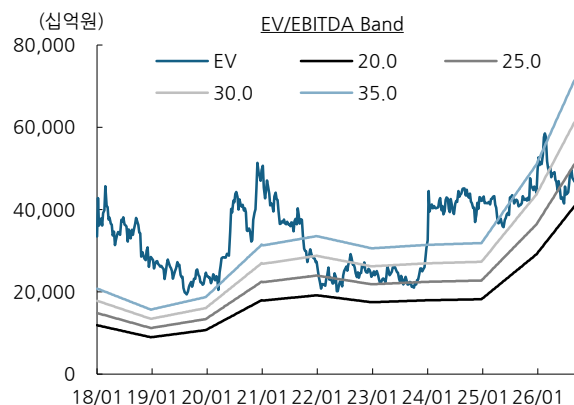
12개월 선행 EV/EBITDA 기준 셀트리온은 약 18.9배로 2년간 지속될 역대급 실적 성장과 상반되는 multiple을 받고 있어 매우 저평가된 상태로 판단한다. 옴니클로와 애플토즈마라는 가시성 높은 실적 성장이 기대되는 셀트리온에 주목하자.

그림1 연결기준 매출액, 영업이익, OPM 추이



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 셀트리온 12m Fw. EV/EBITDA Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

미국/유럽의 동시 성장이 기대되는 2027년 옴니클로

2027년, 옴니클로 유럽 8천억원 + 미국 2.7천억원 전망

장점 - 300mg 제형, 긴 반감기, 재냉장 가능

옴니클로는 유럽/미국 모두 퍼스트 바이오시밀러로 진출하였으며 유일한 300mg PFS/AI 제형 보유, 긴 반감기 및 상온 보관 능력, 재냉장 가능 등의 편의성을 보유한 best 시밀러로 2027년 성장의 핵심이 될 것으로 기대된다. 당사는 2027년 옴니클로 매출액에 대하여 유럽 및 ROW 약 8,029억원(+79.6% YoY) 및 미국 약 2,710억원(+237.5% YoY)로 두 시장 모두 급격하게 성장하여 셀트리온 실적에 기여할 것으로 전망한다.

유럽 및 ROW, 대형 시장 침투로 약 8,029억원 달성 전망

유럽 Omalizumab 시장은 P 인하를 제한하여 약 1조원 규모를 형성하고 있다. 우호적인 시장환경을 바탕으로 빠른 시장 침투를 이어가고 있으며 2026년 올해에도 이미 약 4,472억원(+350.3% YoY)의 매출을 달성할 것으로 기대된다. 2026년이 북유럽 및 스페인, 아일랜드 등을 중심으로 높은 침투율을 달성하였다면 2027년은 독일 및 프랑스 등 EU5 대형 시장에서 300mg PFS/AI를 출시하면서 시장 침투가 보다 가팔라질 것으로 기대되는 바이다.

미국, Food allergy 적응증 기반 고성장 10% M/S 확보 시 5천억원 달성 가능

미국은 Food allergy 적응증을 확보하여 이미 오리지널사가 연간 약 20-30%의 고성장을 지속해나가고 있다. 이러한 적응증 침투는 아직 초기 국면으로 저렴한 바이오시밀러 옴니클로 출시를 가속화할 것으로 전망한다. 이에 당사는 2027년 Omaliuzumab 전체 미국 시장의 크기를 약 \$3.89bn(-12.5% YoY)로 전망한다. Volume 측면에서 Food allergy 침투가 지속되는 2025-1H26 성장 추세를 적용하여 전년 대비 약 25% 성장을 지속한다고 가정하였으며, 옴니클로 출시 이후 약가(ASP)는 독점 공급을 감안하여 약 -30% 하락한다고 가정하였다. 셀트리온이 첫번째 바이오시밀러로서 약 10%의 M/S를 확보하였을 경우 미국에서만 \$389mn(한화 약 5,301억원)의 매출을 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

Plus 알파 - 조기 biologics 개입/ 적응증 확장

더불어 옴니클로는 (1) 조기 biologics 개입으로 시장 패러다임 변화 및 (2) 적응증 확장을 통해 구조적으로 시장이 확장될 가능성이 있다. 현재 천식 및 CSU 학계는 조기에 biologics를 투여하여 clinical remission 달성률을 높이려 한다. 2027년 발표될 Sanofi의 임상 3b/4상 데이터를 통해 guideline이 변경될 가능성이 있다. 더불어 옴니클로는 유럽에서 고성장이 가능한 Food allergy 적응증을 확보하지 못하였으나 추가적인 임상 데이터를 준비한다면 셀트리온이 별도로 옴니클로에 대하여 Food allergy 적응증을 획득할 가능성도 있다. EMA는 바이오시밀러가 reference product에 승인되지 않은 새로운 적응증으로 개발되는 것이 가능함을 명시하고 있다.

[유럽] 유일한 졸레어 바이오시밀러 - 가격과 점유율 동시 방어

독점 공급의 장점 - 제한된 약가 인하

옵니클로 약가 인하 약
30-40%로 제한적
⇒ 유럽 시장 약 1조원 이
상

옵니클로는 현재 전세계에서 유일하게 공급되는 졸레어 바이오시밀러이다. 이는 가격 결정력이 곧 셀트리온에게 유일하게 있다는 이야기로 번역된다. 셀트리온에 따르면 옵니클로는 단독 바이오시밀러 공급자로서 현재 경쟁에서 자유롭기 때문에 약 30-40% 수준의 제한적인 약가 인하를 시행하였다고 밝혔다. 이는 기존 약 1.5조원 수준(Novartis 2025년 연간 졸레어 ex-US 매출액 약 \$1.723bn)의 졸레어 오리지널 유럽 시장의 크기가 약 1조원 이상에서 방어되고 있다고 해석할 수 있다.

바이오시밀러 시장 특징
= P↓는 Q↑를 야기

재미있는 점은 약가가 인하될 때 시장의 크기는 반드시 비례하여 줄어들지는 않는다는 것이다. P의 하락은 치료 접근성 개선을 통해 Q의 상승을 야기할 수 있다. 실제 바이오시밀러 시장에서는 가격 경쟁 이후 volume이 확대되는 현상이 반복적으로 관찰되어 왔다. Infliximab의 경우 바이오시밀러 도입 이후 유럽 내 사용량이 평균 약 88.9% 증가하였다. 즉 가격 하락분의 상당 부분을 신규 환자 유입 및 사용량 증가가 상쇄할 수 있음을 보여준다. 같은 로직은 항암제 Bevacizumab에서도 확인할 수 있다. 바이오시밀러 진입 이후 약가는 -\$110/dose 하락하였으나 Q의 증가로 오히려 출시 1년 후 총 시장의 크기는 약 29.7% 증가하였다. 바이오시밀러 출시가 단순히 기존 시장을 저가 제품으로 대체하는 것이 아니라 가격 접근성 개선을 통해 시장 자체를 확대할 수 있음을 보여주는 사례다.

P 영향 없이도 연간 5%
성장하는 시장, P 하락은 Q
고속 성장의 촉매가 될 것

Novartis 실적 발표 기준 졸레어는 CSU 시장 driven 만으로 YoY 약 5%로 안정적으로 성장하는 시장이었다. 따라서 옵니클로 출시 이후 발생하는 가격 하락은 정채된 시장에서 점유율을 나누는 단순 zero-sum game과 성격이 다르다. 기존 약 1.5조원 수준의 졸레어 유럽 시장은 시밀러 출시에 따른 약가 인하를 단순 적용하면 약 30% 축소된다. 단, 기존 시장의 자연스러운 volume 성장과 더불어 가격 접근성 개선에 따른 신규 환자 유입까지 고려한다면 중장기적으로 시밀러 출시 이전의 시장 규모를 회복할 가능성이 있다. 특히 매출의 핵심이 되는 CSU(만성 특발성 두드러기) 시장은 장기간 치료가 필요한 질환이라는 점에서 누적 성장이 기대되는 시장이다.

Q 증가 반영하지 않더라도, 침투율에 따라 9천억원
까지 기대

가격하락에 따른 volume 증가를 반영하지 않더라도 '27년 기준 옵니클로는 침투율 50% 기준 약 5천억원, 90% 기준 약 9천억원의 매출액을 유럽 시장 내에서만 확보할 수 있을 것으로 기대된다. 시장이 확대될수록 달성 매출액은 더욱 커질 수 있다.

경쟁력 우위 - 핵심이 되는 300mg 제형은 당분간 유일하게 공급

졸레어bs 개발사:
셀트리온, Alvotech, Teva
단, 300mg 없어 유의미한
경쟁 X

2027년부터 Alvotech/Kashiv 및 Teva가 졸레어 바이오시밀러 시장에 진출할 것으로 전망된다. 그러나 위의 두 업체는 셀트리온의 유의미한 경쟁자로 보기 어렵다. 후속 바이오시밀러의 진입 자체보다 중요한 것은 CSU 표준용량 300mg을 단회 투여할 수 있는 device의 보유 여부이기 때문이다. 현재 공개된 자료 상 두 개발사 모두 300mg PFS/AI는 확인되지 않는다.

Omalizumab의
핵심 적응증은 CSU
(강한 권고)

Omalizumab은 유럽기준 CSU, 천식, CRSwNP 등의 총 3가지 적응증을 보유하고 있으나 이 중 매출의 핵심이 되는 적응증은 CSU이다. 천식에서는 anti-IL5/5R, IL-4R α , TSLP 등의 신약이 진출함에 따라 omalizumab이 사용할 수 있는 여러 biologic 중 하나인 반면 CSU에서는 항히스타민제 이후 ‘강한 권고’ 약물로 제시되고 있기 때문이다(경쟁약물은 모두 조건부 권고). 미국에서는 food allergy 성장이 눈에 띄나 유럽에서는 Omalizumab이 food allergy 적응증을 획득하지 못하였다.

CSU는 300mg 단회 투여
⇒ 300mg pen은 마케팅
핵심 요인

유럽기준 CSU의 허가 용량은 4주 간격으로 300mg이다. 천식 및 CRSwNP는 체중 및 baseline IgE level에 따라 서로 다른 용량이 투여 되도록 허가받은 반면, CSU는 몸무게와 무관하게 단일 용량 300mg을 투여한다. 따라서 CSU는 표준 투여량을 1회 투여할 수 있는 300mg PFS/AI 보유 여부가 제품 편의성 측면에서 중요한 경쟁력이다. EMA guideline에서도 투여 용량 별 최소 주사 횟수를 제시하며 300mg 투여 시 1회 injection을 권고한다. 결국 300mg PFS/AI를 보유한 옴니클로가 경쟁사 대비 CSU에서 우위를 점할 수 밖에 없다.

그림1 EMA 기준 용량에 따른 권고 syringes/pens

Table 1 Conversion from dose to number of pre-filled syringes/pens*, number of injections** and total injection volume for each administration¹⁾

Dose (mg) ²⁾	Number of syringes/pens* ³⁾			Number of injections ⁴⁾	Total injection volume (ml) ⁵⁾
	75 mg ⁶⁾	150 mg ⁶⁾	300 mg* ⁶⁾		
75 ⁷⁾	1 ⁸⁾	0 ⁸⁾	0 ⁸⁾	1 ⁸⁾	0.5 ⁸⁾
150 ⁷⁾	0 ⁸⁾	1 ⁸⁾	0 ⁸⁾	1 ⁸⁾	1.0 ⁸⁾
225 ⁷⁾	1 ⁸⁾	1 ⁸⁾	0 ⁸⁾	2 ⁸⁾	1.5 ⁸⁾
300 ⁷⁾	0 ⁸⁾	0 ⁸⁾	1 ⁸⁾	1 ⁸⁾	2.0 ⁸⁾
375 ⁷⁾	1 ⁸⁾	0 ⁸⁾	1 ⁸⁾	2 ⁸⁾	2.5 ⁸⁾
450 ⁷⁾	0 ⁸⁾	1 ⁸⁾	1 ⁸⁾	2 ⁸⁾	3.0 ⁸⁾
525 ⁷⁾	1 ⁸⁾	1 ⁸⁾	1 ⁸⁾	3 ⁸⁾	3.5 ⁸⁾
600 ⁷⁾	0 ⁸⁾	0 ⁸⁾	2 ⁸⁾	2 ⁸⁾	4.0 ⁸⁾

*Xolair 300 mg pre-filled syringe and all dose strengths of Xolair pre-filled pen are not intended for use in patients <12 years of age.¹⁾

**This table represents the least number of injections for the patients, however there are other syringe/pen dosing combinations possible to achieve the desired dose.¹⁾

자료: EMA, DS투자증권 리서치센터

2027년, 독·프 등 대형 시장에서의 penetration 본격화 전망

북유럽 침투 78-99% 등
우수한 침투

유럽은 바이오시밀러에 우호적인 대표적인 지역이다. 옴니클로 역시 이러한 우호적 환경에 기대어 빠른 속도로 침투율을 높이고 있다. 덴마크 99%, 노르웨이 84%, 핀란드 78% 등 북유럽 국가들에서 빠른 침투를 보이는 동시에 스페인 71%, 독일 44% 등 주요 국가들에 대해서도 침투를 이어가고 있다.

독일, 프랑스 등의 국가
300mg 출시 여부가 중요
8월부터 출시 ⇒ 침투가
속화

이러한 초기 침투에 있어 국가별 차이는 바이오시밀러에 대한 수용성뿐만 아니라 앞서 언급한 300mg PFS/AI 제형 공급 여부에 영향을 받은 것으로 판단된다. 스페인 등 유럽 내 일부 국가는 오리지널사 Novartis 조차도 300mg pen을 상업화하지 않는 경우가 있으며 이 경우 CSU에서 옴니클로 300mg pen 보유 여부는 마케팅 핵심 요인으로 작용하게 되었다. 이에 스페인은 침투율 약 71%(비공식적 90%)로 타 국가 대비 독보적인 침투를 달성하였다. 독일 및 프랑스 등 EU5 국가는 300mg PFS/AI 제형이 시장의 약 50%를 차지하고 있으나 옴니클로 300mg PFS/AI 버전이 출시되지 않아 초기 침투가 더디었으나 '26년 8월 해당 국가에서 300mg PFS/AI를 출시하면서 시장 침투가 보다 가팔라질 것으로 기대되는 바이다. 결국 2027년의 유럽 성장의 핵심은 독일, 프랑스 등 대형 시장에서의 침투가 될 전망이다.

대형시장 침투로,
유럽 침투율 80% 기대

현재 오리지널사의 적극적인 방어 가능성은 제한적이다. 실제 2025년 말 이후 유럽에서 바이오시밀러 진입에 따른 Xolair 매출 감소가 나타나고 있음에도 비교적 공격적인 가격 대응보다는 시장 점유율 하락을 용인하는 모습이다. 졸레어 매출은 4Q25 약 384mn(-8% YoY), 1Q26 약 \$388mn(-20% YoY), 2Q26 약 \$342mn(-25% YoY) 등으로 크게 감소하였다. 따라서 300mg 출시로 제품 편의성까지 오리지널과 동등하거나 일부 국가에서 우위에 올라선 옴니클로의 대형시장 침투가 '27년 본격화 될 것으로 전망하며 침투 속도를 감안할 때 2027년 약 70% 침투가 기대된다.

그림2 유럽 내 옴니클로 침투 현황



자료: 셀트리온, ERS2026, DS투자증권 리서치센터

그림3 옴니클로 PFS/AI 실물안



자료: 셀트리온, ERS2026, DS투자증권 리서치센터

[미국] Food allergy 적응증 고속성장 ⇒ 시장 급격한 확대 국면

‘26년 9월, 옴니클로 미국 시장 진출 - 안정적인 미국 직판망으로 M/S 확보

올해 하반기 미국 진출,
독점 시밀러 공급

옴니클로는 유럽에서 올해 상반기 출시된 반면, 미국에서는 아직 출시되지 못한 상태다. 올해 9월, 미국에서도 옴니클로는 졸레어의 유일한 바이오시밀러로서 시장에 진출하게 된다. 경쟁 바이오시밀러사 Amneal/Kashiv는 2025년 9월, Teva는 2026년 3월 BLA를 제출하였으나 아직 허가를 받지 못하였다. Amneal은 FDA 승인 예상 시점을 4Q26으로 표시하고 있다.

미국에서도 300mg 독점
공급

미국에서도 옴니클로의 제형상 이점은 지속된다. FDA Purple book에 따르면 미국에서도 옴니클로는 이미 75mg, 150mg, 300mg 모든 용량에 대하여 Interchangeable로 허가를 획득하였다. Amneal/Kashiv와 Teva가 75/150mg 중심으로 개발하는 점을 고려하였을 때 미국에서도 CSU 처방 편의성 측면에서 차별화가 가능할 전망이다.

안정화된 미국 직판망,
경쟁격화된 시장에서도 일
정 수준 이상 M/S 확보

셀트리온의 미국 직판망은 출범 후 약 3년이 지난 지금, 경쟁력 있는 모습을 보여주고 있다. 스텔라라 바이오시밀러 스테키마가 지난 7월 미국에서 경쟁이 격화(*현재 8개 시밀러 경쟁 중)된 가운데에서도 M/S 약 16.2%를 기록하며 시밀러 중 처방 선두권을 유지하였으며, 휴미라 바이오시밀러 유폴라이마 역시 같은 기간 약 9.4%의 점유율을 확보하였다. 특히 미국 바이오시밀러 경쟁사들이 PBM 계열 Private label을 적극 활용하고 있는 가운데 셀트리온은 주요 PBM의 선호의약품 등재와 직접 판매 역량만으로 의미있는 점유율을 확보하였다는 점에서 미국 직판망의 경쟁력이 두드러지게 확인되었다고 판단한다.

옴니클로도 M/S 10% 이
상 확보 가능성 높음

따라서 경쟁이 격화된 시장에서도 셀트리온은 미국에서 약 10% 내외의 M/S를 안정적으로 확보할 수 있는 기업으로 평가하며, First-mover이자 제형 차별화를 보유한 옴니클로의 M/S는 보수적으로도 10%를 넘어설 가능성이 높을 것으로 전망한다.

그림4 옴니클로 300mg PFS는 미국에서도 기 허가상태

Purple Book Database of Licensed Biological Products								
Purple Book Homepage About Purple Book User Guide FAQs Patent List Download Purple Book Data								
Product Details for: Omlyclo ← RETURN TO SEARCH RESULTS PRODUCT LABEL Grayed out Product Label links indicate that there is no product label available for the product.								
Product Number	Dosage Form	Route of Administration	Strength	Product Presentation	License Type	Proprietary Name	Marketing Status	
001	Injection	Subcutaneous	75MG/0.5ML	Pre-Filled Syringe	351(k) Interchangeable	Omlyclo	Rx	
002	Injection	Subcutaneous	150MG/ML	Pre-Filled Syringe	351(k) Interchangeable	Omlyclo	Rx	
003	Injection	Subcutaneous	300MG/2ML (150MG/ML)	Pre-Filled Syringe	351(k) Interchangeable	Omlyclo	Rx	

자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

Food 알러지 적응증의 미국 거대 시장 - '27년 Market Size 약 \$3.9bn 전망

Food allergy로
YoY +27% 성장하는 미국
졸레어 시장(↔ exUS 5%)

미국과 유럽 시장의 가장 큰 차이점 중 하나는 Food allergy 적응증 보유 여부다. 이는 양 지역의 시장 성장률에 있어 매우 유의미한 차이로 나타나고 있다. Ex-US에서 졸레어를 판매하는 Novartis의 매출 성장이 연간 약 5%로 제한적인 반면, 미국에서 졸레어를 판매하는 Roche는 1H26 전년 동기 대비 약 27% 성장하였다. Roche는 올해 9월 셀트리온이 바이오시밀러를 출시함에도 불구하고 2026년 졸레어 연간 성장률을 약 20%로 높은 가이드스를 제공하고 있다.

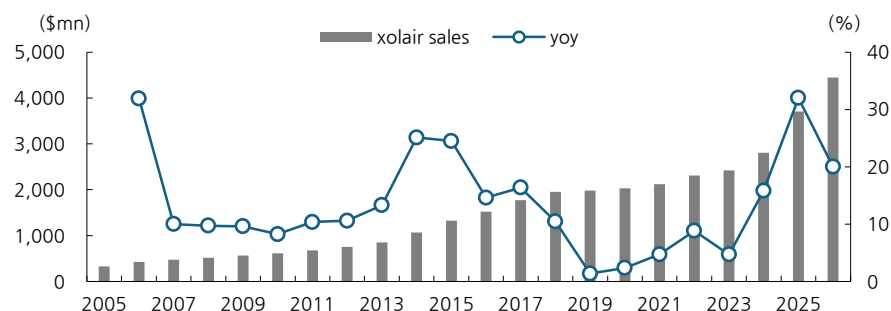
Food allergy= 총 1,700만
명의 거대 시장
여전히 초기 침투 국면

2024년 2월 Food allergy 적응증 획득 이후 침투는 아직도 확대되는 국면이다. 졸레어 US 매출의 연간 성장률은 2023년 약 4.7%로 미미하였으나 Food allergy 적응증을 획득한 '24년 약 15.8%, '25년 약 32.0%, 1H26 약 27%로 성장 기울기가 급격하게 상승하였다. Roche에 따르면 2024년 기준 미국 내 IgE-mediated Food allergy 환자는 총 1,700만명(소아 340만 및 성인 약 1,360만)에 달하는 반면, 현재 졸레어로 치료받은 환자는 약 13만명에 불과하다. 이를 통해 여전히 Food allergy를 중심으로 한 Omalizumab의 중장기 volume 성장 여력은 매우 큼을 유추해 볼 수 있다.

2027년 Omalizumab US
시장 크기 약 \$3.89bn
= 셀트리온 10% M/S 시,
\$389mn 매출 달성 가능

당사는 2027년 Omalizumab 전체 미국 시장의 크기를 약 \$3.89bn(-12.5% YoY)로 전망한다. Volume 측면에서 Food allergy 침투가 지속되는 2025-1H26 성장 추세를 적용하여 전년 대비 약 25% 성장을 지속한다고 가정하였으며, 옴니클로 출시 이후 약가(ASP)는 독점 공급을 감안하여 약 -30% 하락한다고 가정하였다. 이는 시밀러 출시 이후 가격 접근성 개선에 따른 추가적인 treated volume 확대 효과를 반영하지 않은 수치이다. 2027년 중 Amneal 혹은 Teva 등의 후속 바이오시밀러가 출시될 경우 추가적인 약가 인하 가능성이 존재하나, 제한적인 경쟁 구도를 고려할 때 가격 경쟁 강도는 Ustekinumab, Adalimumab 등의 시장 대비 제한적일 것으로 전망한다. 셀트리온이 첫번째 바이오시밀러로서 약 10%의 M/S를 확보하였을 경우 미국에서만 \$389mn(한화 약 5,301억원)의 매출을 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

그림5 졸레어 food allergy 적응증 획득 이후 성장률 변화 in US



자료: Global data, DS투자증권 리서치센터

조기 개입 및 적응증 확장을 통한 시장 확장 도모

졸레어 조기 개입 신호탄 두 가지 - 치료 단계 단축 or. Biomarker 기반 선별

New 패러다임: 천식, CSU
조기개입 필요성 대두

이번 ERS2026에서 가장 핵심이 되었던 주제 중 하나는 바이오의약품의 ‘조기 개입 (early intervention)’이다. 졸레어의 핵심 적응증인 천식과 CSU 모두 이러한 조기 개입 패러다임의 한 가운데 놓여있다.

천식: 조기 투여 시 clinical
remission 강화 주목
CSU: 항히스타민 2배 증
량 이후 투여

천식에서는 FeNO, blood eosinophil, allergen-specific IgE 등의 biomarker 등의 개발로 IgE 조기개입이 필요한 ‘hot-hot patient’를 보다 조기에 선별하고자 하는 기반이 형성되고 있다. 조기에 biologic을 투여할 경우 clinical remission이 높아질 수 있다는 주장에서이다. 2026년 6월 발표된 ‘Early intervention with Biologics for Asthma remission’ 논평이 이를 뒷받침한다. 특히 높은 FeNO 및 eosinophil은 omalizumab의 높은 치료 효과와 연관된 것으로 보고되어 있어, 향후 biomarker 기반 patient selection이 고도화될 경우 기존 severe/refractory 환자 중심에서 보다 조기의 allergic asthma 환자로 치료 영역이 확대될 가능성이 있다. CSU의 경우에서도 현재 항히스타민을 최대 4배까지 증량한 이후에도 조절되지 않는 환자에게 Omalizumab을 권고한다. 그러나 항히스타민제 증량에 따른 benefit 대비 risk를 고려하였을 때 조절되지 않는 환자에서 biologic을 보다 조기(=2배 증량 후 biologic 투여)에 사용하는 필요성이 논의되고 있다.

시밀러 출시 = 조기 개입
패러다임 가속화

이러한 패러다임 변화는 바이오시밀러가 더욱 가속화 시킬 수 있다. 약가가 높다면 비용효율성의 문제로 접근하기 어려웠던 조기 개입이 바이오시밀러의 등장으로 약가 인하가 된 상황에서는 보다 많은 환자에게 투여되기 유리하기 때문이다.

천식에서 조기 개입 시,
시장 크기 4배 확대 전망

현재 졸레어는 중등도-중증의 알러지성 천식에 대하여 허가되어 있으며 졸레어-eligible 환자는 전체 천식 환자의 약 1.4-1.6%로 알려져 있다. 천식에서 high FeNO/eosinophil/IgE의 high risk 환자 대상으로 조기 개입 할 수 있다면 최대 약 6.3%의 천식 환자까지 타겟이 가능하다. 만약 옴니클로 조기 개입 가이드라인 변화에 성공한다면 ex-US 2025년 기준 연간 약 5% 성장에 불과하던 Omalizumab 시장이 천식 적응증에서 구조적으로 큰 폭 성장할 수 있을 것으로 전망한다.

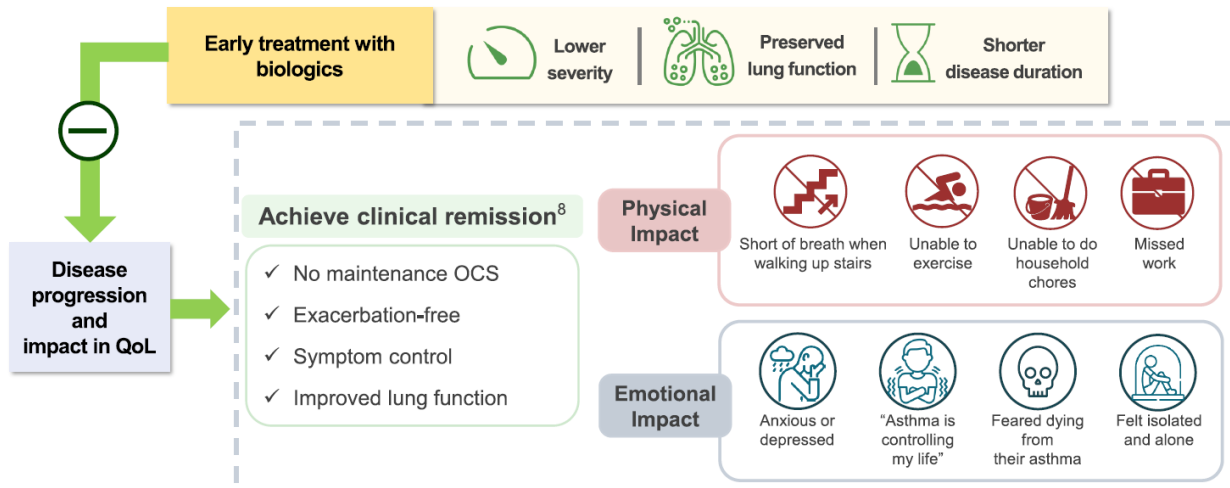
사노피 연구를 통해 사용
시점이 앞당겨질 수 있음

Sanofi는 Dupixent 조기 투여가 3년 뒤 폐기능 저하를 억제할 수 있는지에 대한 ATLAS 임상 3b/4상을 시행하였다. 해당 연구는 baseline FeNO ≥ 35 ppb 대상으로 하며, ‘27년 발표가 성공할 경우 ‘FeNO로 biologic 대상자를 선별하여 biologic을 조기에 사용한다’는 로직이 확립될 수 있다. 이 경우 이미 중등도 천식 허가를 확보한 Omalizumab은 현재 label 내에서 사용 시점이 앞당겨질 수 있다.

그림6 천식에서 Biologics를 일찍이 사용해보자

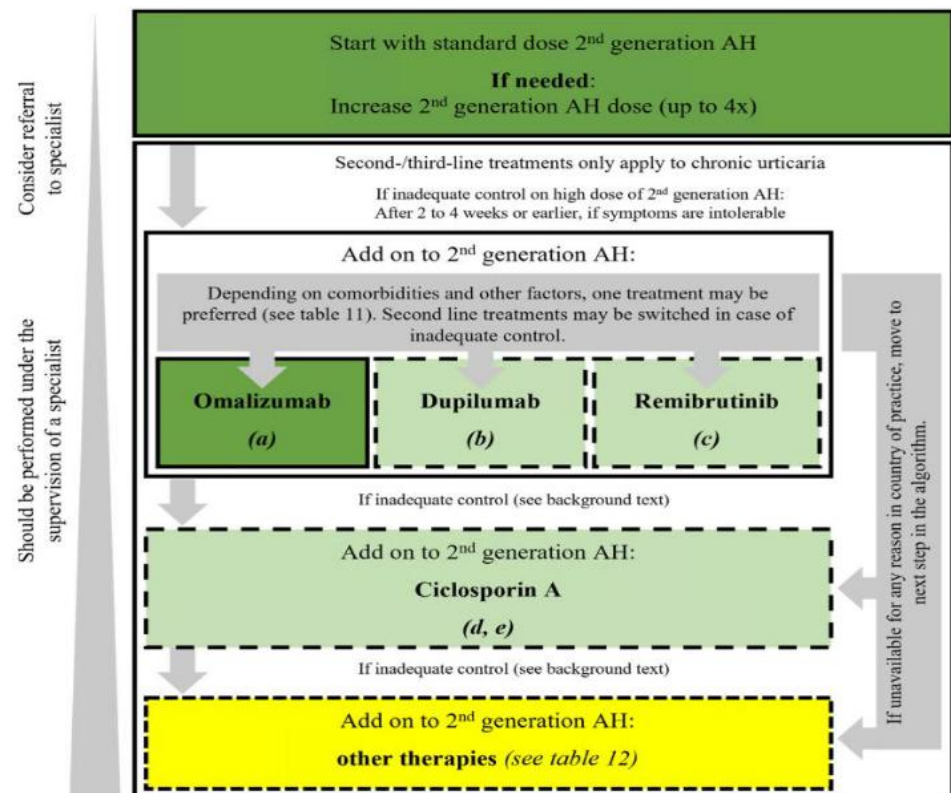
Early Treatment with Biologics – Opportunity for Biosimilar

- Biosimilars may provide **earlier access to biologic agents in patients with severe asthma**, helping to prevent irreversible airway remodeling and improve symptom control and quality of life.¹⁻⁷



자료: ERS2026, DS투자증권 리서치센터

그림7 졸레어 CSU guideline



자료: BSACI, DS투자증권 리서치센터

(유럽) Food allergy로의 적응증 확장

Food allergy는 유럽에서
적응증 X

옵니클로의 오리지널 의약품 졸레어는 미국에서는 Food allergy에 대한 적응증을 획득하였으나 유럽에서는 받지 않았다. 이에 자연히 셀트리온의 옵니클로 역시 유럽에서는 food allergy 적응증을 확보할 수 없었다. 결국 유럽 내 높은 Food allergy 수요에도 불구하고 유럽에서 food allergy 대상 Omalizumab은 off-label로 제한적으로 사용되고 있을 것으로 추정된다.

유럽 학계는 해당 적응증
권고, 허가만 없는 상황

반면 이미 유럽 학계는 Omalizumab을 Food allergy 치료제로 강력하게 인정하고 있다. 2024 EAACI IgE-mediated food allergy guideline은 이미 Recommendation 15에서 omalizumab을 food allergy desensitisation 목적으로 사용하도록 권고하였다. 미국 FDA가 허가의 근거로 한 OUTMATCH 등의 임상에서 Omalizumab 투여 환자의 67%가 600mg 이상의 peanut protein을 증상 없이 섭취할 수 있었던 반면 placebo에서는 7%에 불과했으며, milk와 egg에서도 각각 66%, 67%의 환자가 1,000mg 이상의 단백질을 견딜 수 있었다. 이를 포함한 임상 근거를 바탕으로 EAACI는 Omalizumab을 food allergy 치료 옵션으로 인정하고 있으나, 유럽 내 허가 부재로 해당 권고는 conditional recommendation에 머물러 있다.

추가적인 투자 시, 차별화
포인트 확보 가능
:EMA도 시밀러가 신규 적응증
확보하는 것이 가능함을
명시

만약 셀트리온이 추가적인 투자를 통해 옵니클로에서 food allergy 적응증을 확보할 수 있다면 중장기적으로 오리지널과 차별화되는 포인트로서 시장에 접근할 수 있을 것으로 전망한다. 특히 EAACI guideline이 이미 Omalizumab을 치료 옵션으로 제시하고 있다는 점에서 신규 치료 영역을 처음부터 개척하는 것보다 기존 off-label 수요를 정식 허가 시장으로 전환하는 성격이 강할 것으로 판단한다. EMA는 바이오시밀러가 reference product에 승인되지 않은 새로운 적응증으로 개발되는 것이 가능함을 명시하고 있다. 다만 이는 기존 바이오시밀러 적응증의 단순 적응증 외삽과 달리 해당 적응증을 뒷받침하는 추가적인 임상·규제 자료가 요구될 가능성이 높다.

그림8 유럽: 시밀러가 reference product 승인되지 않은 새로운 적응증으로도 개발 가능

Question 4. Does the statement of interchangeability apply to biosimilars that do not have all the indications of the reference or another biosimilar medicine?

Answer 4. Yes, provided each medicine is used according to its approved conditions of use, as reflected in the EU product information. Any use of a medicine beyond its authorised indication and conditions of use is not regulated by medicine licensing authorities including EMA, and such use remains a matter of clinical judgment and expertise of the prescriber.

The reverse situation is also possible, i.e., that biosimilars are developed for new indications that have not been approved for the reference product. In this case, it is also important to follow the recommendations of use reflected in the EU product information.

자료: EMA2023, DS투자증권 리서치센터

애포즈마, 우호적인 경쟁상황

당사는 애포즈마가 2027년 셀트리온의 두번째 매출 동력원이 될 것으로 전망한다. 애포즈마는 Fresenius Kabi의 Tyenne, Biogen/Organon의 Tofidence에 이어 세번째 약템라(성분명 Tocilizumab) 바이오시밀러로 시장에 진출하였으나, 약템라는 대표적인 기존 바이오시밀러들의 시장 침투율이 낮은 약물이기 때문이다.

미국 기준 약템라bs 침투율 약 18% 수준, 선두주자 리콜 사태 발생

2Q26 삼성바이오에피스가 발표한 시밀러 에디션에 따르면, 미국 기준 약템라 바이오시밀러 침투율은 출시 후 1년 이상 지났으나 약 18%에 불과하다. 이러한 상황에서 Tyenne은 '26년 8월, 400mg/20mL IV vial 대상 Class I 리콜(가장 높은 단계)을 맞았다. 약물에서 유리 입자가 발견되었으며 해당 약물이 정맥 투여 될 경우 혈관 폐색, 혈전, 폐색전증, 장기손상 또는 사망까지 초래할 가능성이 있다는 이유에서였다. 이는 선두주자의 품질 신뢰도에 악영향을 미치며 후발주자에게 기회로 작용한다.

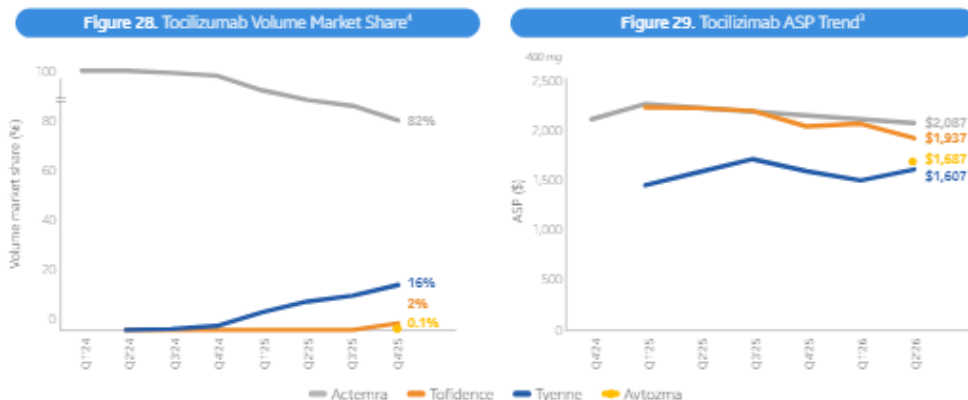
애포즈마는 8월 3대 PBM 선호의약품 등재 ⇒ 하반기 고성장 전망

2026년 8월, 애포즈마 IV는 Express scripts, CVS Caremark, Optum 등의 미국 3대 PBM의 선호의약품에 등재되었다. 이에 그치지 않고 올해 출시 예정인 애포즈마 SC 제형에 대해서도 처방집 등재를 협의 중에 있으며 해당제형의 조기시장 선점도 기대된다는 측면에서 올해 하반기부터 애포즈마의 미국 침투가 가속화될 전망이다.

그림9 약템라bs 침투율은 미국에서 매우 낮은 상황

Market Share and ASP Trends - Actemra (Tocilizumab)

- As of Q4 2025, tocilizumab biosimilars still hold a low market share, accounting for 18% of the total market.
- As of Q2 2026, the average ASP of all biosimilar products is \$1,744 (-2% vs. last quarter).
- Tyenne, the tocilizumab biosimilar with the relatively higher ASP discount (23% lower than the reference product), has been consistently gaining market share.



자료: 삼성바이오에피스, DS투자증권 리서치센터

경쟁사 EU GMP 탈락, 공급 공백 발생

유럽에서도 우호적인 경쟁상황이 확인된다. 경쟁사 Biogen/Organon의 악템라 바이 오시밀러 Tofidence는 Bio-Thera가 생산한다. 그러나 2026년 프랑스 규제당국 실사에서 critical 1건, major 8건을 포함해 총 33건의 deficiency가 확인되었으며 EU GMP certificate가 2026년 6월 12일 withdrawn 처리되었다. NCR 발행 이전 및 NCR 유효기간 중 제조된 제품의 어떠한 배치도 유럽 공급은 금지된다.

3분기부터 성장 가속화 전망

1Q26 기준 앵토즈마의 전체 유럽 점유율은 약 5%를 기록하였다고 밝혔다. 이는 Bio-Thera 생산 이슈 발생 이전으로, Tofidence 공백 및 앵토즈마 입찰 물량 공급이 적극적으로 매출에 반영되는 3Q26부터 앵토즈마 성장 가속화가 기대된다. 선발주자 Tyenney이 EU5 내 약 44%로 높은 점유율을 확보하고 있는 가운데 앵토즈마의 시장 침투가 얼마나 빠르게 일어나는가가 매출의 핵심이 될 것으로 전망한다. 악템라 유럽 바이오시밀러 시장은 약 1.5조원 이상으로 앵토즈마가 약 20%의 M/S를 확보하더라도 3천억원 이상의 매출액을 영위할 수 있다.

그림10 Tofidence 생산분은 유럽 공급 금지

National Agency For The Safety Of Medicine And Health Products

CERTIFICATE NUMBER: 2024_HPF_PT_003_NA

CERTIFICATE OF GMP COMPLIANCE OF A MANUFACTURER⁽¹⁾, (2)

Part 1

Issued following an inspection in accordance with Art. 111(5) of Directive 2001/83/EC as amended

The competent authority of France confirms the following:

The manufacturer: Bio-Thera Solutions Ltd.

Site address: 155 Yaotianhe Street Huangpu District, Guangzhou, 511356, China

OMS Organisation Id. / OMS Location Id.: ORG-100013450 / LOC-100050256

Has been inspected in connection with marketing authorisation(s) listing manufacturers located outside of the European Economic Area in accordance with Art. 8(2) of Regulation (EC) 726/2004.

From the knowledge gained during inspection of this manufacturer, the latest of which was conducted on **2023-10-27**, it is considered that it complies with:

- The principles and guidelines of Good Manufacturing Practice laid down in Directive (EU) 2017/1572. (3)

This certificate reflects the status of the manufacturing site at the time of the inspection noted above and should not be relied upon to reflect the compliance status if more than three years have elapsed since the date of that inspection. However, this period of validity may be reduced or extended using regulatory risk management principles by an entry in the Restrictions or Clarifying remarks field. Updates to restrictions or clarifying remarks can be identified through the EudraGMPD website (<https://eudragmpd.ema.europa.eu/>). This certificate is valid only when presented with all pages and both Parts 1 and 2.

The authenticity of this certificate may be verified in EudraGMPD. If it does not appear, please contact the issuing authority.

(1) The certificate referred to in paragraph Art. 111(5) of Directive 2001/83/EC is also applicable to importers.
(2) Guidance on the interpretation of this template can be found in the Interpretation of the Union format for GMP certificate.
(3) These requirements fulfill the GMP recommendations of WHO.

Part 2

Human Medicinal Products
1 MANUFACTURING OPERATIONS
1.1 Sterile products
1.1.1 Aseptically prepared (processing operations for the following dosage forms)
1.1.1.4 Small volume liquids
1.3 Biological medicinal products (list of product types)
1.3.1 Biological medicinal products (list of product types)
1.3.1.5 Biotechnology products
1.5 Packaging
1.5.2 Secondary packaging
1.6 Quality control testing
1.6.1 Microbiological: sterility
1.6.2 Microbiological: non-sterility
1.6.3 Chemical/Physical
1.6.4 Biological

Clarifying remarks (for public users):
This certificate relates to the manufacture of Pobevey®, concentrate for solution for infusion and Tofidence®, concentrate for solution for infusion. Signatory: Mrs Solange Solbes, coordinator of the pharmaceutical product inspection and counterfeiting fight department — The ANSM does not issue paper copies of good practice certificates.

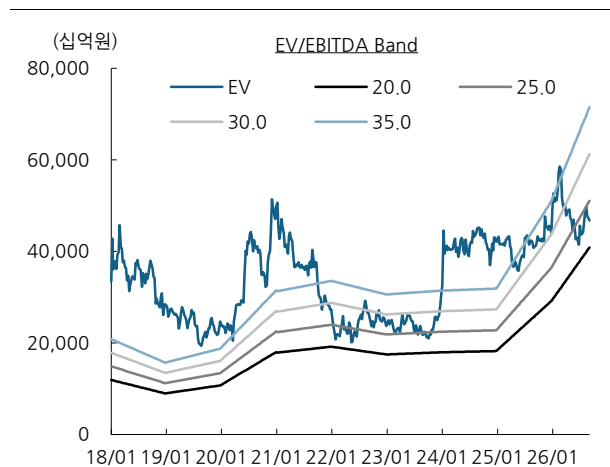
자료: Eudragmpd, DS투자증권 리서치센터

표1 셀트리온 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	842.0	961.6	1,029.0	1,331.1	1,148.2	1,401.7	1,485.1	1,692.2	4,163.7	5,727.2	7,120.3
YoY	14.3%	9.9%	16.7%	25.1%	36.4%	45.8%	44.3%	27.1%	17.0%	37.6%	24.3%
바이오시밀러	767.7	882.9	961.3	1,253.2	977.5	1,271.8	1,315.7	1,517.5	3,865.1	5,082.4	6,421.6
램시마IV	237.7	261.3	265.3	285.2	213.6	253.3	258.7	269.3	1049.5	995.0	982.0
램시마SC	148.7	183.7	213.2	293.9	209.9	246.3	274.3	334.3	839.5	1,064.9	1,215.5
유컵	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	199.6	211.1	244.0	717.2	811.7	890.1
복미 (2Q24부터 시작)	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	46.7	63.3	90.3	122.2	253.2	325.4
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	152.1	132.0	111.6	526.4	532.5	510.9
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	33.6	44.3	58.0	217.2	178.5	164.2
유폴라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	195.4	104.7	109.4	502.8	523.6	609.8
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	68.8	102.8	149.8	368.9	367.3	427.0
스테키마	21.1	35.4	35.3	42.1	39.7	50.1	47.9	46.6	133.9	184.4	316.9
아일리아 bs	-0.1	1.8	1.6	5.5	6.5	10.4	11.6	18.2	8.8	46.7	66.1
줄레어 bs	0.3	21.7	27.9	49.4	71.7	116.7	153.0	186.1	99.3	527.5	1,073.9
악템라 bs	0.0	0.9	4.4	14.7	28.0	71.7	106.0	147.6	20.0	353.3	684.0
프롤리아/엑스지바 bs	0.5	7.3	20.0	71.0	68.5	73.5	80.3	86.4	98.8	308.7	371.2
제약+케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.4	72.8	69.6	71.2	273.6	283.1	288.3
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	96.2	50.0	95.0	95.0	0.0	336.2	382.9
기타	6.4	6.4	4.4	7.8	5.2	7.0	4.8	8.6	25.0	25.6	27.7
매출원가	398.3	427.3	404.2	461.7	460.3	532.0	578.4	624.3	1691.5	2195.0	2730.8
매출원가율	47.3%	44.4%	39.3%	34.7%	40.1%	38.0%	38.9%	36.9%	40.6%	38.3%	38.4%
매출총이익	443.7	534.3	624.8	869.4	687.9	869.7	906.7	1,067.9	2,472.1	3,532.2	4,389.6
YoY	44.7%	45.2%	34.8%	59.8%	55.0%	62.8%	45.1%	22.8%	47.0%	42.9%	24.3%
매출총이익률	52.7%	55.6%	60.7%	65.3%	59.9%	62.0%	61.1%	63.1%	59.4%	61.7%	61.6%
영업이익	150.2	232.3	300.0	490.9	323.9	457.3	506.5	631.0	1,173.5	1,918.7	2,461.8
YoY	873.0%	220.5%	44.5%	150.0%	115.6%	96.9%	68.8%	28.5%	138.5%	63.5%	28.3%
영업이익률	17.8%	24.2%	29.2%	36.9%	28.2%	32.6%	34.1%	37.3%	28.2%	33.5%	34.6%

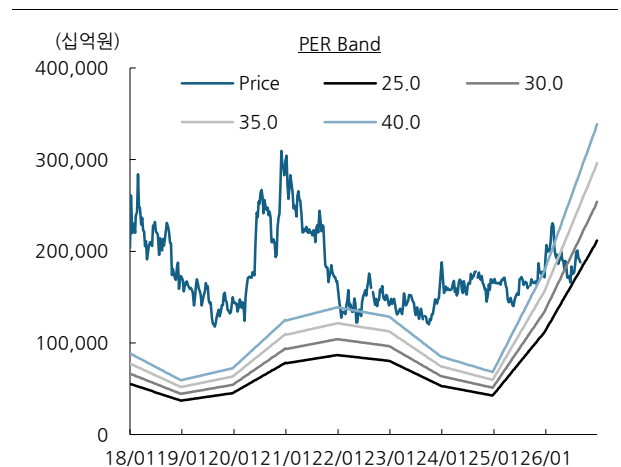
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: '24년부터 합병법인 실적이 적용되어 매출액/매출총이익/영업이익의 YoY 적용하지 않았음

그림11 셀트리온 12m Fw. EV/EBITDA Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림12 셀트리온 12m Fw. PER Band



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

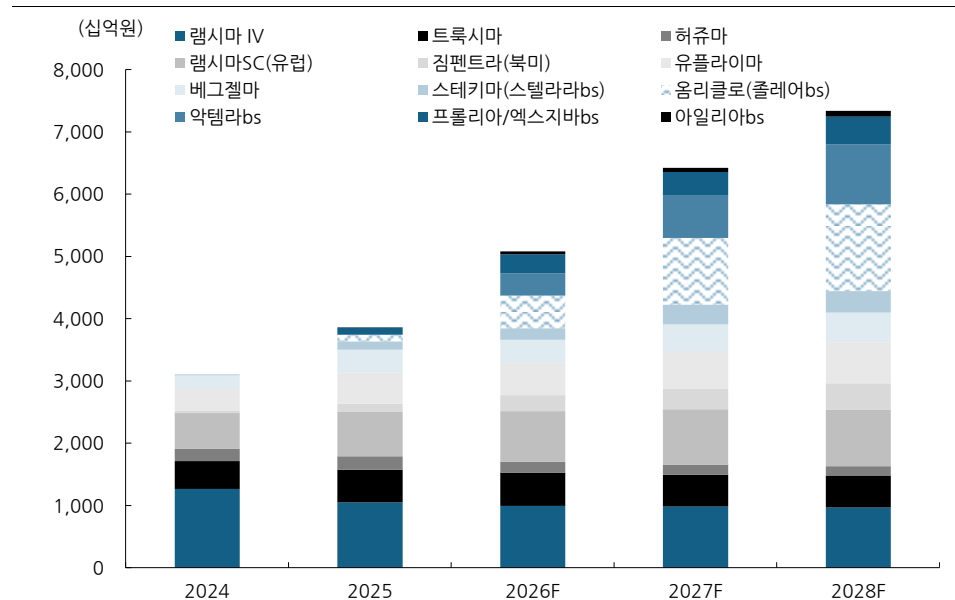
표2 Valuation Table

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 * 자본율
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

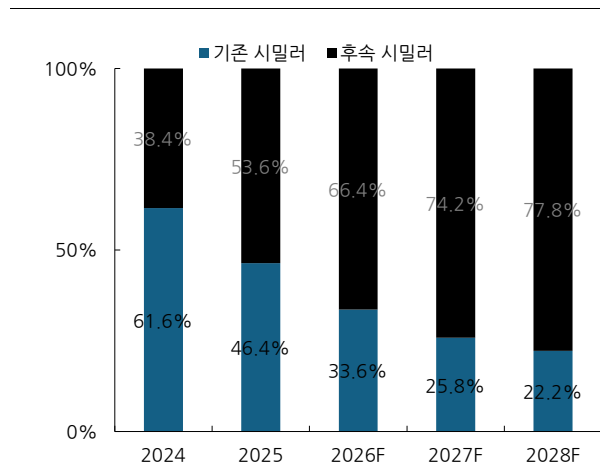
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림13 품목별 매출액 추이 및 전망



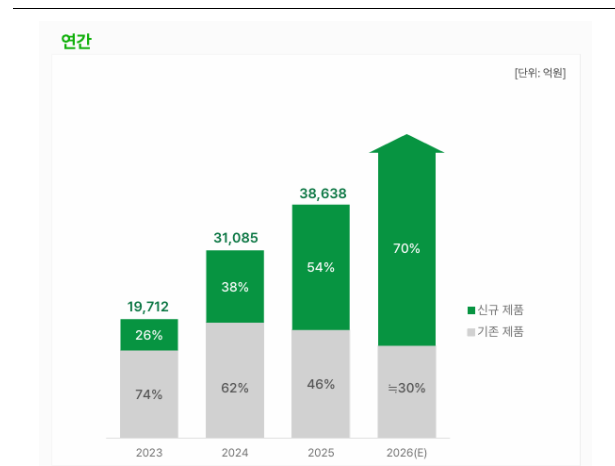
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 기존/후속 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망



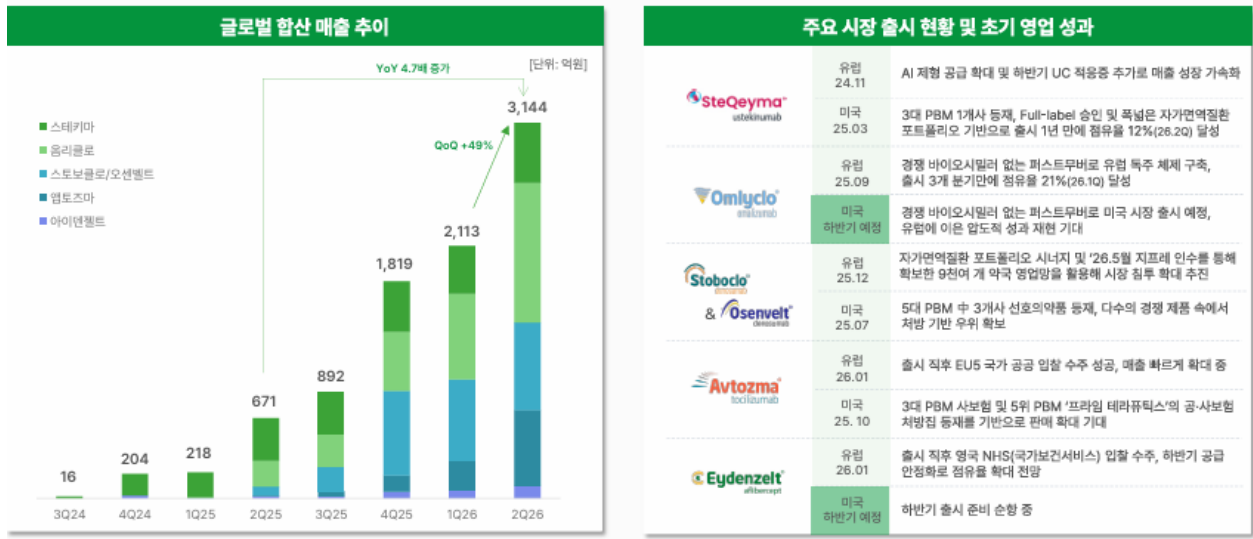
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림15 시밀러 매출액 비중 추이 및 전망 가이드선스



자료: 셀트리온

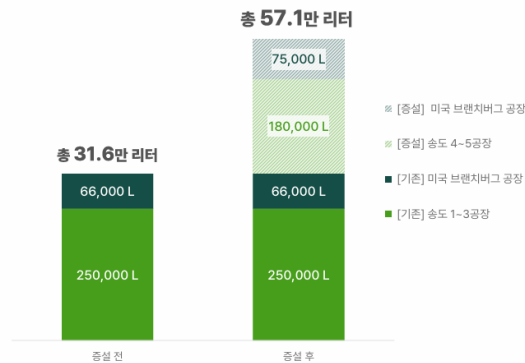
그림16 셀트리온 신규제품 5종 매출 추이



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터

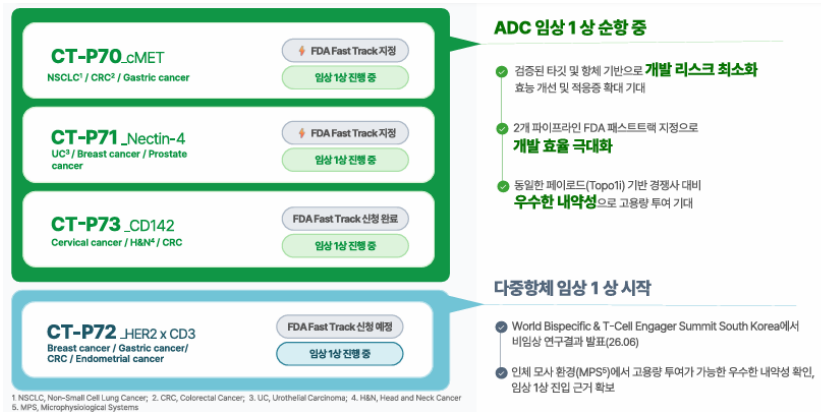
그림17 셀트리온 공장 증설 계획

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



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터

그림18 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	3,865.1	5,082.4	6,421.6	7,338.7
기존 시밀러	1,914.3	1,793.1	1,705.9	1,657.1	1,632.2
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%
트록시마	446.6	526.4	532.5	510.9	510.8
유럽	149.6	174.6	181.6	174.2	174.2
북미	297.0	351.8	350.9	336.7	336.6
허쥬마	198.3	217.2	178.5	164.2	151.2
유럽	135.8	154.6	118.5	106.6	95.9
북미	62.5	62.6	60.1	57.6	55.3
후속 시밀러	1,195.7	2,072.0	3,376.5	4,764.4	5,706.5
램시마SC	605.9	839.5	1,064.9	1,215.5	1,330.1
램시마SC(유럽)	568.9	717.2	811.7	890.1	910.9
YoY	74.5%	26.1%	13.2%	9.7%	2.3%
김펜트라(북미)	36.9	122.2	253.2	325.4	419.2
YoY		231.0%	107.1%	28.5%	28.8%
유플라이마	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%
베그젤마	221.2	368.9	367.3	427.0	476.2
유럽 및 ROW	209.6	323.7	313.5	340.7	368.1
YoY	197.3%	54.4%	-3.2%	8.7%	8.0%
북미	11.6	45.2	53.8	86.3	108.0
YoY	363.4%	291.4%	19.0%	60.3%	25.2%
스테키마(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)		99.3	527.5	1,073.9	1,396.9
유럽 및 ROW		99.3	447.2	802.9	882.6
YoY			350.3%	79.6%	9.9%
북미			80.3	271.0	514.2
YoY				237.5%	89.8%
악템라 bs		20.0	353.3	684.0	959.4
유럽 및 ROW		17.4	253.5	479.1	679.1
북미		2.5	99.9	204.9	280.3
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 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	5,094	5,584	6,205	6,691	9,060	매출액	2,176	3,557	4,162	5,727	7,120
현금 및 현금성자산	565	996	1,119	600	1,746	매출원가	1,125	1,876	1,695	2,195	2,731
매출채권 및 기타채권	948	1,259	1,840	2,112	2,564	매출총이익	1,052	1,682	2,467	3,532	4,390
재고자산	3,039	2,766	2,803	3,519	4,272	판매비 및 관리비	400	1,190	1,299	1,614	1,928
기타	543	562	442	460	479	영업이익	651	492	1,168	1,919	2,462
비유동자산	14,863	15,471	16,130	16,199	16,316	(EBITDA)	897	910	1,456	2,373	2,923
관계기업투자등	134	159	170	176	184	금융손익	21	-42	-52	-24	-16
유형자산	1,215	1,245	1,703	1,814	1,970	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	22,890	25,376	기타영업외손익	10	130	54	217	177
유동부채	2,512	3,187	4,454	4,847	5,029	세전계속사업이익	671	576	1,154	2,111	2,622
매입채무 및 기타채무	491	550	629	752	913	계속사업법인세비용	131	157	122	152	163
단기금융부채	1,783	2,102	3,327	3,577	3,577	계속사업이익	540	419	1,031	1,960	2,460
기타유동부채	238	535	498	518	539	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	319	288	529	823	827	당기순이익	540	419	1,031	1,960	2,460
장기금융부채	107	106	413	703	703	지배주주	536	423	1,030	1,961	2,462
기타비유동부채	212	182	115	120	124	총포괄이익	544	929	1,031	1,960	2,460
부채총계	2,831	3,475	4,982	5,670	5,856	매출총이익률 (%)	48.3	47.3	59.3	61.7	61.6
지배주주지분	16,981	17,439	17,208	17,076	19,376	영업이익률 (%)	29.9	13.8	28.1	33.5	34.6
자본금	220	221	239	239	239	EBITDAMA진률 (%)	41.2	25.6	35.0	41.4	41.1
자본잉여금	14,790	14,828	14,215	14,215	14,215	당기순이익률 (%)	24.8	11.8	24.8	34.2	34.5
이익잉여금	3,964	3,744	4,407	6,208	8,508	ROA (%)	4.1	2.1	4.7	8.7	10.2
비지배주주지분(연결)	145	141	144	144	144	ROE (%)	5.1	2.5	5.9	11.4	13.5
자본총계	17,126	17,580	17,353	17,220	19,521	ROIC (%)	4.7	2.0	5.5	8.8	10.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	537	902	646	-370	1,891	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	540	419	1,031	1,960	2,460	P/E	83.0	100.9	38.5	19.8	15.8
비현금수익비용가감	373	649	553	-1,472	468	P/B	2.4	2.2	2.4	2.4	2.1
유형자산감가상각비	64	73	93	106	114	P/S	20.4	12.0	10.0	7.2	5.8
무형자산감가상각비	182	346	195	349	347	EV/EBITDA	34.1	45.9	30.4	18.9	14.9
기타현금수익비용	127	231	266	-1,926	7	P/CF	48.7	39.9	26.4	84.1	14.0
영업활동 자산부채변동	-221	-21	-495	-857	-1,037	배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-296	-174	-344	-272	-452	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	57	225	-135	-715	-753	매출액	-4.7	63.4	17.0	37.6	24.3
매입채무 증가(감소)	-2	-144	-149	123	161	영업이익	0.7	-24.5	137.5	64.2	28.3
기타자산, 부채변동	20	72	133	7	7	세전이익	7.2	-14.2	100.3	83.0	24.2
투자활동 현금	-139	-169	-860	-529	-583	당기순이익	-0.5	-22.4	146.2	90.0	25.5
유형자산처분(취득)	-210	-135	-108	-217	-270	EPS	-33.9	-19.9	162.9	90.5	25.5
무형자산 감소(증가)	-141	-195	-223	-280	-280	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-183	-8	-5	-12	-12	부채비율	16.5	19.8	28.7	32.9	30.0
기타투자활동	395	169	-524	-19	-20	유동비율	202.8	175.2	139.3	138.0	180.2
재무활동 현금	-385	-353	339	379	-162	순차입금/자기자본(x)	6.6	6.1	14.4	20.6	12.3
차입금의 증가(감소)	-90	-80	-72	540	0	영업이익/금융비용(x)	67.4	6.5	15.5	24.7	31.4
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	3,556	2,405
기타재무활동	668	249	1,462	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	13	432	123	-520	1,146	EPS	2,235	1,789	4,704	8,960	11,248
기초현금	551	565	996	1,119	600	BPS	77,083	80,336	74,508	73,936	83,895
기말현금	565	996	1,119	600	1,746	SPS	9,079	15,060	18,023	24,797	30,829
NOPLAT	524	358	1,045	1,781	2,309	CFPS	3,808	4,521	6,862	2,111	12,677
FCF	552	877	230	-899	1,308	DPS	459	735	740	740	740

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

셀트리온 (068270) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-11-11	매수	260,000	-28.6	-23.4		셀트리온 — 목표주가
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	-38.3	-22.3		
2026-04-07	매수	320,000	-39.8	-31.0		
2026-05-07	매수	320,000	-40.5	-31.0		
2026-05-28	매수	320,000	-40.6	-31.0		
2026-09-16	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 추가하락이 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 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.