셀트리온 (068270)

1Q26P Re: 신제품 중심 OPM 개선 지속

제약/바이오
Analyst 김준영
junyoung.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 6

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	280,000원
현재주가 (5.6)	194,700원
상승여력	43.8%

1Q26 Review

1Q26 연결 기준 매출액 1조 1,450억원(YoY +36.0%, QoQ -13.9%), 영업이익 3,219억원(YoY +115.5%, QoQ -32.3%)으로 매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합하였다. 1Q25 17.7%였던 OPM은 미국 브랜치버그 공장 정기 보수에 따른 일시적 비용이 포함되었음에도 1Q26 28.1%로 +10.4%p 개선되었으며, 합병 효과 해소 및 고수익 신규 제품 중심의 매출 믹스 개선 효과가 지속되었다.

바이오의약품 매출 내 신제품 비중 약 60% 달성

25년 출시된 5종 신제품(스테키마, 스토보클로/오센벨트, 옴리클로, 앱토즈마, 아이덴젤트) 1Q26 합산 매출은 2,113억원(YoY +869%, QoQ +16%)으로 출시 1년 미만 신제품의 본격적 성장 사이클에 진입하였다. 옴리클로는 퍼스트무버 지위를 활용해 출시 3개월 만에 스페인 점유율 60% 이상을 선점하였고, 스토보클로/오센벨트는 미국 5대 PBM 중 3곳에서 선호의약품으로 등재되며 1Q26 미국 매출의 약 50%를 차지하는 핵심 제품으로 부상하였다. 짐펜트라는 528억원(YoY +294%)으로 안정적 성장세를 이어가고 있다. 바이오의약품 내 신규 제품 비중은 처음으로 60%(5,812억원, YoY +67%)를 돌파하였으며 26년 연간 신규 제품 비중은 약 64.8%를 달성할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 28만원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 28만원을 유지한다. 1Q26 실적은 2026년 상저하고 실적 흐름의 초입 구간으로 판단한다. 26년 연간 영업이익 1.8조원(YoY +54%) 가이던스를 재확인하였으며 고마진 신규 제품 매출 확대, 직판 고정비 레버리지 효과, 공장 원가 효율화를 통해 2026년 OPM 개선 가능성이 높아지고 있다.

현재 셀트리온은 11개의 상업화 바이오시밀러 제품을 보유하고 있으며, Ocrevus, Cosentyx, Keytruda, Darzarlex 바이오시밀러 등 차세대 제품군의 개발도 순조롭게 진행 중이다. 또한 Herceptin SC 바이오시밀러는 유럽 허가 신청을 완료했으며, 자체 히알루로니다제 플랫폼 기반의 첫 상업화 사례가 될 가능성이 있다. ADC를 포함한 신약 파이프라인의 임상 결과 역시 2H26 이후 순차적으로 확인될 전망이다. 바이오시밀러 신제품 출시, CMO 수주 확대, 신약 개발 성과가 더해지며 중장기 성장 가시성은 높아지고 있다.

표1 셀트리온 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,145.0**	841.9	36.0	1,330.2	-13.9	1,094.7	4.6	1,126.2	1.7
영업이익	**321.9**	149.4	115.5	475.2	-32.3	361.2	-10.9	313.8	2.6
세전이익	**432.2**	195.5	121.1	527.9	-18.1	414.4	4.3	305.1	41.7
당기순이익	**349.8**	108.3	222.9	527.9	-33.7	302.5	15.6	260.6	34.3
영업이익률(%)	**28.1**	17.7		35.7		33.0		27.9	
세전이익률(%)	**37.7**	23.2		39.7		37.9		27.1	
순이익률(%)	**30.6**	12.9		39.7		27.6		23.1	

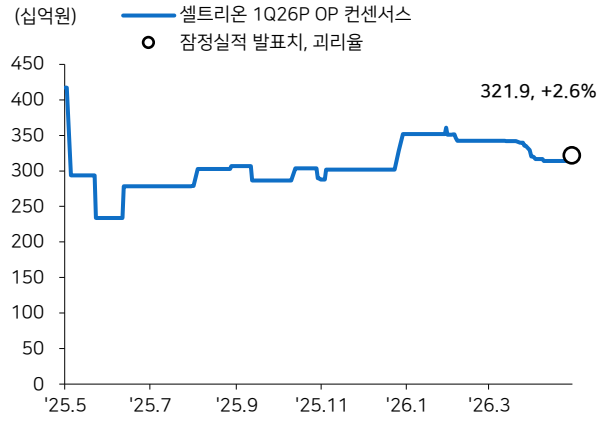
자료: 셀트리온, 메리츠증권 리서치센터

표2 셀트리온 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**5,361.1**	4,162.5	28.8	5,311.0	0.9	5,279.0	1.6
영업이익	**1,743.4**	1,168.5	49.2	1,820.4	-4.2	1,731.1	0.7
세전이익	**2,006.1**	1,153.7	73.9	2,034.8	-1.4	1,762.8	13.8
당기순이익	**1,608.9**	1,031.5	56.0	1,485.4	8.3	1,437.2	11.9
영업이익률(%)	**32.5**	28.1		34.3		32.8	
세전이익률(%)	**37.4**	27.7		38.3		33.4	
순이익률(%)	**30.0**	24.8		28.0		27.2	

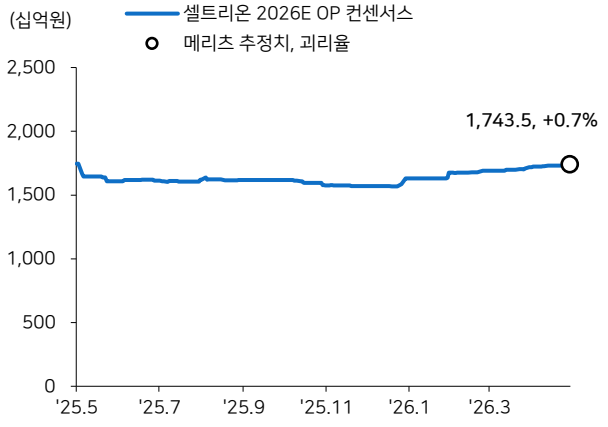
자료: Quantiwise, 셀트리온, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 부합



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 셀트리온 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**841.9**	**961.5**	**1,029.0**	**1,330.2**	**1,145.0**	**1,282.6**	**1,396.8**	**1,536.6**	**3,557.3**	**4,162.5**	**5,361.1**	**6,257.6**
% YoY	14.2	9.9	16.7	25.1	36.0	33.4	35.8	15.5	63.4	17.0	28.8	16.7
바이오 매출	**767.6**	**882.8**	**961.3**	**1,252.3**	**974.2**	**1,140.6**	**1,250.0**	**1,376.4**	**3,108.4**	**3,864.0**	**4,741.3**	**5,530.6**
기존 제품	**420.5**	**414.8**	**440.2**	**517.6**	**393.0**	**394.1**	**418.2**	**465.8**	**1,915.4**	**1,793.1**	**1,671.1**	**1,545.8**
램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	213.6	248.2	252.0	256.7	1,268.8	1,049.5	970.6	897.8
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	97.6	119.8	152.0	449.5	526.4	506.1	468.1
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	48.3	46.4	57.2	197.1	217.2	194.5	179.9
신규 제품	**347.2**	**468.1**	**521.1**	**734.7**	**581.2**	**746.6**	**831.8**	**910.6**	**1,193.0**	**2,071.1**	**3,070.2**	**3,984.8**
램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	188.5	211.0	238.1	564.1	717.2	794.7	865.1
짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	56.5	61.8	72.6	36.6	122.2	243.7	357.6
유플라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	151.1	158.2	145.7	349.1	502.8	569.2	649.5
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	103.9	104.9	116.2	221.2	368.9	370.8	488.8
기타	21.8	67.1	89.2	181.9	211.3	246.6	296.0	338.0	22.0	360.0	1,091.9	1,623.8
Non-바이오 매출	**74.3**	**78.7**	**67.7**	**77.9**	**170.8**	**140.5**	**142.5**	**145.9**	**448.8**	**298.6**	**599.7**	**682.3**
매출총이익	**442.9**	**544.4**	**626.1**	**853.7**	**685.9**	**823.4**	**919.1**	**1,021.9**	**1,681.7**	**2,467.0**	**3,450.3**	**4,192.6**
GPM (%)	52.6	56.6	60.8	64.2	59.9	64.2	65.8	66.5	47.3	59.3	64.4	67.0
영업이익	**149.4**	**242.5**	**301.4**	**475.2**	**321.9**	**409.2**	**479.1**	**533.2**	**492.0**	**1,168.5**	**1,743.4**	**2,201.6**
% YoY	867.7	234.5	45.1	141.9	115.4	68.7	59.0	12.2	(24.5)	137.5	49.2	26.3
OPM (%)	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	31.9	34.3	34.7	13.8	28.1	32.5	35.2
당기순이익	**108.3**	**63.3**	**331.9**	**527.9**	**349.8**	**365.7**	**427.5**	**465.9**	**418.9**	**1,031.5**	**1,608.9**	**1,908.0**
% YoY	421.6	(19.3)	294.7	124.1	222.9	477.7	28.8	(11.8)	(22.4)	146.2	56.0	18.6
NPM (%)	12.9	6.6	32.3	39.7	30.6	28.5	30.6	30.3	11.8	24.8	30.0	30.5

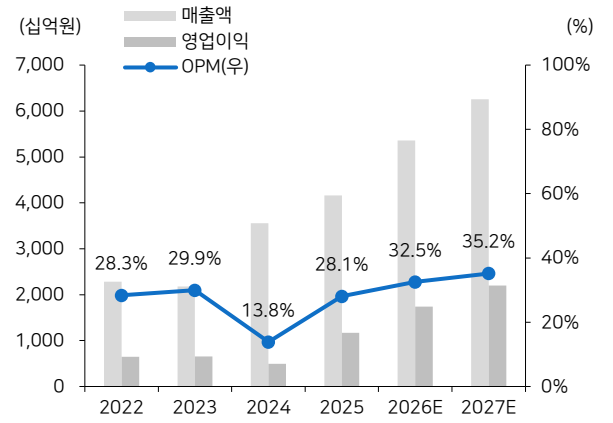
자료: 셀트리온, 메리츠증권 리서치센터

표4 셀트리온 적정주가 산출

(십억원)		비고
셀트리온 영업가치 (A)	**60,492.3**	
27년 EBITDA	2,370.4	WACC 6.2% 가정
타겟 EV/EBITDA	25.5	국내 미국 진출사 (유한양행, SK바이오팜, 녹십자) 12개월 선행 EV/EBITDA 평균 23.2배에 10% 프리미엄 적용
셀트리온제약 지분가치 (B)	**149.5**	지분율 55%
3개월 평균 시가총액	271.8	
순차입금 (C)	525.0	2026년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)	**60,116.8**	
주식수 (E)	218,403천주	유통주식수 기준
적정주가 (F=D/E)	**280,000**	

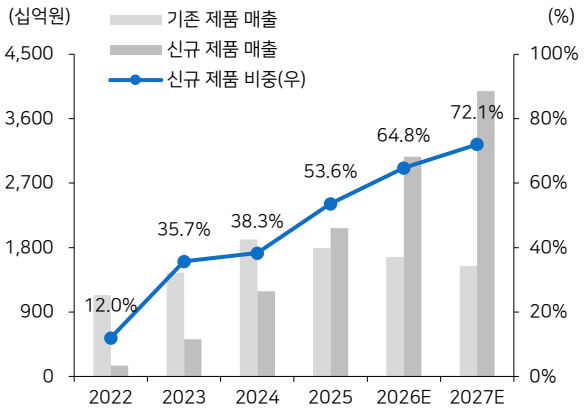
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 셀트리온 연결 기준 매출액, 영업이익, OPM 추이



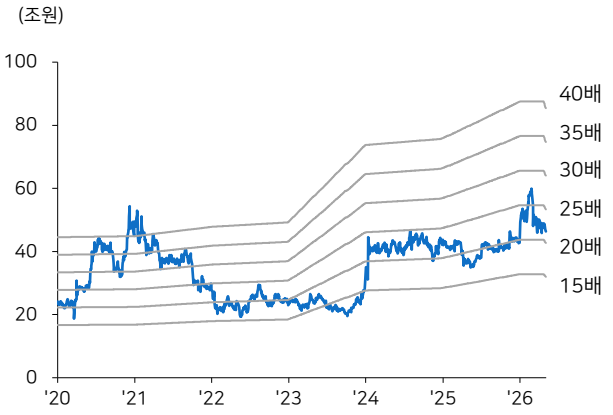
자료: 셀트리온, 메리츠증권 리서치센터

그림4 기존 및 신규 제품 매출 및 신규 제품 비중 추이



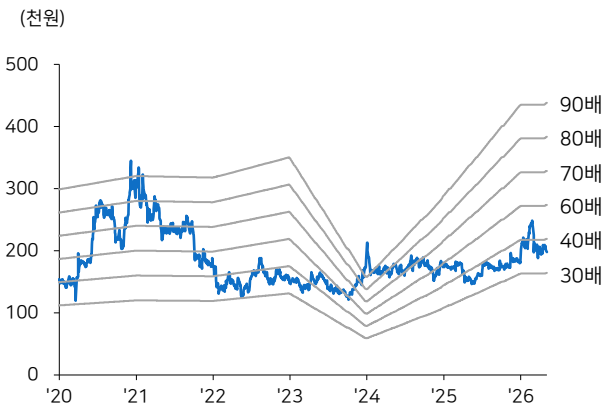
자료: 셀트리온, 메리츠증권 리서치센터

그림5 셀트리온 EV/EBITDA 밴드



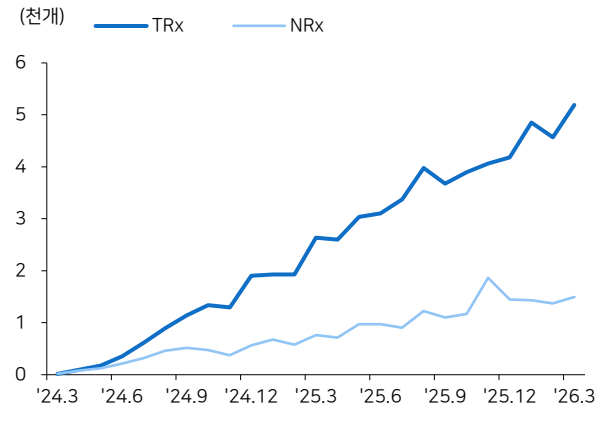
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 셀트리온 PER 밴드



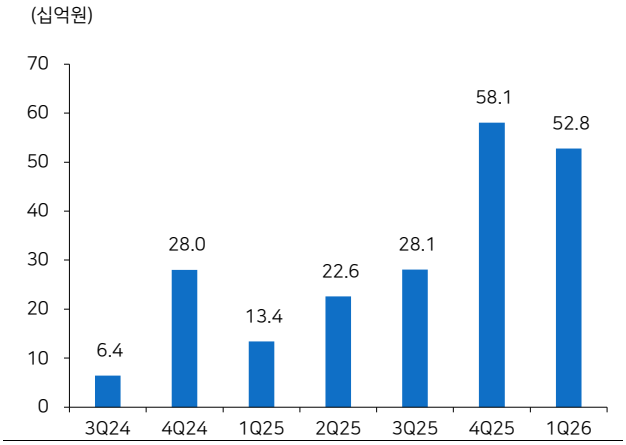
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 짐펜트라 NRx, TRx 추이



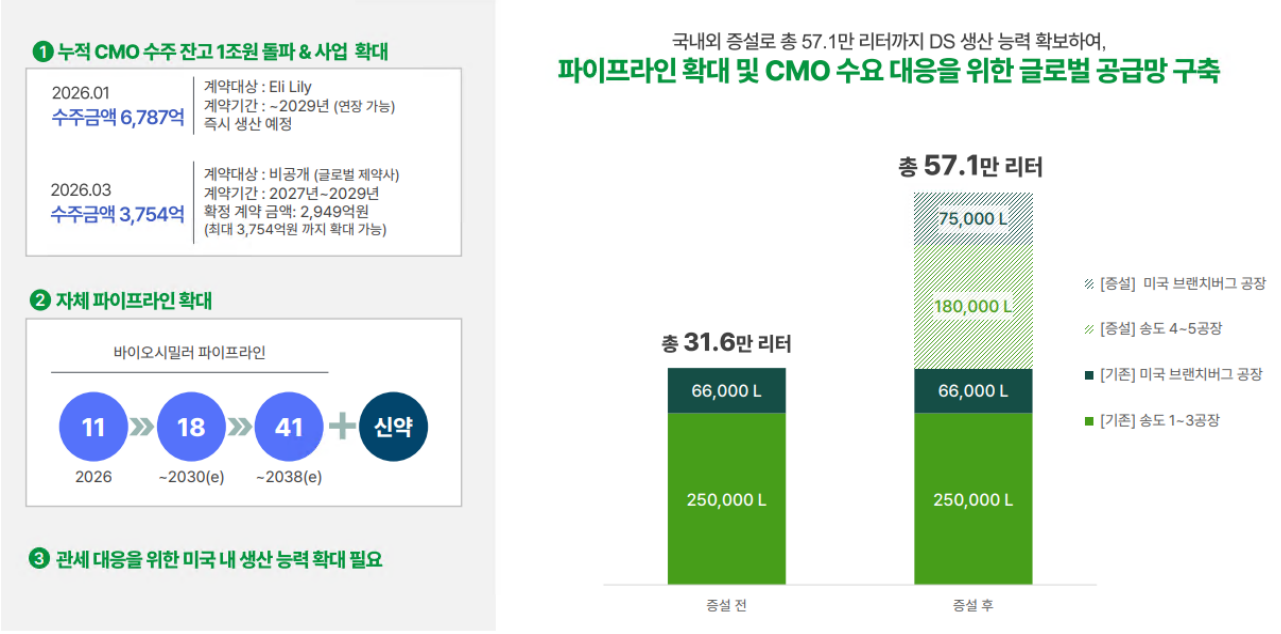
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 짐펜트라 매출 추이



자료: 셀트리온, 메리츠증권 리서치센터

그림9 국내외 DS 생산 역량 확장 계획

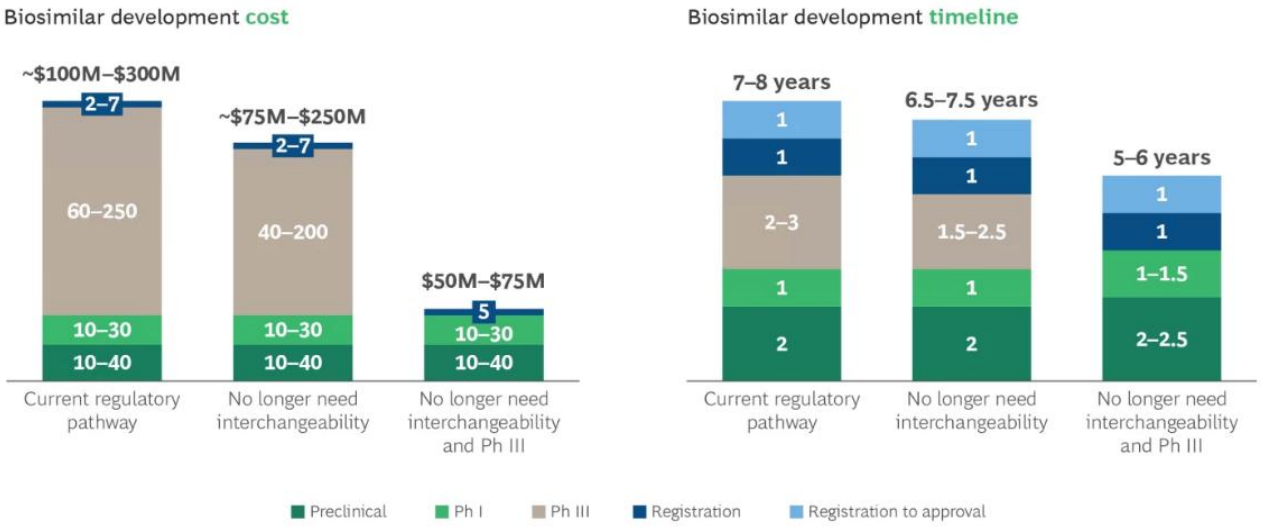


자료: 셀트리온

그림10 미국 의약품 관세 정책 및 CMS 정책 변화

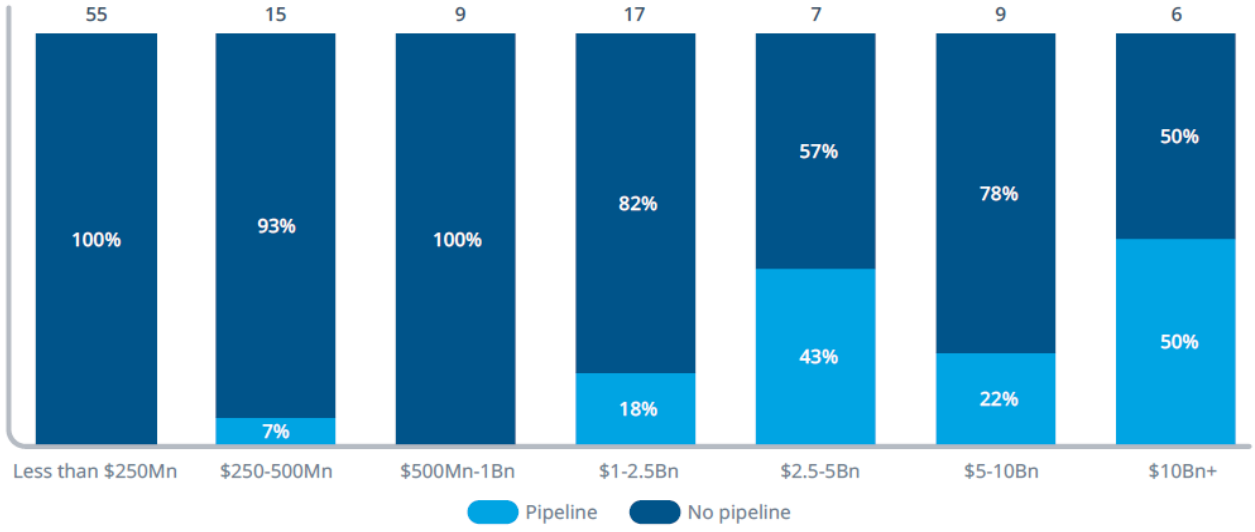
자료: 셀트리온

그림11 바이오시밀러 전임상 연구부터 허가까지 소요되는 비용과 시간



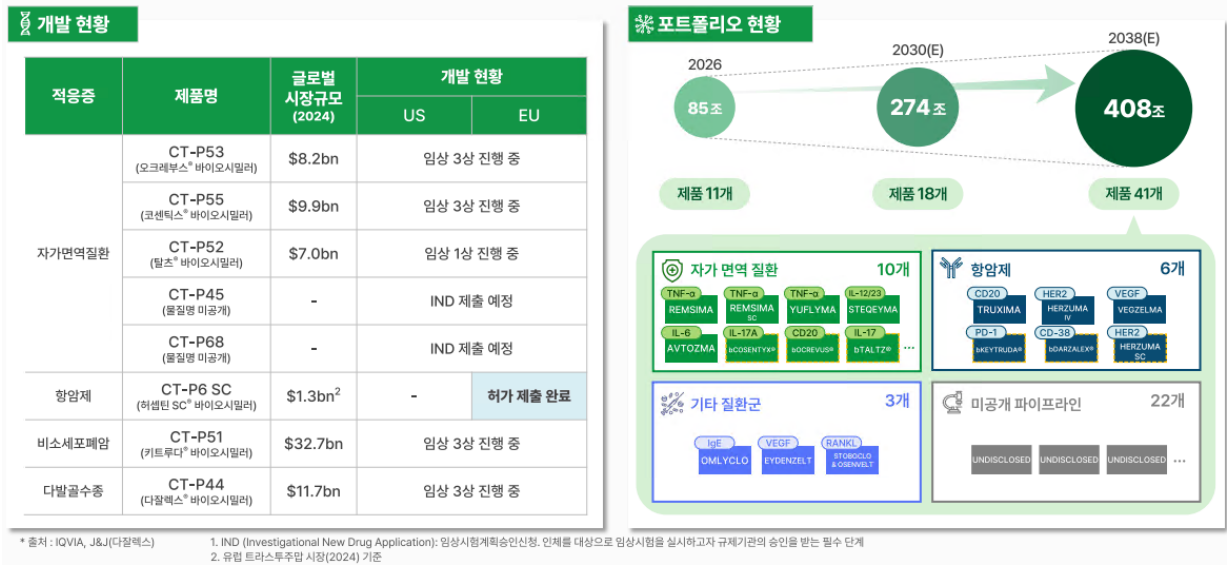
자료: BCG

그림12 매출 규모가 높은 제품에 편향된 바이오시밀러 개발



자료: IQVIA

그림13 셀트리온 바이오시밀러 개발 계획



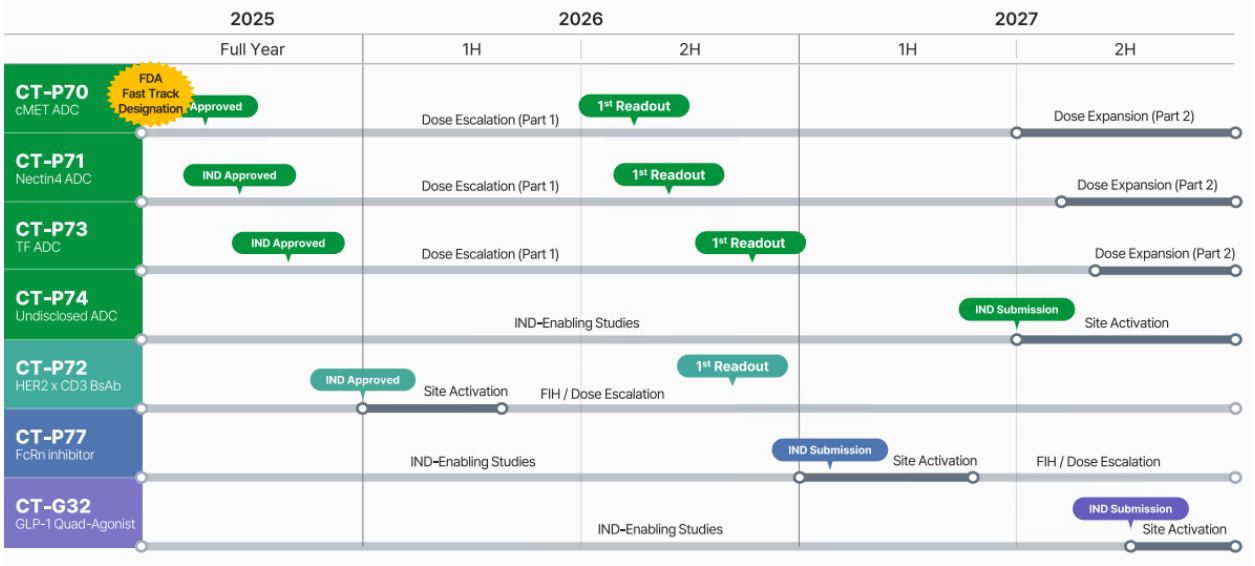
적응증	제품명	글로벌 시장규모 (2024)	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스® 바이오시밀러)	$8.2bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P55 (코센틱스® 바이오시밀러)	$9.9bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P52 (탈츠® 바이오시밀러)	$7.0bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P45 (물질명 미공개)	-	IND 제출 예정	
	CT-P68 (물질명 미공개)	-	IND 제출 예정	
항암제	CT-P6 SC (허셉틴 SC® 바이오시밀러)	$1.3bn[2]	-	허가 제출 완료
비소세포폐암	CT-P51 (키트루다® 바이오시밀러)	$32.7bn	임상 3상 진행 중	
다발골수종	CT-P44 (다잘렉스® 바이오시밀러)	$11.7bn	임상 3상 진행 중	

* 출처 : IQVIA, J&J(다잘렉스)

1. IND (Investigational New Drug Application): 임상시험계획승인신청. 인체를 대상으로 임상시험을 실시하고자 규제기관의 승인을 받는 필수 단계
2. 유럽 트라스투주맙 시장(2024) 기준

자료: 셀트리온

그림14 셀트리온 ADC, 다중 항체 신약 개발 타임라인



자료: 셀트리온

Company Data

셀트리온 (068270)

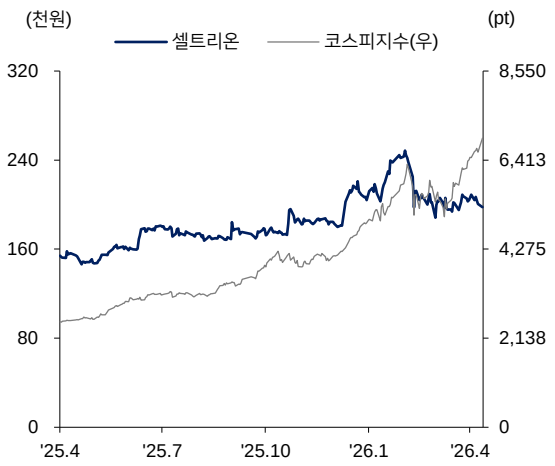
KOSPI	7,384.56pt
시가총액	432,114억원
발행주식수	22,194만주
유동주식비율	65.48%
외국인비중	24.13%
52주 최고/최저가	248,500원/146,216원
평균거래대금	1,309.0억원

주요주주(%)

셀트리온홀딩스 외 96 인	32.53
국민연금공단	6.66

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	11.4	24.5
상대주가	-26.6	-39.2	-56.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	3,557.3	492.0	422.7	1,787	-46.6	73,827	101.1	2.4	46.0	2.5	19.8
2025	4,162.5	1,168.5	1,029.6	4,447	148.8	74,508	40.7	2.4	30.5	5.9	28.7
2026E	5,361.1	1,743.4	1,590.9	7,096	59.6	83,967	27.4	2.3	23.5	8.9	26.9
2027E	6,257.6	2,201.6	1,940.5	8,744	23.2	91,973	22.3	2.1	18.5	9.9	24.6
2028E	6,958.6	2,448.7	2,156.7	9,718	11.1	100,953	20.0	1.9	16.3	10.1	22.4

셀트리온 (068270)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,557.3**	**4,162.5**	**5,361.1**	**6,257.6**	**6,958.6**
매출액증가율(%)	63.4	17.0	28.8	16.7	11.2
매출원가	1,875.6	1,695.5	1,910.8	2,065.0	2,296.4
매출총이익	1,681.7	2,467.0	3,450.3	4,192.6	4,662.3
판매관리비	1,189.7	1,298.6	1,706.9	1,991.0	2,213.6
영업이익	**492.0**	**1,168.5**	**1,743.4**	**2,201.6**	**2,448.7**
영업이익률(%)	13.8	28.1	32.5	35.2	35.2
금융손익	-23.5	-36.8	-54.7	-35.5	-12.4
종속/관계기업손익	-11.9	-13.5	-38.4	-18.2	-18.6
기타영업외손익	119.6	35.6	331.5	275.6	275.7
세전계속사업이익	576.1	1,153.7	2,006.1	2,423.4	2,693.4
법인세비용	157.2	122.2	397.2	484.7	538.7
당기순이익	**418.9**	**1,031.5**	**1,608.9**	**1,938.7**	**2,154.7**
지배주주지분 순이익	422.7	1,029.6	1,590.9	1,940.5	2,156.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**901.9**	**646.1**	**1,421.0**	**1,524.9**	**1,618.0**
당기순이익(손실)	418.9	1,031.5	1,589.4	1,938.7	2,154.7
유형자산상각비	72.6	92.8	133.3	129.9	126.8
무형자산상각비	345.6	194.8	38.5	38.9	38.6
운전자본의 증감	-21.3	-495.0	-394.9	-618.2	-714.6
투자활동 현금흐름	**-169.4**	**-860.4**	**-245.1**	**-246.2**	**-161.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-135.1	-108.2	-192.0	-206.0	-212.0
투자자산의감소(증가)	-37.8	-22.4	-16.5	-19.8	-16.3
재무활동 현금흐름	**-353.0**	**339.3**	**-231.0**	**-231.2**	**-232.3**
차입금의 증감	317.5	1,532.0	29.6	29.9	29.5
자본의 증가	37.6	-593.4	-13.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	431.8	122.8	944.9	1,047.5	1,224.7
기초현금	564.6	996.4	1,119.2	2,064.1	3,111.6
기말현금	996.4	1,119.2	2,064.1	3,111.6	4,336.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,584.1	6,205.3	7,601.3	9,263.2	11,192.5
현금및현금성자산	996.4	1,119.2	2,064.0	3,111.6	4,336.3
매출채권	1,215.3	1,790.4	2,148.5	2,578.2	3,093.9
재고자산	2,765.9	2,803.5	2,859.5	3,002.5	3,152.6
비유동자산	15,471.1	16,129.6	16,226.3	16,343.3	16,406.2
유형자산	1,244.6	1,702.6	1,761.3	1,837.4	1,922.6
무형자산	13,701.6	13,778.3	13,799.8	13,820.9	13,782.3
투자자산	161.0	169.9	186.4	206.1	222.4
자산총계	**21,055.2**	**22,334.9**	**23,827.7**	**25,606.5**	**27,598.6**
유동부채	3,187.1	4,453.8	4,527.0	4,536.2	4,542.6
매입채무	75.3	124.6	143.9	167.1	186.2
단기차입금	1,989.1	3,239.4	3,279.4	3,319.4	3,359.4
유동성장기부채	97.9	77.0	65.0	53.0	41.0
비유동부채	288.0	528.6	522.8	517.3	512.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	86.6	387.2	387.2	387.2	387.2
부채총계	**3,475.2**	**4,982.4**	**5,049.7**	**5,053.5**	**5,054.7**
자본금	220.5	239.4	239.4	239.4	239.4
자본잉여금	14,827.6	14,215.3	14,215.3	14,215.3	14,215.3
기타포괄이익누계액	562.7	309.6	309.6	309.6	309.6
이익잉여금	3,744.3	4,407.1	5,834.1	7,610.9	9,603.9
비지배주주지분	140.9	144.1	142.6	140.7	138.7
자본총계	**17,580.1**	**17,352.5**	**18,778.0**	**20,553.0**	**22,544.0**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	15,040	17,976	23,911	28,195	31,354
EPS(지배주주)	1,787	4,447	7,096	8,744	9,718
CFPS	4,515	6,845	9,849	11,840	12,937
EBITDAPS	3,848	6,288	8,542	10,680	11,779
BPS	73,827	74,508	83,967	91,973	100,953
DPS	689	750	750	750	750
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	101.1	40.7	27.4	22.3	20.0
PCR	40.0	26.4	19.8	16.4	15.0
PSR	12.0	10.1	8.1	6.9	6.2
PBR	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
EBITDA(십억원)	910.3	1,456.0	1,915.2	2,370.4	2,614.1
EV/EBITDA	46.0	30.5	23.5	18.5	16.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.5	5.9	8.9	9.9	10.1
EBITDA 이익률	25.6	35.0	35.7	37.9	37.6
부채비율	19.8	28.7	26.9	24.6	22.4
금융비용부담률	2.1	1.8	1.8	1.6	1.4
이자보상배율(x)	6.5	15.5	18.0	22.6	25.0
매출채권회전율(x)	3.3	2.8	2.7	2.6	2.5
재고자산회전율(x)	1.2	1.5	1.9	2.1	2.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

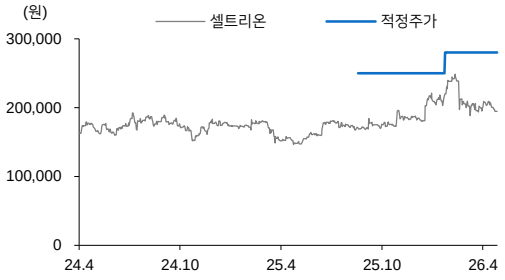
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

셀트리온 (068270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.09.04	기업브리프	Buy	250,000	김준영	-25.3	-11.6
2026.02.06	기업브리프	Buy	280,000	김준영	-	-

주가 및 적정주가 변동추이