COMPANY UPDATE

2026. 4. 9

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

셀트리온 (068270)

구조적 실적 개선 사이클 진입

- 1분기 이후 계절적 바닥을 통과하며 분기 성장이 재개되는 시점. 하반기 신제품 매출 가속과 마진 개선 효과가 본격 반영되면서 주가 모멘텀 회복 전망.
- 미국에서 바이오시밀러 채택 구조가 제도적으로 강화. 셀트리온은 직판 체계를 이미 갖춘 만큼 정책 수혜를 가장 빠르게 실적으로 전환시킬 수 있는 위치.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 preview: 연결 기준 매출액 1조 1,121억원(+32.1% y-y, -16.4% q-q), 영업이익 3,056억원(+104.5% y-y, -35.7% q-q) 예상. 1) 연초 가격 인상 전 4Q25 재고 선적 집중에 따른 효과, 2) 미국 공장 셧다운 관련 일회성 비용(350억원) 반영. 원가율 개선 추세는 구조적으로 유효.

2026년 outlook: 2026년 매출액 5조 2,574억원(+26.3% y-y), 영업이익 1조 8,100억원(+54.9% y-y) 추정. 1) 유럽 기출시된 신제품의 시장 점유율 확대, 2) 미국 시장 신제품 진입 본격화, 3) 정책 환경 개선 등에서 기인.

미국 정책 환경-바이오시밀러에 우호적: 1) CMS가 발표한 2027년도 메디케어 어드밴티지 지급 정책 개정안은 Part D 환자 부담금 상한선 조정(2,100달러에서 2,400달러). 상한 초과분은 보험사 부담으로 전환되면서 보험사의 바이오시밀러 채택 유인 강화. 아울러 질병 코드 중심에서 의료적 근거 기반 심사로 전환되면서 피하주사 제형 경쟁력 부각. 2) 지난 2월 통과된 CAA(Consolidated Appropriations Act, 통합 세출법) 개혁의 핵심은 PBM 패스 스루 의무화로 이는 바이오시밀러에 직접적인 수혜로 작용. PBM 입장에서 리베이트보다 약가 수준을 기준으로 처방 목록 구성하는 유인 강화. 결과적으로 낮은 WAC을 제시할 수 있는 바이오시밀러에 대해 선호도 증가 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 26만원: 12M fwd EBITDA(2Q26~1Q27) 2조 2,209억원에 타깃 EV/EBITDA 27배 적용하여 목표주가 유지. 셀트리온은 신제품 포트폴리오의 시장 점유율 확대를 통해 연간 매출 성장 가시화되는 동시에, 매출 레버리지 효과에 따라 영업이익률 30% 중후반 달성 구체화. 여기에 배당 확대 및 자사주 소각을 골자로 한 주주 환원 정책 강화는 밸류에이션 리레이팅의 추가 동력으로 작용.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	4,162	5,257	6,047	6,954
영업이익 (십억원)	1,168	1,810	2,166	2,644
순이익 (십억원)	1,031	1,309	1,583	2,148
EPS (adj) (원)	4,447	5,781	7,064	9,581
EPS (adj) growth (%)	148.8	30.0	22.2	35.6
EBITDA margin (%)	35.0	39.2	39.7	41.1
ROE (%)	5.9	7.3	8.2	10.3
P/E (adj) (배)	40.7	34.9	28.6	21.1
P/B (배)	2.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (배)	30.5	23.3	19.5	15.9
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 셀트리온, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	260,000원 28.7%
현재주가	202,000원
시가총액	46.7조원
주식수 (유동주식 비중)	221,938,261주 (62.9%)
52주 최저/최고	146,216원/248,500원
60일-평균거래대금	1,487.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
셀트리온 (%)	-4.9	15.2	28.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.6	-30.4	-48.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	260,000	260,000	0.0%
2026E EPS	5,781	5,703	1.4%
2027E EPS	7,064	6,889	2.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	270,526
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	1,112.1	1,330.2	841.9	1,127.2	(16.4)	32.1	(1.3)
영업이익	305.6	475.2	149.4	335.7	(35.7)	104.5	(9.0)
세전이익	274.7	527.9	195.5	337.4	(48.0)	40.5	(18.6)
지배주주순이익	212.1	528.4	108.7	275.8	(59.9)	95.2	(23.1)
이익률 (%)							
영업이익	27.5	35.7	17.7	29.8			
세전이익	24.7	39.7	23.2	29.9			
지배주주순이익	19.1	39.7	12.9	24.5			

자료: 셀트리온, FnGuide, 삼성증권 추정

셀트리온 목표주가 산정

(십억원)	환산가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
셀트리온 (A = B - C)	58,626		
영업 가치 (B)	59,965	2,220.9	27.0
순차입금 (C)	1,339		
보통주 수 (D, 천주)	221,938		
적정 주가 (A/D)	264,154		
목표주가 (원)	260,000		

참고: Target EV/EBITDA는 글로벌 제약사 중 10~30%대 매출 성장이 전망되는 글로벌 제약사군 2026년 예상 EV/EBITDA 평균 적용
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

셀트리온 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**4,162**	**5,257**	**6,047**	**842**	**961**	**1,029**	**1,330**	**1,112**	**1,267**	**1,344**	**1,534**	**1,374**	**1,478**	**1,541**	**1,654**
YoY (%)	*17.0*	*26.3*	*15.0*	*14.2*	*9.9*	*16.7*	*25.1*	*32.1*	*31.8*	*30.6*	*15.3*	*23.5*	*16.6*	*14.7*	*7.8*
바이오시밀러	**3,861**	**4,648**	**5,358**	**768**	**883**	**958**	**1,252**	**1,042**	**1,117**	**1,185**	**1,305**	**1,232**	**1,313**	**1,366**	**1,447**
램시마IV/인플렉트라	1,050	1,050	997	238	261	265	285	241	257	268	283	229	244	254	269
램시마SC	717	753	776	135	161	185	236	173	184	192	203	178	190	198	209
짐펜트라	122	297	700	13	23	28	58	59	73	76	89	161	171	178	189
트룩시마	526	497	492	129	103	126	169	114	122	127	134	113	121	126	133
허쥬마	217	295	232	54	51	49	64	68	72	75	80	53	57	59	63
유플라이마	503	597	693	118	137	144	104	137	146	152	161	159	170	177	187
베그젤마	369	343	351	59	80	75	155	79	84	88	93	81	86	89	95
스텔라라	134	210	315	21	35	35	42	48	51	53	57	72	77	80	85
졸레어	99	248	372	0	22	28	49	50	55	63	81	86	91	95	101
기타 바이오시밀러	124	358	430	0	10	23	90	72	72	91	124	99	105	110	116
셀트리온제약+케미칼	**283**	**345**	**372**	**68**	**71**	**69**	**74**	**68**	**88**	**95**	**94**	**74**	**94**	**102**	**102**
기타	**19**	**264**	**317**	**6**	**7**	**1**	**3**	**2**	**63**	**64**	**135**	**68**	**71**	**72**	**105**
EBITDA	**1,456**	**2,063**	**2,399**	**220**	**319**	**375**	**542**	**371**	**470**	**561**	**661**	**529**	**583**	**612**	**675**
YoY (%)	*60.0*	*41.7*	*16.3*	*49.9*	*55.9*	*32.2*	*96.9*	*68.3*	*47.3*	*49.8*	*21.9*	*42.5*	*23.9*	*9.0*	*2.2*
EBITDA 마진	35.0	39.2	39.7	26.2	33.2	36.4	40.7	33.4	37.1	41.8	43.1	38.5	39.4	39.7	40.8
영업이익	**1,168**	**1,810**	**2,166**	**149**	**242**	**301**	**475**	**306**	**406**	**499**	**599**	**469**	**524**	**554**	**619**
YoY (%)	*137.5*	*54.9*	*19.7*	*867.9*	*234.5*	*45.1*	*141.9*	*104.5*	*67.6*	*65.4*	*26.2*	*53.4*	*29.0*	*11.2*	*3.3*
영업이익률	28.1	34.4	35.8	17.7	25.2	29.3	35.7	27.5	32.1	37.1	39.1	34.1	35.5	36.0	37.4
지배주주순이익	**1,030**	**1,296**	**1,568**	**109**	**61**	**331**	**528**	**212**	**288**	**359**	**437**	**336**	**379**	**401**	**452**
YoY (%)	*143.6*	*25.9*	*21.0*	*384.3*	*(21.6)*	*287.1*	*123.3*	*95.2*	*370.7*	*8.3*	*(17.3)*	*58.4*	*31.5*	*11.9*	*3.3*
순이익률	24.7	24.7	25.9	12.9	6.4	32.2	39.7	19.1	22.7	26.7	28.5	24.5	25.6	26.1	27.3

자료: 셀트리온, 삼성증권 추정

셀트리온 바이오시밀러 포트폴리오

개발, 임상	제품	오리지널	지역	판매	코멘트	비고
셀트리온	인플렉트라IV	레미케이드	US	Pfizer	2016년 11월 판매 시작	
	램시마IV		EU	Pfizer/셀트리온/로컬제약사	2015년 2월 판매 시작	
	짐펜트라SC		US	셀트리온	2024년 3월 판매 시작	美 제형 특허 등록 완료, 2038년 만료
	램시마SC		EU	셀트리온/로컬제약사	2020년 2월 판매 시작	
	트룩시마	리툭산	US	Teva	2019년 7월 판매 시작	
			EU	셀트리온/로컬제약사	2017년 4월 판매 시작	
	허쥬마	허셉틴	US	Teva	2020년 3월 판매 시작	
			EU	셀트리온/로컬제약사	2018년 5월 판매 시작	
	유플라이마 (고농도)	휴미라	US	셀트리온	2023년 8월 판매 시작	2024년 1월 미국 IC 허가 신청
			EU	셀트리온/로컬제약사	2021년 5월 판매 시작	
	베그젤마	아바스틴	US	셀트리온	2023년 2월 판매 시작	
			EU	셀트리온/로컬제약사	2022년 10월 판매 시작	
	옴리클로	졸레어	US	셀트리온	2025년 3월 FDA 허가 승인	25.11 제형 특허 만료
			EU	셀트리온/로컬제약사	2025년 9월 판매 시작	24.03 제형 특허 만료
	스테키마	스텔라라	US	셀트리온	2025년 3월 판매 시작	물질 특허 23.09 만료; 25.04 출시 가능
			EU	셀트리온/로컬제약사	2024년 11월 판매 시작	24.07 물질 특허 만료
	앱토즈마	악템라	US	셀트리온	2025년 10월 판매 시작	물질 특허 2015년 만료; 제형 특허 유효
			EU	셀트리온/로컬제약사	2026년 1월 판매 시작	물질 특허 2017년 만료; 제형 특허 유효
	CT-P42	아일리아	US	셀트리온	2025년 10월 FDA 허가 승인	2024.05 미국 독점권 만료
			EU	셀트리온/로컬제약사	2025년 2월 EMA 허가 승인	2025.11 물질 특허 만료
	스토보클로/ 오센벨트 (CT-P41)	프롤리아/ 엑스지바	US	셀트리온	2025년 7월 판매 시작	2025.02 물질 특허 만료
			EU	셀트리온/로컬제약사	2025년 12월 판매 시작	2025.11 물질 특허 만료

자료: 셀트리온, 삼성증권 정리

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,557**	**4,162**	**5,257**	**6,047**	**6,954**
매출원가	1,876	1,695	1,860	2,077	2,388
매출총이익	**1,682**	**2,467**	**3,398**	**3,970**	**4,566**
(매출총이익률, %)	47.3	59.3	64.6	65.7	65.7
판매 및 일반관리비	1,190	1,299	1,588	1,804	1,922
영업이익	**492**	**1,168**	**1,810**	**2,166**	**2,644**
(영업이익률, %)	13.8	28.1	34.4	35.8	38.0
영업외손익	**84**	**-15**	**-132**	**-136**	**-19**
금융수익	57	60	28	48	70
금융비용	80	96	90	90	89
지분법손익	-12	-14	32	16	0
기타	120	36	-102	-110	0
세전이익	**576**	**1,154**	**1,678**	**2,030**	**2,626**
법인세	157	122	369	447	478
(법인세율, %)	27.3	10.6	22.0	22.0	18.2
계속사업이익	419	1,031	1,309	1,583	2,148
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**419**	**1,031**	**1,309**	**1,583**	**2,148**
(순이익률, %)	11.8	24.8	24.9	26.2	30.9
지배주주순이익	423	1,030	1,296	1,568	2,126
비지배주주순이익	-4	2	13	16	21
EBITDA	910	1,456	2,063	2,399	2,858
(EBITDA 이익률, %)	25.6	35.0	39.2	39.7	41.1
EPS (지배주주)	1,787	4,447	5,781	7,064	9,581
EPS (연결기준)	1,771	4,455	5,840	7,135	9,678
수정 EPS (원)*	1,787	4,447	5,781	7,064	9,581

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**5,584**	**6,205**	**7,718**	**9,484**	**11,809**
현금 및 현금등가물	996	1,119	2,266	3,584	5,024
매출채권	1,215	1,790	1,863	2,008	2,310
재고자산	2,766	2,803	3,035	3,271	3,762
기타	607	492	554	620	713
비유동자산	**15,471**	**16,130**	**15,890**	**15,672**	**15,479**
투자자산	161	170	183	198	218
유형자산	1,245	1,703	1,612	1,528	1,450
무형자산	13,702	13,778	13,616	13,467	13,331
기타	364	479	479	479	479
자산총계	**21,055**	**22,335**	**23,607**	**25,156**	**27,288**
유동부채	**3,187**	**4,454**	**4,567**	**4,686**	**4,814**
매입채무	75	125	140	151	174
단기차입금	1,989	3,239	3,239	3,239	3,239
기타 유동부채	1,123	1,090	1,187	1,295	1,401
비유동부채	**288**	**529**	**543**	**553**	**574**
사채 및 장기차입금	87	387	387	387	387
기타 비유동부채	201	141	156	166	187
부채총계	**3,475**	**4,982**	**5,110**	**5,239**	**5,388**
지배주주지분	**17,439**	**17,208**	**18,341**	**19,744**	**21,705**
자본금	221	239	239	239	239
자본잉여금	14,828	14,215	14,215	14,215	14,215
이익잉여금	3,744	4,407	5,539	6,943	8,905
기타	-1,353	-1,653	-1,653	-1,653	-1,655
비지배주주지분	**141**	**144**	**157**	**173**	**194**
자본총계	**17,580**	**17,353**	**18,498**	**19,917**	**21,900**
순부채	1,064	2,500	1,339	5	-1,533

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**902**	**646**	**1,368**	**1,538**	**1,742**
당기순이익	419	1,031	1,309	1,583	2,148
현금유출입이없는 비용 및 수익	649	553	652	705	710
유형자산 감가상각비	73	93	91	84	78
무형자산 상각비	346	195	163	149	136
기타	231	266	399	472	497
영업활동 자산부채 변동	-21	-495	-224	-304	-638
투자활동에서의 현금흐름	**-169**	**-860**	**13**	**31**	**47**
유형자산 증감	-135	-108	0	0	0
장단기금융자산의 증감	47	30	-15	-17	-23
기타	-81	-782	28	48	70
재무활동에서의 현금흐름	**-353**	**339**	**-252**	**-253**	**-328**
차입금의 증가(감소)	318	1,531	1	1	-75
자본금의 증가(감소)	38	-604	0	0	0
배당금	-104	-154	-164	-164	-164
기타	-605	-434	-90	-90	-89
현금증감	432	123	1,147	1,318	1,440
기초현금	565	996	1,119	2,266	3,584
기말현금	996	1,119	2,266	3,584	5,024
Gross cash flow	**1,068**	**1,585**	**1,961**	**2,288**	**2,858**
Free cash flow	**767**	**538**	**1,368**	**1,538**	**1,742**

재무비율 및 주당지표

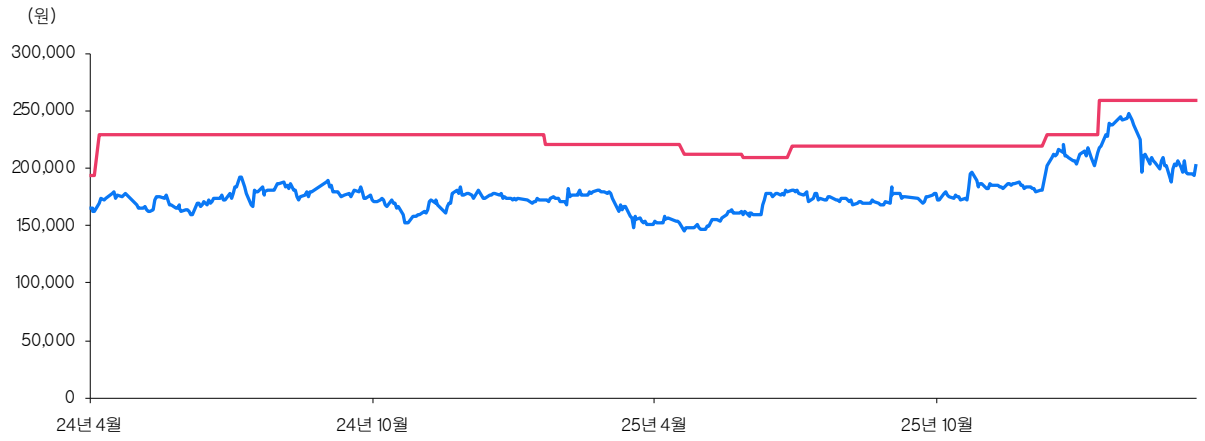
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	63.4	17.0	26.3	15.0	15.0
영업이익	-24.5	137.5	54.9	19.7	22.1
순이익	-22.4	146.2	26.9	21.0	35.6
수정 EPS**	-46.6	148.8	30.0	22.2	35.6
주당지표					
EPS (지배주주)	1,787	4,447	5,781	7,064	9,581
EPS (연결기준)	1,771	4,455	5,840	7,135	9,678
수정 EPS**	1,787	4,447	5,781	7,064	9,581
BPS	78,173	78,721	83,866	90,285	99,252
DPS (보통주)	689	750	750	750	750
Valuations (배)					
P/E***	101.1	40.7	34.9	28.6	21.1
P/B***	2.3	2.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	46.0	30.5	23.3	19.5	15.9
비율					
ROE (%)	2.5	5.9	7.3	8.2	10.3
ROA (%)	2.0	4.8	5.7	6.5	8.2
ROIC (%)	1.9	5.5	7.2	8.6	10.9
배당성향 (%)	36.4	15.9	12.7	10.5	7.7
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	6.1	14.4	7.2	0.0	-7.0
이자보상배율 (배)	6.5	15.5	20.2	24.1	29.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 셀트리온, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/4/29	12/31	2025/2/11	5/12	6/19	7/21	2026/1/2	2/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	229989	229989	221539	211907	210000	220000	230000	260000
괴리율 (평균)	-24.55	-24.16	-24.51	-27.24	-18.76	-19.27	-8.10	
괴리율 (최대or최소)	-16.40	-22.31	-17.70	-22.65	-14.10	-10.86	-3.91	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA