

# 셀트리온 (068270)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

## 2Q26 Preview: 예상보다 더 빠른 성장세

**BUY**

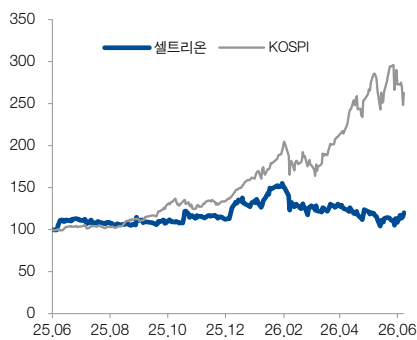
**TP 270,000원**

현재주가 (7/3)	183,600원	
상승여력	47.1%	
시가총액	42,697십억원	
발행주식수	232,554천주	
자본금/액면가	239십억원/1,000원	
52주 최고가/최저가	236,862원/159,400원	
일평균 거래대금 (60일)	117십억원	
외국인 지분율	24.46%	
주요주주 지분율		
셀트리온홀딩스외96인	32.77%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	2.5	-1.4 -4.9
상대주가(%p)	11.6	-34.4 -49.3

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,507	7,491	270,000
After	6,537	7,784	270,000
Consensus	6,203	7,206	263,152
Cons. 차이	5.4%	8.0%	2.6%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,557	492	423	910	1,703	-46.6	101.1	2.4	46.0	2.5	0.4
2025	4,162	1,168	1,030	1,456	4,238	148.8	40.7	2.4	30.5	5.9	0.4
2026F	5,500	1,872	1,537	2,175	6,537	54.3	28.1	2.3	19.9	8.6	0.4
2027F	6,296	2,337	1,810	2,613	7,784	19.1	23.6	2.1	16.1	9.3	0.4
2028F	6,963	2,704	2,130	2,955	9,158	17.7	20.0	1.9	13.7	10.0	0.4

\* K-IFRS 연결 기준

### 하반기가 더 기대되는 실적

- 2Q26 매출액 1조 3,000억원 (YoY +35%), 영업이익 4,300억원 (YoY +77%, OPM 33%) 수준을 기록한 것으로 공시. 지난 1분기에 이어 2분기에도 매출액과 영업이익 모두 컨센서스 상회
- 신규 제품군의 매출이 예상보다 더 빠르게 성장하고 있는 것으로 판단. 특히 짐펜트라가 역대 최대 처방 실적을 지속 경신하고 있으며, 현재 경쟁제품이 없는 졸레어 바이오시밀러 옴리클로의 매출이 큰 폭으로 증가했을 것으로 예상
- 신규 제품군의 경우 대부분 2025년 하반기에 출시되었기 때문에 하반기로 갈수록 성장폭을 확대할 것으로 전망되어 실적성장세가 하반기부터 본격화될 것으로 판단했으나, 2분기부터 컨센서스를 상회하는 예상보다 더 빠른 성장세를 보이고 있어 하반기 실적 기대감이 더욱 커진 상황으로 판단. 특히 하반기에는 스테키마, 아이덴젤트, 옴리클로 등 신규제품군의 미국 출시가 예정

### 바이오시밀러 뿐만 아니라 신약 모멘텀도 있다

- 실적에 더해 신약 모멘텀도 존재. 자체개발 중인 c-MET 타깃 ADC CT-P70과 Nectin-4 타깃 ADC CT-P71의 임상 1상 결과가 올해 하반기 공개 예정
- 파트너십을 통한 신약 파이프라인 개발도 적극적으로 진행중. 카이진과 개발중인 FcRn 타깃 자가면역질환 치료제 CT-P77은 올해 IND 제출을 목표로 진행중이며, 머스트바이오와 PD-1 x VEGF x IL-2v 삼중융합단백질 항암 파이프라인 개발 중
- 뿐만 아니라 포트레이, 갤릭스 등의 AI 기술 보유 기업들과 타깃 단백질 및 신규 항체 발굴을 위한 협업 역시 진행 중

### 주가전망 및 Valuation

- 투자이견 BUY 및 목표주가 270,000원 유지. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA 2조 2,462억원(기존 2조 980억원)에 Target multiple 28배 적용하여 산출. Target multiple은 미국 시장 신약 출시 제약사 Peer Group의 EV/EBITDA의 평균값을 적용하여 산출(기존과 동일)

<표1> 셀트리온 Valuation Table

(십억원, 배, 천주, 원)

구분	내용	비고
<b>영업가치</b>	<b>62,893</b>	
12MF EBITDA	2,246	
Target Multiple	28	미국 신약 출시 제약사 EV/EBITDA 평균 (유한양행, SK 바이오팜)
<b>비영업가치</b>	<b>852</b>	
셀트리온제약 지분가치	852	3개월 평균 시가총액 * 지분율 * 지주사 할인(30%)
<b>기업가치</b>	<b>63,745</b>	
순차입금	2,388	1Q26 기준
주주가치	61,357	
유통주식수	228,740	
적정주가	268,240	
<b>목표주가</b>	<b>270,000</b>	
현재주가	183,600	
상승여력	47.1%	

자료: 현대차증권

<표2> 셀트리온 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
<b>매출</b>	<b>842</b>	<b>962</b>	<b>1,029</b>	<b>1,330</b>	<b>1,145</b>	<b>1,291</b>	<b>1,425</b>	<b>1,640</b>	<b>4,163</b>	<b>5,500</b>
YoY	14.3%	10.0%	17.2%	25.1%	36.0%	34.2%	38.5%	23.3%	0.0%	32.1%
QoQ	-20.8%	14.2%	7.5%	28.7%	-13.9%	12.7%	10.4%	15.1%		
<b>바이오시밀러</b>	<b>768</b>	<b>883</b>	<b>961</b>	<b>1,252</b>	<b>974</b>	<b>1,160</b>	<b>1,306</b>	<b>1,510</b>	<b>3,864</b>	<b>4,951</b>
기존	421	415	440	518	393	383	400	462	1,793	1,638
램시마 IV	238	261	265	285	214	235	238	256	1,050	943
트룩시마	129	103	126	169	137	105	120	152	526	513
허쥬마	54	51	49	64	43	43	41	54	217	181
신규	347	468	521	735	581	778	906	1,048	2,071	3,313
램시마 SC	135	161	185	236	157	201	222	266	717	847
유플라이마	118	137	144	104	114	165	180	157	503	615
베그젤마	59	80	75	155	46	88	97	140	369	371
김펜트라	13	23	28	58	53	65	70	81	122	270
스테키마	21	35	35	42	40	47	60	75	134	222
옴리클로	0	22	28	49	72	100	135	164	99	471
아이덴젤트	0	2	2	6	7	20	31	39	9	97
스토보클로/ 오센벨트	1	7	20	71	69	40	50	54	99	213
앱토즈마	0	1	4	14	25	51	60	71	19	207
<b>Non-바이오</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>68</b>	<b>78</b>	<b>171</b>	<b>130</b>	<b>119</b>	<b>129</b>	<b>299</b>	<b>550</b>
제약 + 케미컬	68	72	63	70	69	74	65	72	274	279
CMO	0	0	0	0	96	50	50	50	0	246
기타	6	6	4	8	5	7	4	8	25	24
<b>매출총이익</b>	<b>443</b>	<b>544</b>	<b>626</b>	<b>854</b>	<b>686</b>	<b>816</b>	<b>923</b>	<b>1,071</b>	<b>2,467</b>	<b>3,504</b>
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	57.0%	54.9%	49.8%	47.5%	25.4%	0.0%	42.0%
GPM	58.2%	61.2%	61.9%	64.0%	59.9%	63.2%	64.8%	65.3%	59.3%	63.7%
<b>영업이익</b>	<b>149</b>	<b>243</b>	<b>301</b>	<b>475</b>	<b>322</b>	<b>429</b>	<b>510</b>	<b>612</b>	<b>1,169</b>	<b>1,872</b>
YoY	867.6%	234.5%	45.1%	142.0%	115.5%	76.7%	69.3%	28.7%	0.0%	60.2%
OPM	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	28.1%	33.2%	35.8%	37.3%	28.1%	34.0%

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,500	6,296	6,963
증가율 (%)	63.5	17.0	32.1	14.5	10.6
매출원가	1,876	1,695	2,005	2,103	2,207
매출원가율 (%)	52.7	40.7	36.5	33.4	31.7
매출총이익	1,682	2,467	3,496	4,193	4,757
매출이익률 (%)	47.3	59.3	63.6	66.6	68.3
증가율 (%)	59.9	46.7	41.7	19.9	13.5
판매관리비	1,190	1,299	1,624	1,856	2,052
판매비율 (%)	33.5	31.2	29.5	29.5	29.5
EBITDA	910	1,456	2,175	2,613	2,955
EBITDA 이익률 (%)	25.6	35.0	39.5	41.5	42.4
증가율 (%)	1.4	60.0	49.4	20.1	13.1
영업이익	492	1,168	1,872	2,337	2,704
영업이익률 (%)	13.8	28.1	34.0	37.1	38.8
증가율 (%)	-24.4	137.4	60.3	24.8	15.7
영업외손익	97	0	101	9	55
금융수익	57	60	40	46	74
금융비용	80	96	116	109	109
기타영업외손익	120	36	177	72	90
종속/관계기업관련손익	-12	-14	2	0	0
세전계속사업이익	576	1,154	1,975	2,346	2,760
세전계속사업이익률	16.2	27.7	35.9	37.3	39.6
증가율 (%)	-14.2	100.3	71.1	18.8	17.6
법인세비용	157	122	422	516	607
계속사업이익	419	1,031	1,553	1,830	2,152
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,553	1,830	2,152
당기순이익률 (%)	11.8	24.8	28.2	29.1	30.9
증가율 (%)	-22.4	146.1	50.6	17.8	17.6
지배주주지분 순이익	423	1,030	1,537	1,810	2,130
비지배주주지분 순이익	-4	2	16	19	23
기타포괄이익	506	-253	255	0	0
총포괄이익	925	779	1,808	1,830	2,152

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	902	646	927	1,419	1,840
당기순이익	419	1,031	1,553	1,830	2,152
유형자산 상각비	73	93	126	114	103
무형자산 상각비	346	195	176	162	148
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-21	-495	-1,017	-750	-598
기타	85	-178	89	63	35
투자활동으로인한현금흐름	-169	-860	-136	-0	37
투자자산의 감소(증가)	-21	4	-20	-22	-17
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-135	-108	-35	0	0
기타	-13	-756	-81	22	54
재무활동으로인한현금흐름	-353	339	-153	-278	-279
차입금의 증가(감소)	-13	301	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	38	-593	6	0	0
배당금	-104	-154	-164	-172	-172
기타	-274	785	5	-106	-107
기타현금흐름	52	-2	-17	0	0
현금의증가(감소)	432	123	621	1,140	1,599
기초현금	565	996	1,119	1,740	2,881
기말현금	996	1,119	1,740	2,881	4,480

\* K-IFRS 연결 기준

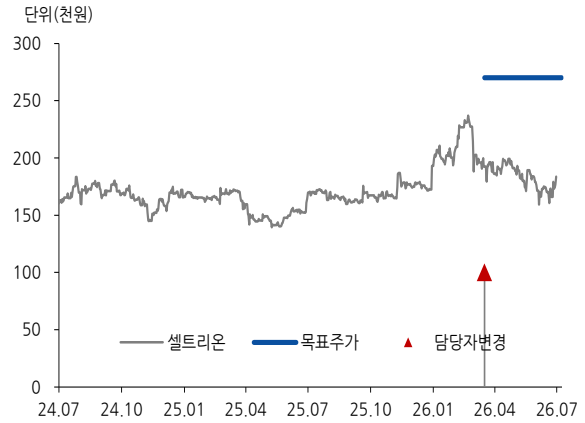
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,584	6,205	8,010	10,182	12,603
현금성자산	996	1,119	1,740	2,881	4,480
단기투자자산	148	120	148	172	191
매출채권	1,215	1,790	2,207	2,571	2,860
채고자산	2,766	2,803	3,456	4,025	4,478
기타유동자산	459	370	456	531	591
비유동자산	15,471	16,130	16,262	16,007	15,773
유형자산	1,245	1,703	1,649	1,535	1,432
무형자산	13,702	13,778	13,896	13,734	13,586
투자자산	161	170	194	215	233
기타비유동자산	363	479	523	523	522
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	21,055	22,335	24,271	26,189	28,376
유동부채	3,187	4,454	4,856	5,087	5,271
단기차입금	1,989	3,239	3,364	3,364	3,364
매입채무	75	125	154	179	199
유동성장기부채	98	77	73	73	73
기타유동부채	1,025	1,013	1,265	1,471	1,635
비유동부채	288	529	561	590	612
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	87	387	387	387	387
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	142	174	203	225
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,475	4,982	5,418	5,677	5,883
지배주주지분	17,439	17,209	18,698	20,336	22,295
자본금	221	239	239	239	239
자본잉여금	14,828	14,215	14,234	14,234	14,234
자본조정 등	-1,916	-1,963	-1,957	-1,957	-1,957
기타포괄이익누계액	563	310	565	565	565
이익잉여금	3,744	4,407	5,616	7,255	9,213
비지배주주지분	141	144	156	176	198
자본총계	17,580	17,353	18,854	20,512	22,493

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,688	4,245	6,607	7,867	9,256
EPS(지배순이익 기준)	1,703	4,238	6,537	7,784	9,158
BPS(자본총계 기준)	70,929	71,604	81,073	88,202	96,720
BPS(지배지분 기준)	70,361	71,009	80,401	87,447	95,867
DPS	657	715	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	102.0	40.6	27.8	23.3	19.8
P/E(지배순이익 기준)	101.1	40.7	28.1	23.6	20.0
P/B(자본총계 기준)	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
P/B(지배지분 기준)	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA(Reported)	46.0	30.5	19.9	16.1	13.7
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-47.4	151.5	55.6	19.1	17.7
EPS(지배순이익 기준)	-46.6	148.8	54.3	19.1	17.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.4	5.9	8.6	9.3	10.0
ROE(지배순이익 기준)	2.5	5.9	8.6	9.3	10.0
ROA	2.0	4.8	6.7	7.3	7.9
안정성 (%)					
부채비율	19.8	28.7	28.7	27.7	26.2
순차입금비율	5.9	14.3	10.4	3.9	순현금
이자보상배율	6.5	15.5	17.3	21.5	24.8

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.03.04	BUY	184,143	-10.96	-0.48
2024.09.05	BUY	236,755	-31.30	-23.89
2025.05.13	BUY	211,164	-17.00	12.17
2026.03.20	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.03.20	BUY	270,000	-28.96	-26.22
2026.05.07	BUY	270,000	-34.75	-29.85
2026.07.06	BUY	270,000		

▶ 최근 2년간 셀트리온 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.