

셀트리온 (068270)

홍가혜

kahye0.hong@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

280,000

유지

현재주가

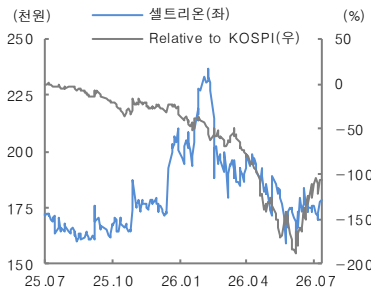
(26.07.27)

178,700

제약업종

KOSPI	6755.75
시가총액	41,557십억원
시가총액비중	0.62%
자본금(보통주)	241십억원
52주 최고/최저	236,862원 / 159,400원
120일 평균거래대금	1,272억원
외국인지분율	24.91%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 95 인 32.83% 국민연금공단 6.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	-8.1	-11.4	5.3
상대수익률	34.1	-10.0	-33.3	-50.2



이익 레벨업, 하반기가 더 기대되는 이유

- 투자 의견 매수, 목표주가 280,000원 유지
- 신제품·트룩시마 호조로 2Q 실적 컨센서스 상회
- 상저하고 흐름, 하반기로 갈수록 이익률 개선 전망

투자 의견 매수, 목표주가 280,000원 유지

목표주가는 12mF EBITDA 2조 4,208억원에 Target multiple 28배를 적용하여 산출.

2Q26 Review: 트룩시마 선방 + 신제품 레버리지로 컨센서스 상회

2분기 연결 매출액은 1조 3,937억원(+22% qoq, +45% yoy), 영업이익은 4,518억원(+40% qoq, +86% yoy)을 기록. 영업이익률은 32.4%로 전년동기 대비 7.2%p 개선되며 당사 추정치와 컨센서스를 상회하는 호실적을 시현함. 바이오의약품 매출액은 1조 2,639억원(+43% yoy)을 기록. 수익성이 높은 신규 제품 매출 비중이 전년동기 53%에서 65%로 확대되며 전사 수익성 개선을 견인함. 기존 제품군은 매출액 4,390억원(+6% yoy)으로 램시마(Remicade BS)·허주마(Herceptin BS) 매출이 소폭 감소한 가운데, 트룩시마(Rituxan BS)가 미국 시장을 중심으로 점유율을 확대(M/S 38%)하며 기존 포트폴리오 매출을 방어함. 신규 제품 매출은 8,249억원(+76% yoy)으로, 램시마 SC(infliximab SC) 1,996억원(+24% yoy)과 유플라이마(Humira BS) 1,954억원(+42% yoy)이 처방 확대에 힘입어 실적 성장을 주도함. 또한 Lilly로부터 인수한 미국 생산시설에서 500억원의 신규 매출이 발생하였음.

하반기가 더 기대되는 이유

2026년 연결 매출액 5조 6,378억원(+35% yoy), 영업이익 1조 8,909억원(+62% yoy), 영업이익률 34% 전망. 하반기 유럽 입찰 물량 반영과 고수익 신제품 믹스 확대에 상저하고 흐름이 예상되며, 이익률은 하반기로 갈수록 지속적으로 개선될 전망. 하반기 신약 모멘텀으로는, 비만치료제 CT-G32(GLP-1 기반 4중 작용제)의 비임상 결과 학회 발표가 예상되며, 1Q27 내 임상 단계 약물인 CT-P70(cMET ADC)와 CT-P71(Nectin-4 ADC)의 임상 1상 탐라인 결과 도출이 기대됨.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,638	6,250	6,880
영업이익	492	1,168	1,891	2,267	2,614
세전순이익	576	1,154	2,019	2,402	2,751
총당기순이익	419	1,031	1,615	1,801	2,063
지배지분순이익	423	1,030	1,598	1,782	2,040
EPS	1,703	4,238	6,797	7,661	8,774
PER	101.1	40.7	26.1	23.2	20.2
BPS	70,268	70,827	78,728	86,199	94,089
PBR	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
ROE	2.5	5.9	8.9	9.2	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잡정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	961	1,145	1,218	1,394	45.0	21.7	1,244	1,472	43.0	5.6
영업이익	242	322	390	452	86.3	40.4	401	515	70.9	14.0
순이익	61	346	292	367	500.6	6.1	326	412	24.5	12.3

자료: 셀트리온, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	5,220	6,962	5,638	6,250	8.0	-10.2
판매비와 관리비	1,558	2,044	1,675	1,830	7.5	-10.4
영업이익	1,743	2,519	1,891	2,267	8.5	-10.0
영업이익률	33.4	36.2	33.5	36.3	0.2	0.1
영업외손익	-5	1	128	135	흑자조정	9,791.5
세전순이익	1,738	2,521	2,019	2,402	16.2	-4.7
지배지분순이익	1,292	1,874	1,598	1,782	23.6	-4.9
순이익률	25.0	27.2	28.7	28.8	3.7	1.7
EPS(지배지분순이익)	5,772	8,463	6,797	7,661	17.8	-9.5

자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

표 1. 셀트리온 실적 추이 및 전망

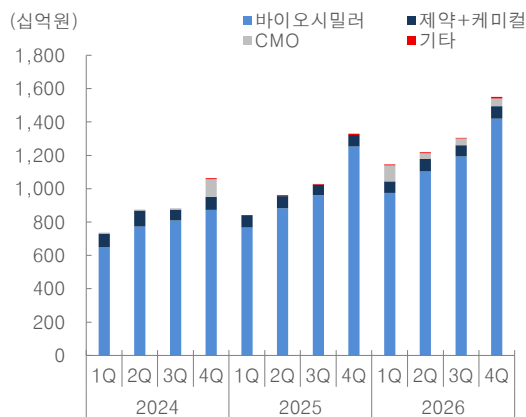
(십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	842	961	1,029	1,330	1,145	1,394	1,472	1,627	4,162	5,638	6,250
(% yoy)	14.2	9.9	16.7	25.1	36.0	45.0	43.0	22.3	17.0	35.4	10.9
매출총이익	443	544	626	854	686	864	942	1074	2,467	3,566	4,097
매출총이익률(%)	52.6	56.6	60.8	64.2	59.9	62.0	64.0	66.0	59.3	63.3	65.6
(% yoy)	44.4	48.0	35.1	57.0	54.9	58.8	50.4	25.8	46.7	44.5	14.9
영업이익	149	242	301	475	322	452	515	602	1,168	1,891	2,267
영업이익률(%)	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	32.4	35.0	37.0	28.1	33.5	36.3
(% yoy)	867.9	234.5	45.1	141.9	115.4	86.3	70.9	26.7	137.5	61.8	19.9
순이익	109	61	331	528	346	367	412	472	1,030	1,598	1,782
순이익률(%)	12.9	6.4	32.2	39.7	30.2	26.4	28.0	29.0	24.7	28.3	28.5
(% yoy)	384.3	-21.6	287.1	123.3	218.5	500.6	24.5	-10.8	143.5	55.2	11.5

주: 순이익은 지배주주기준, 당사 추정치

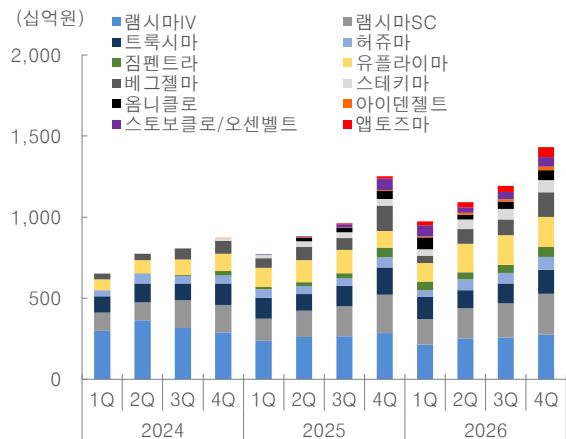
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 셀트리온 사업부별 매출 추이 및 전망



자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center 추정

그림 2. 셀트리온 바이오시밀러 매출 추이 및 전망



자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center 추정

표 2. 셀트리온 바이오시밀러 개발 현황

적응증	제품명	시장규모 (2025)	개발현황	
			US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스® 바이오시밀러)	\$9.0bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P55 (코센틱스® 바이오시밀러)	\$11.2bn	허가 신청 예정	허가 제출 완료
	CT-P52 (탈츠® 바이오시밀러)	\$7.0bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P45 (엔티비오® 바이오시밀러)	\$7.3bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P68 (트렘피어® 바이오시밀러)	\$10.5bn	임상 1상 진행 중 (한국 IND 승인 획득)	
항암제	CT-P6 SC (하셉틴 SC® 바이오시밀러)	\$1.2bn ²	—	허가 제출 완료
비소세포폐암	CT-P51 (키트루다® 바이오시밀러)	\$36.5bn	임상 3상 진행 중	
다발골수종	CT-P44 (다잘렉스® 바이오시밀러)	\$14.4bn	임상 3상 진행 중	

자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

그림 3. 셀트리온 바이오시밀러 포트폴리오



자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

표 3. 셀트리온 주요 신약 파이프라인 현황

파이프라인명	모달리티	타겟	개발단계	적응증	Catalyst
CT-P70	ADC	cMET	임상 1 상	비소세포폐암, 대장암, 위암	FDA Fast track 지정 완료 1Q27, 임상 1 상 톱라인 도출 예정
CT-P71	ADC	Nectin-4	임상 1 상	요로상피암, 유방암, 전립선암	FDA Fast track 지정 완료 1Q27, 임상 1 상 톱라인 도출 예정
CT-P73	ADC	CD142	임상 1 상	자궁경부암, 두경부암, 대장암	FDA Fast track 신청 완료
CT-P72	이중항체	HER2, CD3	임상 1 상	유방암, 위암, 대장암, 자궁내막암	FDA Fast track 신청 예정
CT-P77 ¹⁾	재조합단백질	FcRn	전임상	희귀 자가면역질환	2H26, IND 제출 예정
MB4 ²⁾	다중항체	PD-1, VEGF, IL-2v	전임상	암	-
CT-G32 ³⁾	-	GLP-1 포함 4 중 타겟	비임상	비만	2H26, 비임상 결과 학회 발표 1H27, IND 제출 예정

1)Kaigene 공동개발
2)mustbio 공동개발
3)Scobia Pharma 공동개발
자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,638	6,250	6,880
매출원가	1,876	1,695	2,072	2,153	2,270
매출총이익	1,682	2,467	3,566	4,097	4,610
판매비와관리비	1,190	1,299	1,675	1,830	1,995
영업이익	492	1,168	1,891	2,267	2,614
영업이익률	13.8	28.1	33.5	36.3	38.0
EBITDA	910	1,456	2,176	2,565	2,928
영업외손익	84	-15	128	135	136
관계기업손익	-12	-14	-1	-2	-2
금융수익	57	60	56	54	54
외환관련이익	171	282	282	282	282
금융비용	-80	-96	-99	-94	-94
외환관련손실	4	21	21	21	21
기타	120	36	172	177	178
법인세비용차감전순손익	576	1,154	2,019	2,402	2,751
법인세비용	-157	-122	-404	-600	-688
계속사업순손익	419	1,031	1,615	1,801	2,063
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,615	1,801	2,063
당기순이익률	11.8	24.8	28.7	28.8	30.0
비배지분순이익	-4	2	18	20	23
지배지분순이익	423	1,030	1,598	1,782	2,040
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	51	-25	-25	-25	-25
포괄순이익	925	779	1,363	1,550	1,811
비배지분포괄이익	-4	2	15	17	20
지배지분포괄이익	929	777	1,348	1,532	1,791

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,703	4,238	6,797	7,661	8,774
PER	101.1	40.7	26.1	23.2	20.2
BPS	70,268	70,827	78,728	86,199	94,089
PBR	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
EBITDAPS	3,668	5,993	9,257	11,030	12,592
EV/EBITDA	46.0	30.5	20.6	17.4	15.4
SPS	14,333	17,132	23,986	26,873	29,584
PSR	12.0	10.1	7.5	6.6	6.0
CFPS	4,303	6,523	10,137	11,941	13,507
DPS	657	715	715	715	715

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	63.4	17.0	35.4	10.9	10.1
영업이익 증가율	-24.5	137.5	61.8	19.9	15.3
순이익 증가율	-22.4	146.2	56.6	11.5	14.5
수익성					
ROIC	1.9	5.5	7.4	7.8	8.6
ROA	2.4	5.4	8.2	9.3	10.1
ROE	2.5	5.9	8.9	9.2	9.7
안정성					
부채비율	19.8	28.7	26.1	23.9	21.7
순차입금비율	6.1	14.4	16.5	14.9	15.6
이자보상배율	6.5	15.5	24.4	31.0	35.8

자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,584	6,205	7,008	7,738	8,011
현금및현금성자산	996	1,119	490	556	140
매출채권 및 기타채권	1,259	1,840	2,481	2,752	3,031
재고자산	2,766	2,803	3,797	4,209	4,634
기타유동자산	562	442	240	221	206
비유동자산	15,471	16,130	16,521	17,303	18,851
유형자산	1,245	1,703	2,040	2,449	2,868
관계기업투자금	112	106	117	126	136
기타비유동자산	14,115	14,321	14,363	14,728	15,847
자산총계	21,055	22,335	23,529	25,041	26,862
유동부채	3,187	4,454	4,383	4,368	4,356
매입채무 및 기타채무	550	629	673	691	710
차입금	1,989	3,239	3,239	3,239	3,239
유동상채무	98	77	0	0	0
기타유동부채	550	509	471	437	406
비유동부채	288	529	486	459	442
차입금	87	387	387	387	387
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	141	99	72	55
부채총계	3,475	4,982	4,870	4,827	4,798
자배지분	17,439	17,208	18,504	20,046	21,881
자본금	221	239	241	241	241
자본잉여금	14,828	14,215	14,215	14,215	14,215
이익잉여금	3,744	4,407	5,841	7,459	9,336
기타지분변동	-1,353	-1,653	-1,793	-1,869	-1,911
비자배지분	141	144	155	168	183
자본총계	17,580	17,353	18,659	20,214	22,064
순차입금	1,064	2,499	3,070	3,021	3,450

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	902	646	470	1,598	1,855
당기순이익	419	1,031	1,615	1,801	2,063
비현금항목의 가감	649	553	767	975	1,078
감가상각비	418	288	285	298	314
외환손익	-104	-118	-177	-177	-177
지분법평가손익	12	14	1	2	2
기타	323	370	658	852	939
자산부채의 증감	-21	-495	-1,451	-523	-543
기타현금흐름	-145	-444	-462	-656	-743
투자활동 현금흐름	-169	-860	-955	-1,059	-1,102
투자자산	-38	-19	-10	-10	-10
유형자산	-135	-108	-450	-550	-590
기타	3	-734	-495	-499	-502
재무활동 현금흐름	-353	339	1,812	1,888	1,888
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	31	-594	2	0	0
현금배당	-104	-154	-164	-163	-163
기타	-281	1,087	1,975	2,052	2,052
현금의 증감	432	123	-629	65	-416
기초 현금	565	996	1,119	490	556
기말 현금	996	1,119	490	556	140
NOPLAT	358	1,045	1,513	1,700	1,961
FCF	446	1,001	1,348	1,448	1,685

[Compliance Notice]

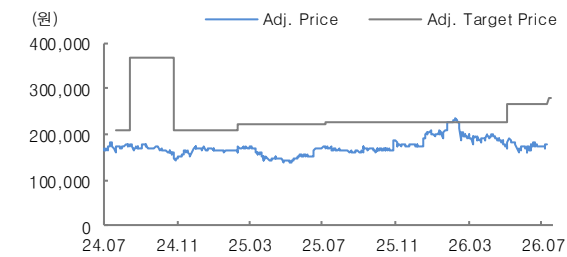
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:홍가혜)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

셀트리온(068270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.28	26.05.29	26.05.20	26.01.22	26.01.08	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	280,000	228,800	228,800	228,800
과리율(평균%)		(34.48)	(30.91)	(13.14)	(24.34)	(25.54)
과리율(최대/최소%)		(29.04)	(29.04)	3.54	(7.92)	(11.25)
제시일자	25.11.28	25.11.05	25.09.24	25.07.22	25.04.22	25.02.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	228,800	228,800	228,800	228,800	220,300	220,300
과리율(평균%)	(26.68)	(26.73)	(27.47)	(27.81)	(29.16)	(26.73)
과리율(최대/최소%)	(18.29)	(18.29)	(23.25)	(23.25)	(21.62)	(21.63)
제시일자	24.11.16	24.11.12	24.10.04	24.08.30	24.08.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	210,400	210,400	368,300	368,300	210,400	
과리율(평균%)	(22.48)	(30.97)	(54.36)	(53.26)	(17.20)	
과리율(최대/최소%)	(17.00)	(30.67)	(51.07)	(51.07)	(14.58)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260725)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상