셀트리온 068270

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

빠른 이익개선세로 신뢰 회복 중

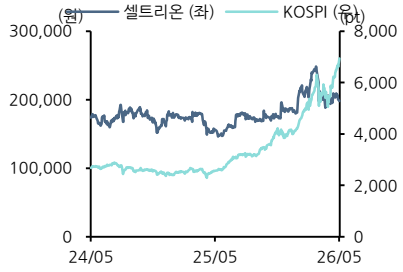
BUY 유지

목표주가 상향	290,000원
종가(26.05.06)	194,700원
상승여력	48.9%

Stock Data

KOSPI(05/06)	7,384.6pt
시가총액	432,114억원
액면가	1,000원
52주 최고가	248,500원
52주 최저가	146,216원
외국인지분율	24.1%
90일 일평균거래대금	1,273억원
주요주주지분율	
셀트리온홀딩스 (외 99인)	32.5%
유동주식비율	65.5%

Stock Price



2026년 1분기 실적 Review

동사의 2026년 1분기 실적은 매출액 1조 1,450억원(+36.0%YoY), 영업이익 3,219억원(+115.4%YoY, OPM 28.1%) 시현으로 시장 컨센서스와 유사한 실적을 기록했다. 이번 호실적의 원인은 1) 2025년 하반기에 출시된 고마진 신제품인 옴리클로(717억원), 아이덴젤트(65억원), 스토보클로(685억원), 앱토즈마(249억원)의 매출발생에 따라 신규제품 매출비중이 1Q25 45%에서 이번 분기 60%로 상승함에 따른 원가율 개선세(-7%p), 2) Non-바이오 매출에서 2025년에는 전무했던 테바향 CMO 매출액 962억원 발생에 따른 실적 성장세, 3) 환율 상승효과로 인해 영업외손익에서 약 1,000억원의 이익이 발생하면서 호실적을 기록하였다.

이익개선세는 2분기 이후 하반기에도 지속될 전망

동사는 통상적으로 1분기가 비수기였으나 이번 1분기에는 양호한 실적을 시현, 신뢰를 회복했다는 판단이다. 동사의 실적은 고마진 신제품의 고성장세, 직판체제 운영에 따른 판관비 절감(-3%p), 매출증가에 따른 레버리지 효과가 동시에 나타나며 2026년 2분기부터 이익개선세는 하반기까지 지속될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 290,000원으로 상향, Top Pick 선정

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 290,000원으로 상향 조정한다. 동사의 실적은 작년에 출시한 신제품 매출 고성장세가 2026년 실적개선세를 견인하고 있는데 특히 옴리클로(졸레어)의 성장세가 두드러지고 있다. 옴리클로는 유럽 내 경쟁자가 없어 시장점유율이 빠르게 올라오고 있으며 4분기 미국 옴리클로 런칭에 대한 기대감도 높다. 짐펜트라는 1Q26 528억원으로 안정적 매출 시현, 처방량이 작년대비 3배 이상 증가한 점은 긍정적이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,557	492	423	1,789	100.9	45.9	2.2	2.5	0.4
2025	4,162	1,168	1,030	4,704	38.5	30.4	2.4	5.9	0.4
2026E	5,209	1,809	1,527	6,977	28.3	19.9	2.5	8.6	0.4
2027E	6,269	2,419	2,018	9,217	21.5	15.4	2.3	10.4	0.4
2028E	7,429	3,048	2,532	11,565	17.1	12.4	2.0	11.8	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

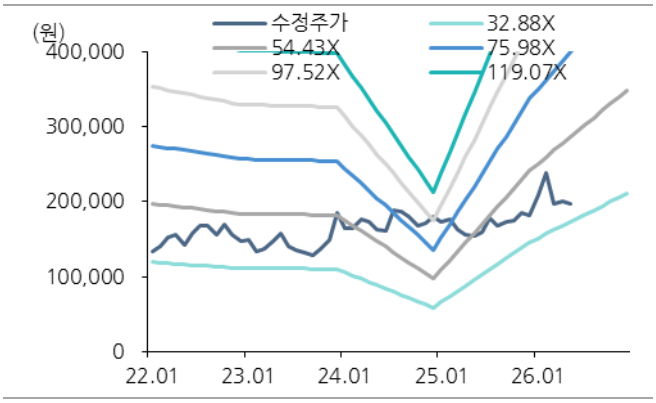
QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 셀트리온의 2026년 1분기 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P		증감율		컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	842.0	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,126.2	36.0	(13.9)	1.7
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	313.8	115.4	(32.3)	2.6
세전이익	195.5	52.4	377.9	527.9	432.2	305.1	121.1	(18.1)	41.7
순이익	108.3	63.3	331.9	527.9	349.9	265.7	223.0	(33.7)	31.7
영업이익률(%)	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	27.9			
세전이익률(%)	23.2	5.5	36.7	39.7	37.8	27.1			
순이익률(%)	12.9	6.6	32.3	39.7	30.6	23.6			

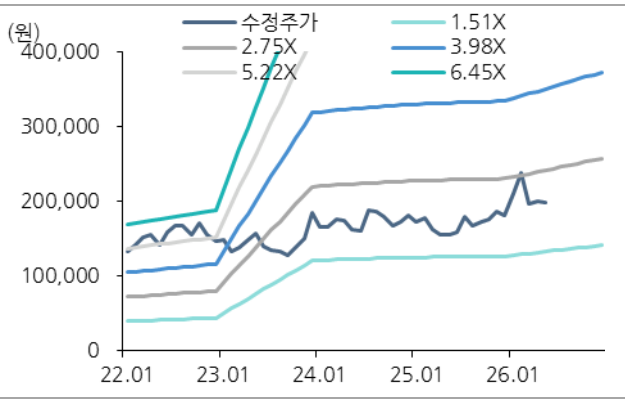
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

그림 1. 셀트리온의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 셀트리온의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

표 2. 셀트리온의 목표주가 Valuation Table

(단위: 십억원, %, 주)		
2026년 EBITDA	2,265.0	
Target EV/EBITDA	29.0	셀트리온의 과거 3년 평균 EV/EBITDA
A. 영업가치	65,684.3	
B. 순차입금	2,501.1	2025년말 기준
기업가치(A-B)	63,183.2	
발행주식수	216,993,000	
주당가치(원)	291,176	
목표주가(원)	290,000	
현재주가(원)	194,700	
상승여력(%)	48.9	

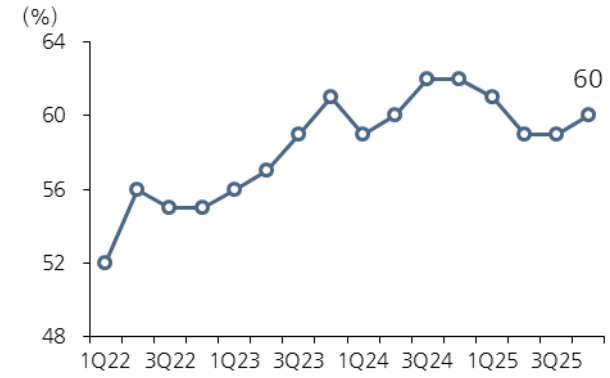
자료: 상상인증권 추정치

표 3. 셀트리온의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**842.0**	**961.5**	**1,029.0**	**1,330.2**	**1,145.0**	**1,198.1**	**1,247.3**	**1,618.6**	**3557.6**	**4,162.7**	**5,209.0**	**6,268.7**
바이오시밀러	768.0	883.1	961.3	1,252.3	974.2	1,114.4	1,176.0	1,418.2	3108.2	3,864.7	4,682.9	5,716.2
기존	421.0	415.0	440.2	517.6	393.0	367.7	362.6	419.6	1,915.3	1,793.8	1,542.9	1,596.5
램시마 IV	238.0	261.0	265.3	285.2	213.6	234.2	244.1	262.4	1268.7	1,049.5	954.3	1,002.0
트룩시마	129.0	103.0	126.1	168.9	136.7	92.7	79.4	106.4	449.9	527.0	415.3	419.4
허쥬마	54.0	51.0	48.8	63.5	42.7	40.8	39.0	50.8	196.7	217.3	173.3	175.1
신제품	346.3	468.1	521.1	784.2	581.2	746.7	813.5	998.6	1,192.9	2,119.7	3,140.0	4,119.7
램시마 SC	135.3	161.1	185.1	285.2	157.1	164.3	188.8	290.9	564.1	766.7	801.1	961.4
유플라이마	118.0	137.0	143.8	104.1	114.1	171.3	179.8	130.1	349.4	502.9	595.2	773.8
베그젤마	58.0	80.0	74.9	154.9	45.9	88.0	82.4	170.4	220.8	367.8	386.7	464.0
짐펜트라	13.0	23.0	28.1	58.1	52.8	50.6	50.6	63.9	36.6	122.2	217.9	305.0
스테키마	21.0	35.0	35.3	42.2	39.7	52.5	53.0	63.3	20.0	133.5	208.5	312.7
기타	1.0	32.0	53.9	139.7	171.6	220.0	259.0	280.0	2.0	226.6	930.6	1,302.8
Non-바이오시밀러	74.0	79.4	67.7	77.9	170.8	83.7	71.3	200.4	448.4	299.0	526.2	552.5
제약+케미컬	68.0	73.0	63.3	77.9	69.4	76.7	66.5	81.8	319.4	282.2	294.3	309.0
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	96.2	0.0	0.0	110.0	106.0	0.0	206.2	216.5
기타	6.0	6.4	4.4	7.8	5.2	7.0	4.8	8.6	23.0	24.6	25.7	26.9
영업이익	**149.4**	**242.5**	**301.4**	**475.2**	**321.9**	**414.4**	**479.5**	**593.1**	**492.0**	**1,168.5**	**1,809.0**	**2,418.7**
세전이익	**195.5**	**52.4**	**377.9**	**527.9**	**432.2**	**408.7**	**474.0**	**570.0**	**576.1**	**1,153.7**	**1,884.9**	**2,490.1**
순이익	**108.3**	**63.3**	**331.9**	**527.9**	**349.9**	**330.8**	**383.7**	**461.5**	**418.9**	**1,031.5**	**1,525.8**	**2,015.7**
성장률 YoY(%)												
매출액	14.2	9.9	16.7	25.1	36.0	24.6	21.2	21.7	-	17.0	25.1	20.3
영업이익	867.9	234.5	45.1	141.9	115.4	70.9	59.1	24.8	-	137.5	54.8	33.7
세전이익	893.5	-49.7	112.0	92.7	121.1	679.5	25.4	8.0	-	100.3	63.4	32.1
순이익	421.6	-19.3	294.7	124.1	223.0	422.6	15.6	-12.6	-	146.2	47.9	32.1
수익률(%)												
영업이익	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	34.6	38.4	36.6	13.8	28.1	34.7	38.6
세전이익	23.2	5.5	36.7	39.7	37.8	34.1	38.0	35.2	16.2	27.7	36.2	39.7
순이익	12.9	6.6	32.3	39.7	30.6	27.6	30.8	28.5	11.8	24.8	29.3	32.2

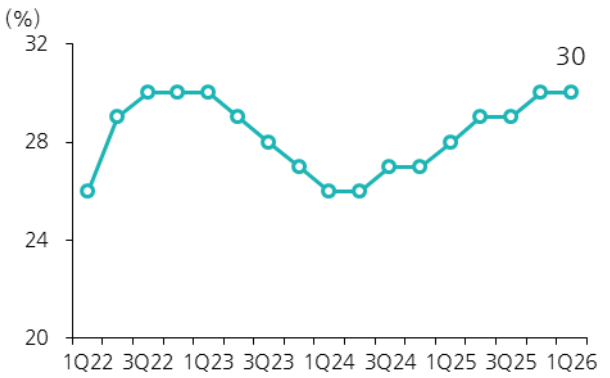
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

그림 3. 램시마 유럽 시장점유율 추이



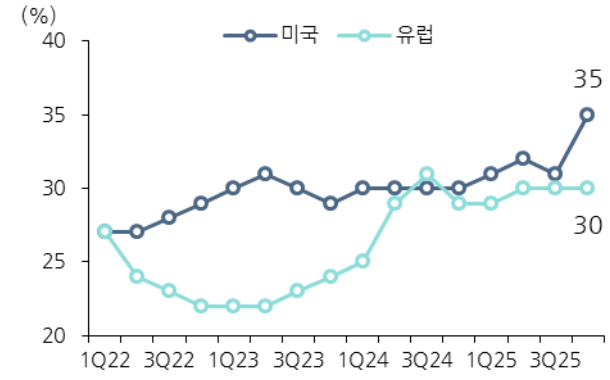
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 4. 인플렉트라 미국 시장점유율 추이



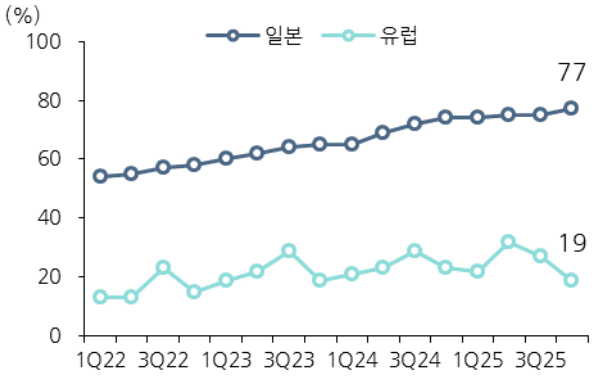
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 5. 트룩시마 글로벌 시장점유율 추이



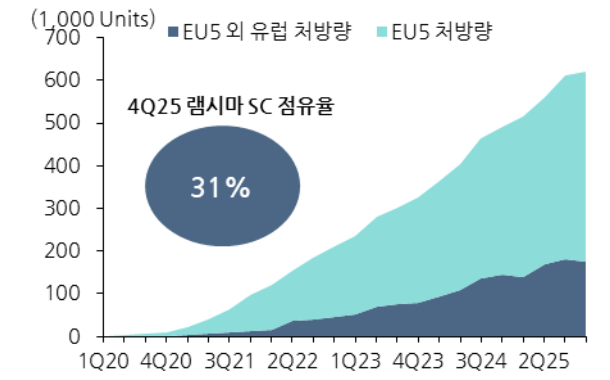
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 6. 허쥬마 글로벌 시장점유율 추이



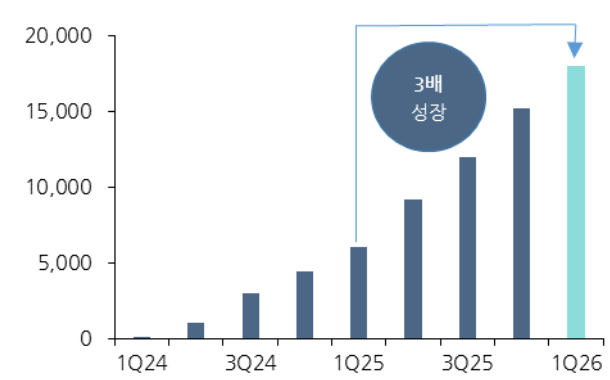
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 7. 유럽 램시마SC 글로벌 매출 추이



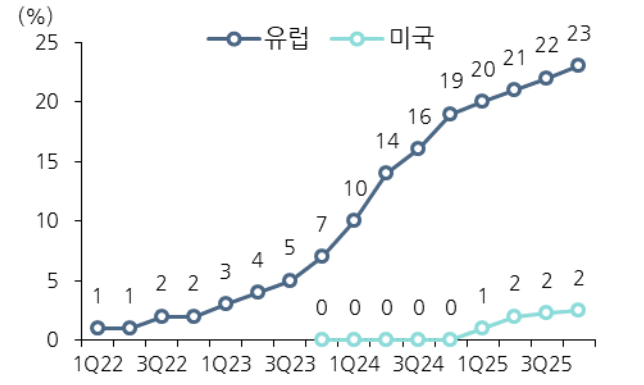
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 8. 짐펜트라 글로벌 매출 추이



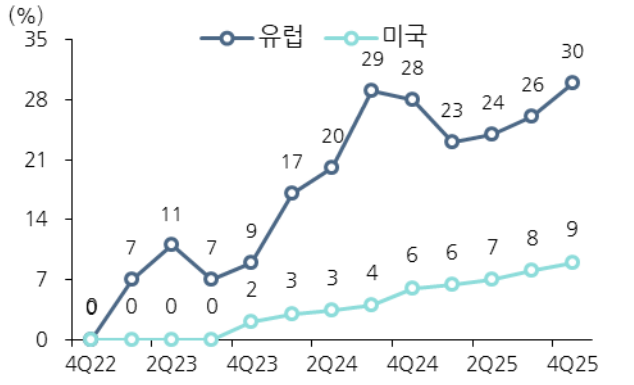
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 9. 유플라이마 글로벌 점유율 추이



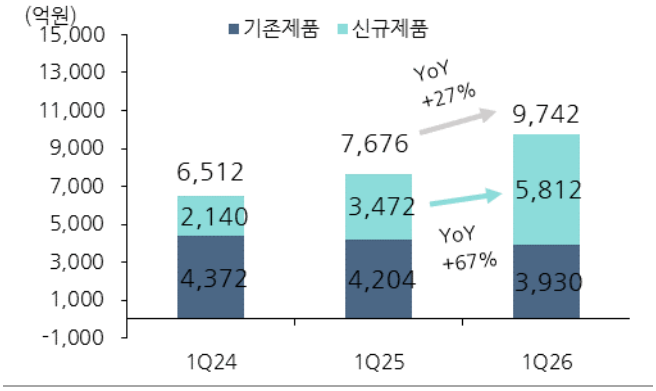
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 10. 베그젤마 글로벌 점유율 추이



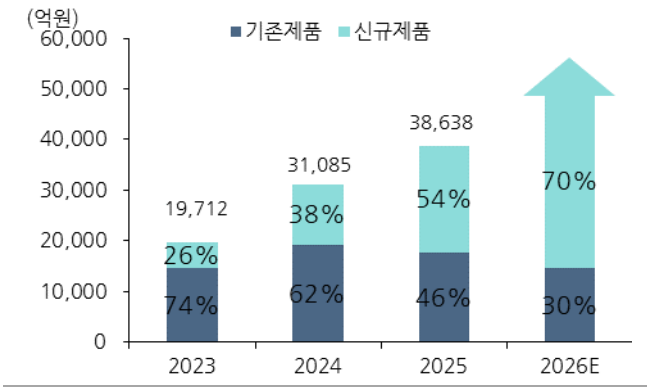
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 11. 분기별 바이오제품 매출비중 추이



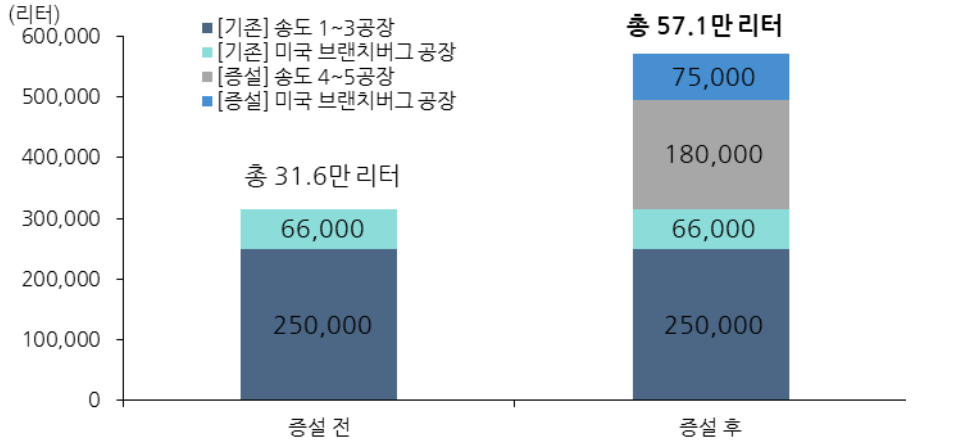
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 12. 연간 바이오제품 매출비중 추이



자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 13. 국내외 DS 생산 역량 확장 계획



자료: 셀트리온, 상상인증권

표 4. 셀트리온의 R&D 개발현황

적용증	제품명	글로벌 시장규모 (2024)	US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스 바이오시밀러)	$8.2bn	임상 3 상 진행 중	
자가면역질환	CT-P55 (코센틱스 바이오시밀러)	$9.9bn	임상 3 상 진행 중	
자가면역질환	CT-P52 (탈츠 바이오시밀러)	$7.0bn	임상 1 상 진행 중	
자가면역질환	CT-P45 (물질명 미공개)	-	IND 제출 예정	
자가면역질환	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 3 상 진행 중	
다발골수종	CT-P44 (다잘렉스 바이오시밀러)	$11.7bn	임상 3 상 진행 중	

자료: 셀트리온, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**5,584.1**	**6,205.3**	**7,269.4**	**8,483.9**	**9,759.7**
현금 및 현금성자산	996.4	1,119.2	2,505.0	2,751.4	2,883.9
매출채권	1,259.3	1,840.2	1,697.3	2,063.1	2,507.7
재고자산	2,765.9	2,803.5	2,585.8	3,143.1	3,820.4
비유동자산	**15,471.1**	**16,129.6**	**16,240.9**	**17,002.7**	**18,247.8**
관계기업투자등	159.1	169.6	176.5	183.6	191.1
유형자산	1,244.6	1,702.6	1,855.8	2,656.7	3,938.2
무형자산	13,701.6	13,778.3	13,710.0	13,643.5	13,578.6
자산총계	**21,055.2**	**22,334.9**	**23,510.3**	**25,486.6**	**28,007.5**
유동부채	**3,187.1**	**4,453.8**	**4,439.7**	**4,572.8**	**4,730.7**
매입채무	550.2	628.9	512.2	622.6	756.8
단기금융부채	2,102.3	3,326.9	3,366.9	3,366.9	3,366.9
비유동부채	**288.0**	**528.6**	**491.2**	**478.7**	**472.1**
장기금융부채	105.7	413.1	353.1	313.1	273.1
부채총계	3,475.2	4,982.4	4,930.9	5,051.5	5,202.8
지배주주지분	**17,439.1**	**17,208.5**	**18,435.4**	**20,291.0**	**22,660.6**
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
이익잉여금	3,744.3	4,407.1	5,773.5	7,629.1	9,998.7
비지배주주지분	**140.9**	**144.1**	**144.1**	**144.1**	**144.1**
자본총계	**17,580.1**	**17,352.5**	**18,579.5**	**20,435.1**	**22,804.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,557.3**	**4,162.5**	**5,209.0**	**6,268.7**	**7,428.8**
매출원가	1,875.6	1,695.5	1,880.5	2,033.9	2,228.6
매출총이익	1,681.7	2,467.0	3,328.5	4,234.8	5,200.2
판매비와 관리비	1,189.7	1,298.6	1,519.5	1,816.1	2,152.2
영업이익	**492.0**	**1,168.5**	**1,809.0**	**2,418.7**	**3,048.0**
EBITDA	910.3	1,456.0	2,265.0	2,905.1	3,597.6
금융손익	-42.0	-52.0	30.6	25.0	28.9
관계기업등 투자손익	-3.4	-16.7	-63.1	-63.1	-63.1
기타영업외손익	129.6	54.0	108.4	109.5	110.6
세전계속사업이익	**576.1**	**1,153.7**	**1,884.9**	**2,490.1**	**3,124.4**
계속사업법인세비용	157.2	122.2	359.1	474.4	595.2
당기순이익	418.9	1,031.5	1,525.8	2,015.7	2,529.2
지배주주순이익	**422.7**	**1,029.6**	**1,527.3**	**2,017.6**	**2,531.6**
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	63.9	67.6	70.0
영업이익률 (%)	13.8	28.1	34.7	38.6	41.0
EBITDA 마진률 (%)	25.6	35.0	43.5	46.3	48.4
세전이익률 (%)	16.2	27.7	36.2	39.7	42.1
지배주주순이익률 (%)	11.9	24.7	29.3	32.2	34.1
ROA (%)	2.1	4.7	6.7	8.2	9.5
ROE (%)	2.5	5.9	8.6	10.4	11.8
ROIC (%)	2.0	5.5	7.5	9.7	11.2

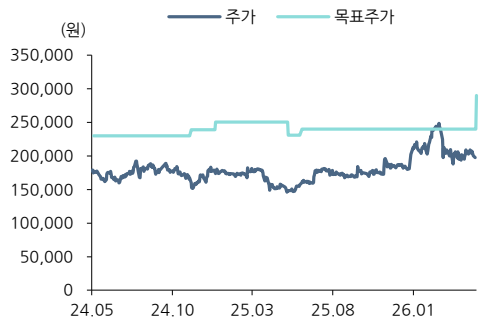
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**901.9**	**646.1**	**2,535.4**	**1,711.1**	**2,199.4**
당기순이익(손실)	418.9	1,031.5	1,525.8	2,015.7	2,529.2
현금수익비용가감	649.1	553.4	716.3	498.9	648.5
유형자산감가상각비	72.6	92.8	107.3	139.4	204.3
무형자산상각비	345.6	194.8	348.7	347.0	345.3
기타현금수익비용	230.9	265.8	180.3	-67.5	18.9
운전자본 증감	-21.3	-495.0	293.2	-803.5	-978.3
매출채권의 감소(증가)	-173.9	-344.2	142.9	-365.8	-444.6
재고자산의 감소(증가)	224.6	-135.0	217.6	-557.3	-677.4
매입채무의 증가(감소)	-144.2	-149.2	-116.7	110.4	134.2
기타영업현금흐름	72.2	133.3	49.4	9.1	9.5
투자활동 현금흐름	**-169.4**	**-860.4**	**-656.1**	**-1,342.6**	**-1,865.0**
유형자산 처분(취득)	-135.0	-108.2	-260.5	-940.3	-1,485.8
무형자산 감소(증가)	-195.3	-223.0	-280.4	-280.4	-280.4
투자자산 감소(증가)	-7.8	-5.0	-95.8	-101.6	-77.7
기타투자활동	168.7	-524.3	-19.5	-20.2	-21.1
재무활동 현금흐름	**-353.0**	**339.3**	**-493.5**	**-122.0**	**-202.0**
차입금의 증가(감소)	-80.4	-72.1	-20.0	-40.0	-40.0
자본의 증가(감소)	-521.3	-1,050.2	-553.5	-162.0	-162.0
배당금 지급	103.6	153.8	160.9	162.0	162.0
기타재무활동	248.7	1,461.7	80.0	80.0	0.0
현금의 증감	**431.8**	**122.8**	**1,385.8**	**246.5**	**132.4**
기초현금	564.6	996.4	1,119.2	2,505.0	2,751.4
기말현금	996.4	1,119.2	2,505.0	2,751.4	2,883.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	100.9	38.5	28.3	21.5	17.1
P/B	2.2	2.4	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	45.9	30.4	19.9	15.4	12.4
P/S	12.0	10.0	8.8	7.3	6.1
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	63.4	17.0	25.1	20.3	18.5
영업이익 증가율	-24.5	137.5	54.8	33.7	26.0
세전이익 증가율	-14.2	100.3	63.4	32.1	25.5
지배주주순이익 증가율	-21.1	143.6	48.3	32.1	25.5
EPS 증가율	-19.9	162.9	48.3	32.1	25.5
안정성 (%)					
부채비율	19.8	28.7	26.5	24.7	22.8
유동비율	175.2	139.3	163.7	185.5	206.3
순차입금/자기자본	6.1	14.4	5.8	3.7	2.5
영업이익/금융비용	6.5	15.5	18.8	25.4	32.4
총차입금 (십억원)	2,208.0	3,740.0	3,720.0	3,680.0	3,640.0
순차입금 (십억원)	1,063.8	2,501.1	1,069.6	751.8	572.1
주당지표 (원)					
EPS	1,789	4,704	6,977	9,217	11,565
BPS	80,336	74,508	79,820	87,855	98,115
SPS	15,060	18,023	22,554	27,142	32,165
DPS	735	740	740	740	740

셀트리온 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-14	담당자변경				
2025-05-14	Buy	240,000	1년	-19.5	7.5
2025-07-15	Buy	240,000	1년	-20.1	3.5
2025-11-04	Buy	240,000	1년	-15.8	3.5
2026-01-02	Buy	240,000	1년	-12.0	3.5
2026-05-06	Buy	290,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 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 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	