

셀트리온 (068270)

2Q26Re: 계속되는 신제품 효과

2Q26Re: 신제품 효과 지속

연결 기준 매출액 1조 3,937억원(+45.0%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 4,518억원(+86.3%, OPM 32.4%)를 기록하며 기존 잠정 실적(매출액 1.3조원, 영업이익 4,300억원)을 초과하는 실적 기록. 바이오시밀러는 기존 제품군 매출이 트룩시마 미국 점유율 확대 효과로 소폭 증가하는 가운데, 신규 제품군 매출이 8,249억원(+72.5%)로 크게 증가하며 1조 2,639억원(+35.6%)를 기록. 전체 바이오시밀러 매출에서 신규 제품군이 차지하는 비중은 65%(+12%pt)로 확대되며 수익성 개선 기여.

특히 25년 이후 출시 중인 신제품 5종은 매출액 3,144억원(+368.6%)로 매출 증가액의 대부분을 차지. 옴리클로는 퍼스트무버라는 경쟁력을 바탕으로 유럽 점유율 21%를 확보하며 분기 매출 천억원 이상 달성. 하반기 옴리클로 300mg 제형을 출시할 예정으로 omalizumab 투약 CSU 환자 다수 투약 용량이 300mg이라는 점에서 경쟁력이 될 것으로 기대.

2030년까지 신제품 7개 추가 목표

CT-P45(엔티비오 시밀러), CT-P68(트렘피어 시밀러)의 1상을 개시했으며, CT-P55(코센틱스 시밀러)의 EU 허가 신청 등 신규 시밀러 품목 개발 지속. 30년까지 총 7개 신규 제품을 허가 받아 현재 11개에서 18개로 확대 목표. 바이오 시밀러에 대한 임상 규제가 완화되면서 신규 플레이어 증가가 예상되나 개발, 생산 능력 및 자체 영업망을 갖춘 상위 시밀러 기업들의 가격 경쟁력과 공급 안정성이 더욱 부각될 것으로 전망.

투자 의견 Buy, 목표 주가 28만원으로 상향

매수 의견을 유지하며 목표 주가를 28만원으로 상향. 신규 시밀러들의 가파른 성장으로 실적 성장을 견인하고 있으며 CT-P55, CT-P51(키트루다 시밀러) 등 신규 품목들이 추가되며 이익 성장 이어질 것으로 전망.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **280,000원 (U)**

직전 목표주가 **257,355원**

현재주가 (7/27) **178,700원**

상승여력 **57%**

시가총액	415,573억원
총발행주식수	232,553,706주
60일 평균 거래대금	1,191억원
60일 평균 거래량	654,572주
52주 고/저	236,862원 / 159,400원
외인지분율	24.91%
배당수익률	0.41%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 95 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.7	(8.1)	5.3
상대	34.1	(10.0)	(50.2)
절대 (달러환산)	12.4	(7.8)	(1.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,394	45.0	21.7	1,244	12.0
영업이익	452	86.3	40.4	401	12.7
세전계속사업이익	458	773.2	5.9	408	12.3
지배순이익	367	500.5	6.1	326	12.7
영업이익률 (%)	32.4	+7.2 %pt	+4.3 %pt	32.2	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	26.4	+20.0 %pt	-3.8 %pt	26.2	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,557	4,162	5,704	6,323
영업이익	492	1,168	1,902	2,179
지배순이익	423	1,030	1,582	1,706
PER	96.5	38.6	26.6	24.4
PBR	2.2	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	45.5	28.6	19.7	16.7
ROE	2.5	5.9	8.6	8.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

2Q26 셀트리온 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	1393.7	961.5	+45.0%	1145.0	+21.7%	1244.1	+12.0%	1278.6	+9.0%
영업이익	451.8	242.5	+86.3%	321.9	+40.4%	400.7	+12.7%	421.9	+7.1%
영업이익율	32.4%	25.2%	+7.2%pt	28.1%	+4.3%pt	32.2%	+0.2%pt	33.0%	-0.6%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	841.9	961.5	1029.0	1330.2	1145.0	1393.7	1483.1	1682.2	4162.5	5704.0	6322.6
YoY	14.2%	9.9%	16.7%	25.1%	36.0%	45.0%	44.1%	26.5%	17.0%	37.0%	10.8%
바이오시밀러	767.6	882.8	961.3	1252.3	974.2	1263.9	1338.1	1530.0	3864.0	5106.1	5729.9
램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	213.6	253.3	241.4	233.9	1049.5	942.2	921.2
트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	152.1	124.8	153.7	526.3	567.3	561.7
허쥬마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	33.6	43.4	56.5	217.1	176.2	179.8
램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	199.6	236.9	271.1	717.2	864.7	942.5
유폴라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	195.4	178.3	185.3	502.8	673.1	783.4
베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	68.8	75.6	130.1	368.9	320.5	325.6
짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	46.7	63.5	80.2	122.2	243.2	344.2
스테키마	21.1	35.4	35.3	42.2	39.7	50.1	63.9	70.9	133.9	224.6	269.4
옴리클로	3	21.7	27.9	49.4	71.7	116.7	135.9	154.6	99.2	478.9	594.0
아이덴젤트	(0.1)	1.8	1.6	5.5	6.5	10.4	11.2	10.5	8.8	38.6	47.5
스토보클로/오센벨트	5	7.3	20.0	71.0	68.5	73.5	81.0	103.0	98.8	326.0	422.8
엡토즈마	0	0.9	4.4	13.8	24.9	63.7	82.0	80.3	19.1	250.9	337.9
제약/케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.4	72.8	63.9	70.8	273.6	276.9	275.4
기타(CMO 포함)	6.4	6.4	4.4	7.8	101.4	57.0	81.0	78.8	24.4	320.9	317.3
매출 총이익	442.9	544.4	626.1	853.7	685.9	864.2	949.2	1086.7	2467.0	3586.0	4103.2
판매 관리비	293.5	301.9	324.7	378.5	364.0	412.4	433.1	474.4	1298.6	1683.8	1923.8
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	451.8	516.1	612.3	1168.5	1902.1	2179.4
YoY	867.9%	234.5%	45.1%	141.9%	115.5%	86.3%	71.2%	28.9%	137.5%	62.8%	14.6%
OPM	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	28.1%	32.4%	34.8%	36.4%	28.1%	33.3%	34.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E
매출액	1378.3	1555.8	5357.7	1483.1	1682.2	5704.0	+7.6%	+8.1%	+6.5%
영업이익	479.7	564.8	1788.2	516.1	612.3	1902.1	+7.6%	+8.4%	+6.4%
OPM	34.8%	36.3%	33.4%	34.8%	36.4%	33.3%	-	+0.1%pt	-0.1%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

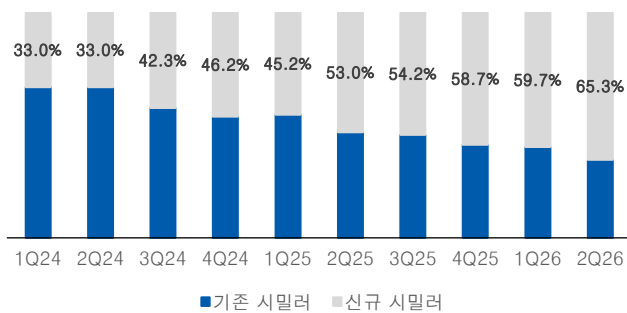
셀트리온 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 영업가치	66,494	12MF EBITDA 23,748억원 Target EV/EBITDA 28x
2. 순차입금	1496	26년말 예상
3. 총 기업 가치	64,998	1~2
4. 총 주식수	232,554	
5. 주당 가치	279,498	3/4
6. 목표 주가	280,000	

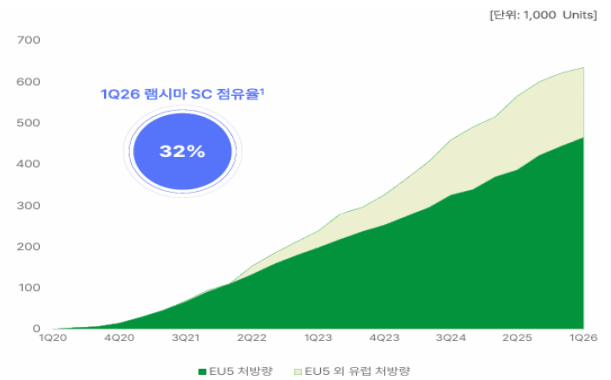
자료: 유안타증권 리서치센터

신규 제품 시밀러 매출 비중 추이



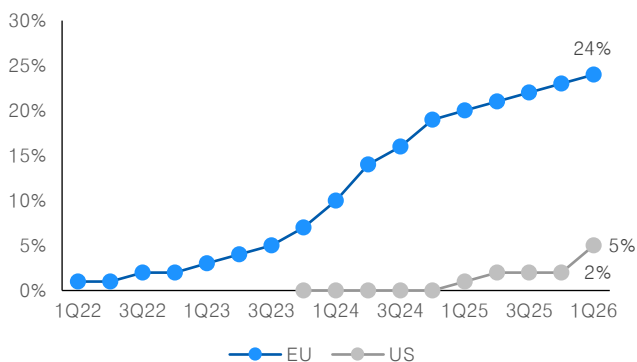
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

램시마 SC 처방량 추이



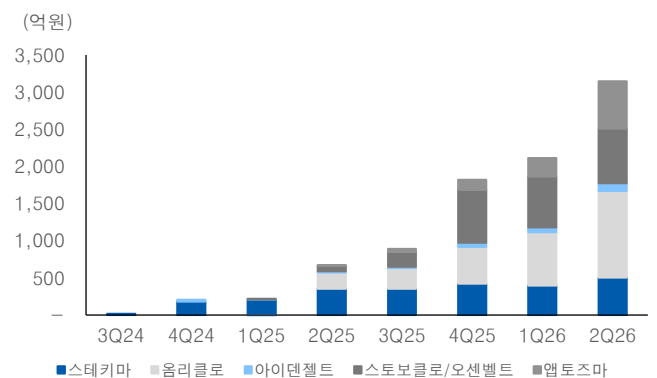
자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

유프라이마 점유율 추이



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

25년 이후 출시 5종 매출 추이



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

셀트리온 (068270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,704	6,323	6,849
매출원가	1,876	1,695	2,118	2,219	2,397
매출총이익	1,682	2,467	3,586	4,103	4,452
판매비	1,190	1,299	1,684	1,924	2,055
영업이익	492	1,168	1,902	2,179	2,397
EBITDA	910	1,456	2,198	2,448	2,641
영업외손익	84	-15	85	-34	9
외환관련손익	144	177	160	0	0
이자손익	-42	-52	-71	-33	9
관계기업관련손익	-12	-14	2	0	0
기타	-6	-126	-7	0	0
법인세비용차감전순이익	576	1,154	1,987	2,146	2,406
법인세비용	157	122	388	421	473
계속사업순이익	419	1,031	1,599	1,725	1,933
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,599	1,725	1,933
지배지분순이익	423	1,030	1,582	1,706	1,913
포괄순이익	925	779	2,620	2,746	2,954
지배지분포괄이익	929	777	2,604	2,729	2,936

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	902	646	297	1,461	1,587
당기순이익	419	1,031	1,599	1,725	1,933
감가상각비	73	93	124	112	101
외환손익	0	0	-25	0	0
중속, 관계기업관련손익	12	14	-2	0	0
자산부채의 증감	-21	-495	-1,618	-527	-587
기타현금흐름	420	3	219	152	139
투자활동 현금흐름	-169	-860	438	795	832
투자자산	-38	-19	-50	-12	-13
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-108	-203	-272	-276
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-734	691	1,079	1,121
재무활동 현금흐름	-353	339	11	-271	-271
단기차입금	397	1,245	127	1	1
사채 및 장기차입금	-79	286	-5	0	0
자본	38	-604	19	0	0
현금배당	-104	-154	0	-163	-163
기타현금흐름	-605	-434	-129	-109	-109
연결범위변동 등 기타	52	-2	364	241	185
현금의 증감	432	123	1,111	2,226	2,333
기초 현금	565	996	1,119	2,230	4,456
기말 현금	996	1,119	2,230	4,456	6,789
NOPLAT	492	1,168	1,902	2,179	2,397
FCF	767	538	94	1,189	1,311

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

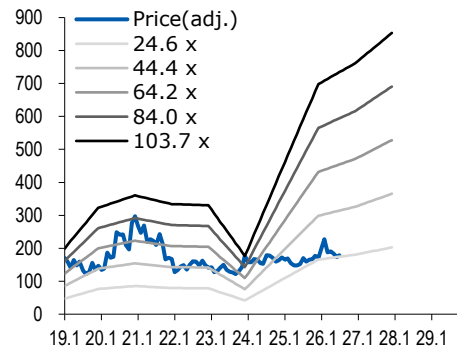
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,584	6,205	9,136	11,847	14,748
현금및현금성자산	996	1,119	2,230	4,456	6,789
매출채권 및 기타채권	1,259	1,840	2,344	2,536	2,733
재고자산	2,766	2,803	4,004	4,254	4,580
비유동자산	15,471	16,130	16,463	16,479	16,524
유형자산	1,245	1,703	1,819	1,979	2,154
관계기업 등 지분관련 자산	112	106	157	169	182
기타투자자산	49	64	63	63	63
자산총계	21,055	22,335	25,600	28,326	31,273
유동부채	3,187	4,454	5,213	5,345	5,489
매입채무 및 기타채무	550	629	1,116	1,199	1,290
단기차입금	1,989	3,239	3,364	3,364	3,364
유동성장기부채	98	77	73	73	73
비유동부채	288	529	558	569	581
장기차입금	87	387	387	387	387
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,475	4,982	5,771	5,915	6,070
지배지분	17,439	17,208	19,672	22,236	25,007
자본금	221	239	239	239	239
자본잉여금	14,828	14,215	14,234	14,234	14,234
이익잉여금	3,744	4,407	5,825	7,368	9,117
비지배지분	141	144	157	175	196
자본총계	17,580	17,353	19,829	22,411	25,202
순차입금	1,064	2,499	1,496	-741	-3,085
총차입금	2,208	3,740	3,880	3,881	3,882

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,703	4,238	6,729	7,337	8,225
BPS	74,502	75,396	86,003	97,211	109,323
EBITDAPS	3,668	5,993	9,348	10,525	11,356
SPS	14,333	17,132	24,264	27,188	29,450
DPS	657	715	715	715	715
PER	96.5	38.6	26.6	24.4	21.7
PBR	2.2	2.2	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	45.5	28.6	19.7	16.7	14.6
PSR	11.5	9.5	7.4	6.6	6.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	63.4	17.0	37.0	10.8	8.3
영업이익 증가율 (%)	-24.5	137.5	62.8	14.6	10.0
지배순이익 증가율 (%)	-21.1	143.6	53.6	7.9	12.1
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	62.9	64.9	65.0
영업이익률 (%)	13.8	28.1	33.3	34.5	35.0
지배순이익률 (%)	11.9	24.7	27.7	27.0	27.9
EBITDA 마진 (%)	25.6	35.0	38.5	38.7	38.6
ROIC	2.0	5.6	7.6	8.4	9.1
ROA	2.1	4.7	6.6	6.3	6.4
ROE	2.5	5.9	8.6	8.1	8.1
부채비율 (%)	19.8	28.7	29.1	26.4	24.1
순차입금/자기자본 (%)	6.1	14.5	7.6	-3.3	-12.3
영업이익/금융비용 (배)	6.5	15.5	17.6	20.0	22.0

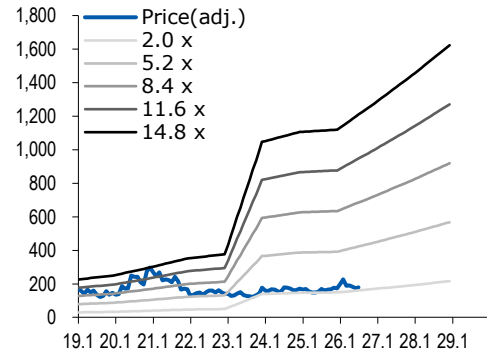
P/E band chart

(천원)

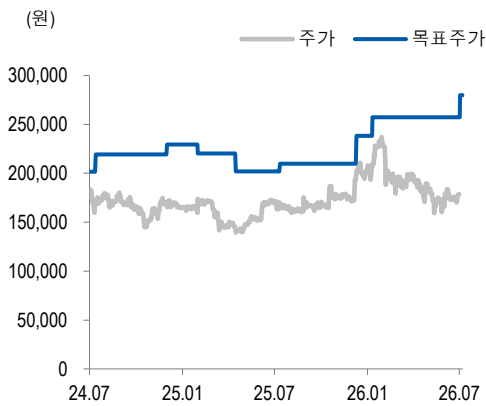


P/B band chart

(천원)



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-28	BUY	280,000	1년		
2026-06-05	BUY	257,355	1년	-32.80	-28.66
2026-02-06	BUY	257,355	1년	-23.77	-7.96
2026-01-05	BUY	238,292	1년	-15.31	-11.60
2025-08-07	BUY	209,697	1년	-19.15	-7.95
2025-07-22	BUY	201,983	1년	-16.13	-14.87
2025-05-12	BUY	201,983	1년	-23.52	-14.49
2025-02-26	BUY	220,345	1년	-28.27	-21.62
2024-12-27	BUY	229,526	1년	-27.74	-25.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.