

하반기에도 지속되는 신제품 확대

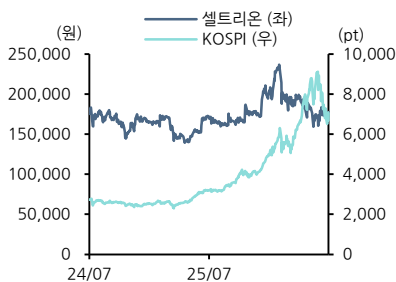
BUY 유지

목표주가 유지	290,000원
종가(26.07.27)	178,700원
상승여력	62.3%

Stock Data

KOSPI(07/27)	6,755.8pt
시가총액	415,573억원
액면가	1,000원
52 주 최고가	236,862원
52 주 최저가	159,400원
외국인지분율	24.9%
90 일 일평균거래대금	1,189억원
주요주주지분율	
셀트리온홀딩스 (외 96 인)	32.8%
유동주식비율	65.2%

Stock Price



2026년 2분기 실적 Review

동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 1조 3,937억원(+45.0%YoY), 영업이익 4,518억원(+86.3%YoY, OPM 32.4%) 기록, 당사 추정치를 상회하였다. 외형성장의 주된 원인은 바이오시밀러 신제품에서 1) RA 적응증 확대로 유프라이마 +42.6%YoY 성장세 시현, 2) 유럽 first-mover인 옴리클로와 앵토즈마의 고성장세로 신제품 매출액 2,643억원 기록, 3) 짐펜트라 매출액 467억원(+103.0%YoY)을 기록했기 때문이다. 고마진 신제품의 고성장세로 원가율이 5.4%p 개선되면서 큰 폭의 영업이익 성장을 시현하였다.

2026년 하반기에도 이익개선세 지속 전망

동사의 신제품 성장세 중에서도 옴리클로의 성장세가 주목된다. 작년 하반기 유럽에서 first-mover로 출시 이후 현재 M/S 21%까지 상승하였다. 두드러기 적응증에서는 오리지널 제품 졸레어 대비 300mg 제형 수요가 높아 옴리클로 처방이 더 많이 이루어지고 있고 유효기간도 길어 2026년 연간 가이던스인 4,000억원 달성은 충분히 가능하다는 판단이다. 따라서 하반기 신제품 고성장세가 지속되며 영업이익은 전분기 대비 증가할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 290,000원 유지

동사는 작년에 인수한 릴리 공장에서 2분기에 500억원의 매출이 발생하였다. 이는 하반기에도 더욱 확대될 전망, 미국 릴리 공장에서 연간 2,000억원의 매출이 인식될 전망이다. 짐펜트라 2분기 매출액은 1분기 대비 하락하였으나 미국 리베이트 인식에 따른 부분으로 처방량은 여전히 증가세를 유지, 3분기 실적은 2분기대비 회복할 전망이다. 현재 화이자와의 협업을 통한 마케팅 전략 수립 중, 장기적인 성장세가 긍정적, 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 290,000원을 유지한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,557	492	423	1,705	100.9	45.9	2.1	2.5	0.4
2025	4,162	1,168	1,030	4,249	40.6	30.4	2.3	5.9	0.4
2026E	5,448	1,913	1,717	7,463	23.9	19.6	2.2	9.6	0.4
2027E	6,613	2,461	2,027	9,266	19.3	15.4	2.1	10.5	0.4
2027E	7,934	3,061	2,522	11,534	15.5	12.3	1.8	11.9	0.4

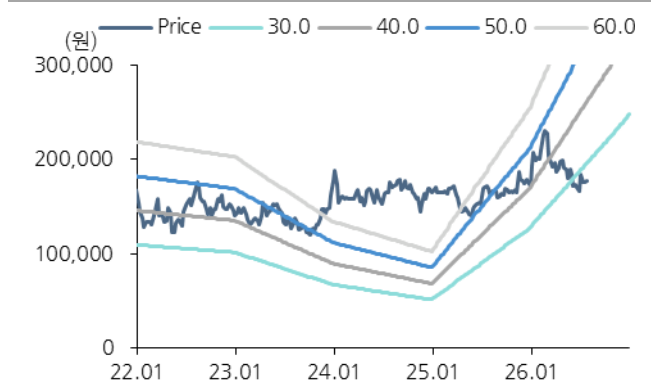
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 셀트리온의 2026년 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P		증감율		추정치 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,393.7	1,305.9	45.0	21.7	6.7
영업이익	242.5	301.4	475.2	321.9	451.8	430.9	86.3	40.4	4.9
세전이익	52.4	377.9	527.9	432.2	457.8	397.8	773.2	5.9	15.1
순이익	63.3	331.9	527.9	349.8	371.3	479.4	486.5	6.1	(22.6)
영업이익률(%)	25.2	29.3	35.7	28.1	32.4	33.0			
세전이익률(%)	5.5	36.7	39.7	37.7	32.8	30.5			
순이익률(%)	6.6	32.3	39.7	30.6	26.6	36.7			

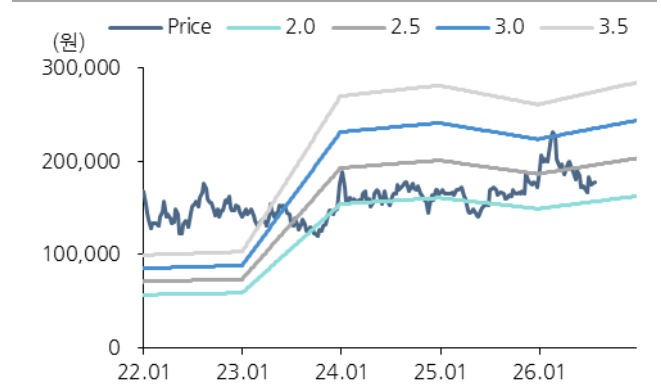
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

그림 1. 셀트리온의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 셀트리온의 P/B Band 차트



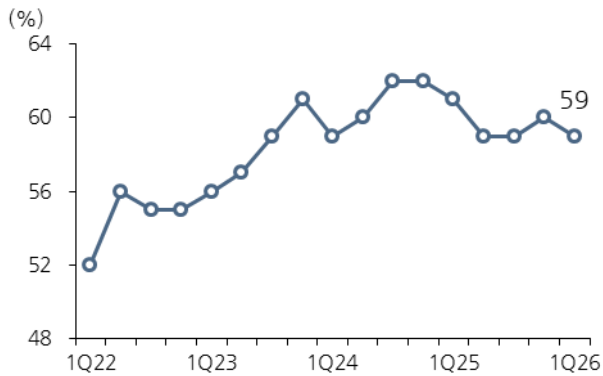
자료: 상상인증권

표 2. 셀트리온의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	841.9	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,393.7	1,402.6	1,507.1	3557.6	4,162.5	5,448.4	6,612.8
바이오시밀러	768.0	883.1	961.3	1,252.3	974.2	1,263.9	1,274.6	1,368.4	3108.2	3,864.7	4,881.2	6,017.3
기존	421.0	415.0	440.2	517.6	393.0	439.0	396.0	422.4	1,915.3	1,793.8	1,650.5	1,705.9
램시마 IV	238.0	261.0	265.3	285.2	213.6	253.3	244.1	262.4	1268.7	1,049.5	973.4	1,022.0
트룩시마	129.0	103.0	126.1	168.9	136.7	152.1	119.8	118.2	449.9	527.0	526.8	532.1
허쥬마	54.0	51.0	48.8	63.5	42.7	33.6	32.2	41.8	196.7	217.3	150.3	151.8
신제품	346.3	468.1	521.1	784.2	581.2	824.9	878.6	946.0	1,192.9	2,119.7	3,230.7	4,311.4
램시마 SC	135.3	161.1	185.1	285.2	157.1	199.6	231.4	228.2	564.1	766.7	816.2	979.5
유플라이마	118.0	137.0	143.8	104.1	114.1	195.4	172.6	124.9	349.4	502.9	607.0	789.1
베그젤마	58.0	80.0	74.9	154.9	45.9	68.8	64.4	133.2	220.8	367.8	312.3	374.8
짐펜트라	13.0	23.0	28.1	58.1	52.8	46.7	70.3	93.0	36.6	122.2	262.7	341.5
스테키마	21.0	35.0	35.3	42.2	39.7	50.1	60.0	71.7	20.0	133.5	221.6	310.2
기타 신제품	1.0	32.0	53.9	139.7	171.6	264.3	280.0	295.0	2.0	226.6	1,010.9	1,516.4
Non-바이오시밀러	74.0	79.4	67.7	77.9	170.8	129.8	127.9	138.6	448.4	299.0	567.2	595.5
제약+케미컬	68.0	73.0	63.3	77.9	69.4	72.8	63.1	70.1	319.4	282.2	275.4	289.2
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	96.2	50.0	60.0	60.0	106.0	0.0	266.2	279.5
기타	6.0	6.4	4.4	7.8	5.2	7.0	4.8	8.5	23.0	24.6	25.5	26.8
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	451.8	516.7	623.1	492.0	1,168.5	1,913.4	2,461.4
세전이익	195.5	52.4	377.9	527.9	432.2	457.8	516.6	623.1	576.1	1,153.7	2,029.7	2,467.7
순이익	108.3	63.3	331.9	527.9	349.8	371.3	453.6	560.8	418.9	1,031.5	1,735.5	2,048.2
성장률 YoY(%)												
매출액	36.0	45.0	36.3	13.3	36.0	45.0	36.3	13.3	-	17.0	30.9	21.4
영업이익	115.4	86.3	71.4	31.1	115.4	86.3	71.4	31.1	-	137.5	63.8	28.6
세전이익	121.1	773.2	36.7	18.0	121.1	773.2	36.7	18.0	-	100.3	75.9	21.6
순이익	222.9	486.5	36.6	6.2	222.9	486.5	36.6	6.2	-	146.2	68.3	18.0
수익률(%)												
영업이익	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	32.4	36.8	41.3	13.8	28.1	35.1	37.2
세전이익	23.2	5.5	36.7	39.7	37.7	32.8	36.8	41.3	16.2	27.7	37.3	37.3
순이익	12.9	6.6	32.3	39.7	30.6	26.6	32.3	37.2	11.8	24.8	31.9	31.0

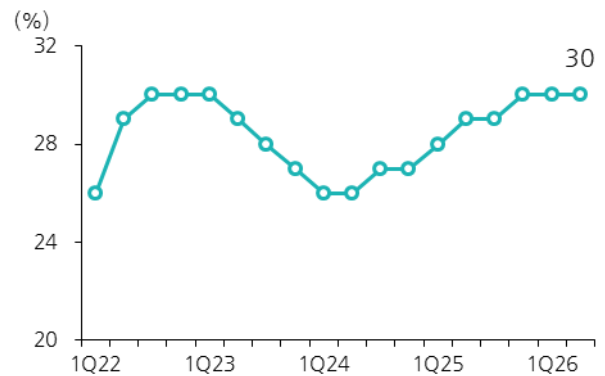
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

그림 3. 램시마 유럽 시장점유율 추이



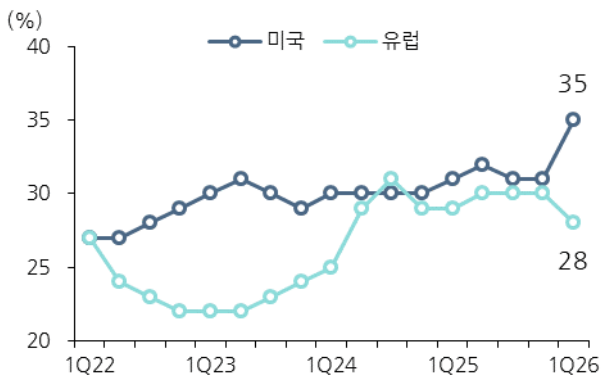
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 4. 인플렉트라 미국 시장점유율 추이



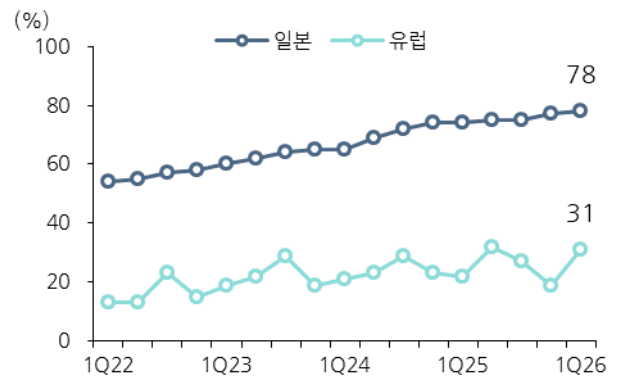
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 5. 트룩시마 글로벌 시장점유율 추이



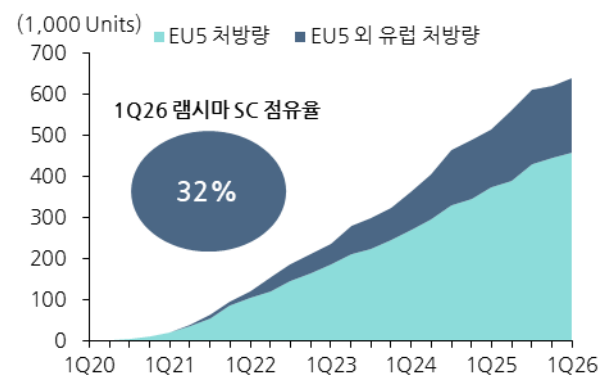
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 6. 허주마 글로벌 시장점유율 추이



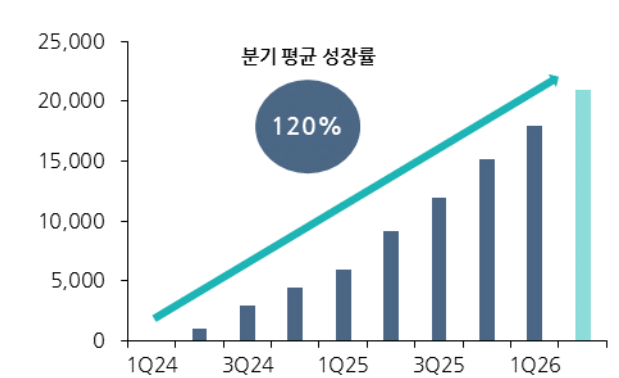
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 7. 유럽 램시마SC 글로벌 매출 추이



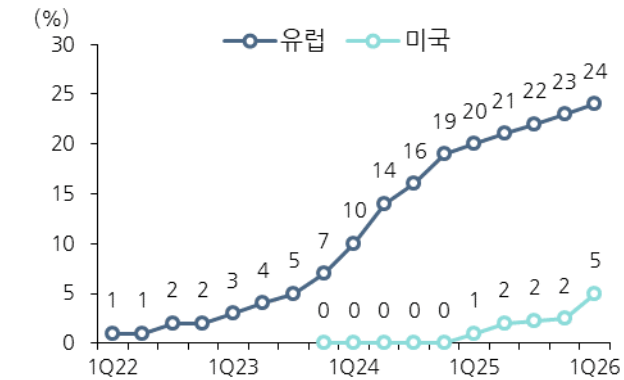
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 8. 짐펜트라 글로벌 매출 추이



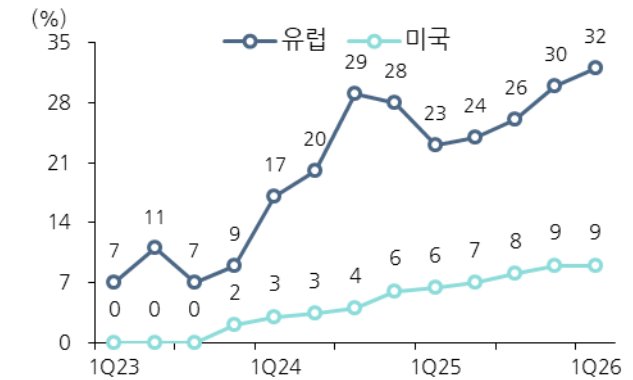
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 9. 유플라이마 글로벌 점유율 추이



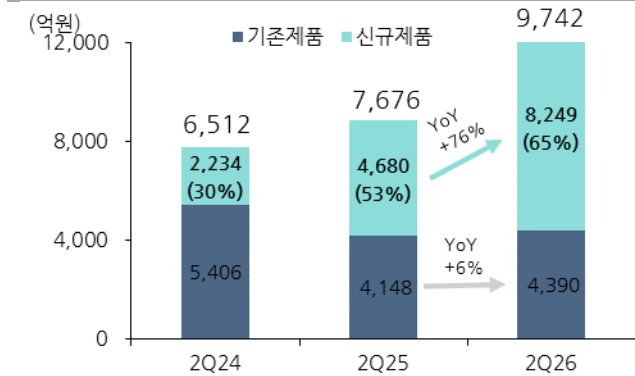
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 10. 베그젤마 글로벌 점유율 추이



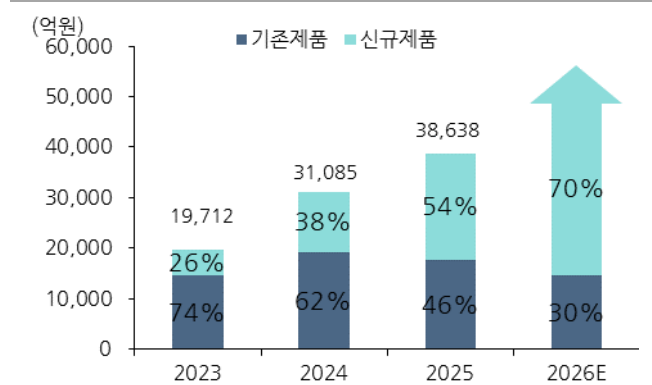
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 11. 분기별 바이오제품 매출비중 추이



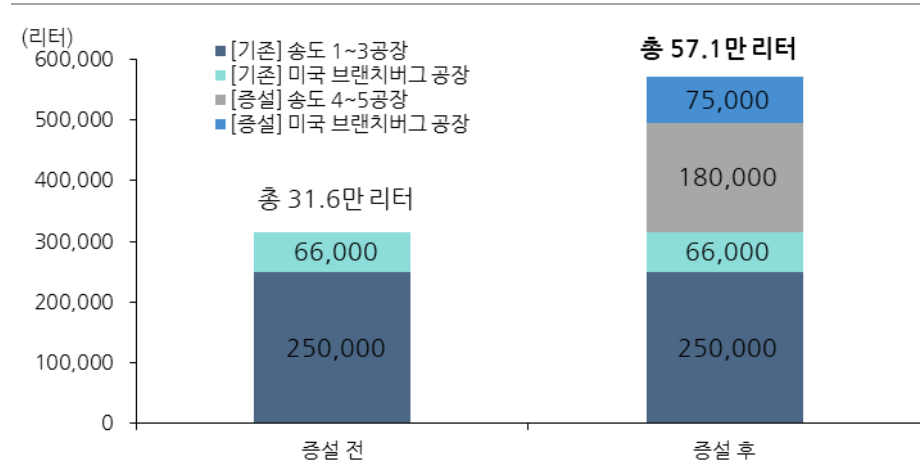
자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 12. 연간 바이오제품 매출비중 추이



자료: 셀트리온, 상상인증권

그림 13. 국내외 DS 생산 역량 확장 계획



자료: 셀트리온, 상상인증권

표 3. 셀트리온의 R&D 개발현황

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

자료: 셀트리온, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,584.1	6,205.3	7,463.1	8,556.7	9,679.3
현금 및 현금성자산	996.4	1,119.2	1,684.9	2,209.2	2,700.5
매출채권	1,259.3	1,840.2	2,131.5	2,399.0	2,700.1
재고자산	2,765.9	2,803.5	3,038.9	3,289.4	3,560.6
비유동자산	15,471.1	16,129.6	16,664.4	16,965.3	18,081.8
관계기업투자등	159.1	169.6	175.0	182.1	189.5
유형자산	1,244.6	1,702.6	1,870.4	2,073.8	3,092.5
무형자산	13,701.6	13,778.3	14,080.4	14,149.0	14,216.6
자산총계	21,055.2	22,334.9	24,127.5	25,522.0	27,761.1
유동부채	3,187.1	4,453.8	4,881.1	4,870.3	4,791.1
매입채무	550.2	628.9	726.8	592.0	482.2
단기금융부채	2,102.3	3,326.9	3,484.8	3,524.8	3,524.8
비유동부채	288.0	528.6	512.0	477.7	428.9
장기금융부채	105.7	413.1	382.1	322.1	242.1
부채총계	3,475.2	4,982.4	5,393.0	5,347.9	5,219.9
지배주주지분	17,439.1	17,208.5	18,590.8	20,030.5	22,397.6
자본금	220.5	239.4	239.4	239.4	239.4
자본잉여금	14,827.6	14,215.3	14,234.2	14,234.2	14,234.2
이익잉여금	3,744.3	4,407.1	5,960.3	7,830.5	10,197.7
비지배주주지분	140.9	144.1	143.6	143.6	143.6
자본총계	17,580.1	17,352.5	18,734.4	20,174.1	22,541.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	901.9	646.1	1,206.4	1,704.6	2,167.7
당기순이익(손실)	418.9	1,031.5	1,735.5	2,048.2	2,549.4
현금수익비용가감	649.1	553.4	39.0	243.7	289.1
유형자산감가상각비	72.6	92.8	119.9	127.3	171.4
무형자산상각비	345.6	194.8	193.9	200.3	201.3
기타현금수익비용	230.9	265.9	-352.0	-181.1	-180.9
운전자본 증감	-21.3	-495.0	-549.9	-587.3	-670.7
매출채권의 감소(증가)	-173.9	-344.2	-155.3	-267.5	-301.1
재고자산의 감소(증가)	224.6	-135.0	-182.9	-250.5	-271.2
매입채무의 증가(감소)	-144.2	-149.2	-178.5	-134.8	-109.8
기타영업현금흐름	72.2	133.3	-33.1	65.5	11.3
투자활동 현금흐름	-169.4	-860.4	-569.0	-653.4	-1,521.1
유형자산 취득(취득)	-135.0	-108.2	-250.2	-330.6	-1,190.1
무형자산 감소(증가)	-195.3	-223.0	-268.8	-268.9	-268.9
투자자산 감소(증가)	-7.8	-5.0	-43.0	-32.0	-39.3
기타투자활동	168.7	-524.3	-6.9	-21.9	-22.8
재무활동 현금흐름	-353.0	339.3	-55.3	-526.9	-155.3
차입금의 증가(감소)	-80.4	-72.1	-10.5	-20.0	-80.0
자본의 증가(감소)	-521.3	-1,050.2	-347.2	-586.9	-155.3
배당금 지급	103.6	153.8	164.0	156.3	155.3
기타재무활동	248.7	1,461.6	302.4	80.0	80.0
현금의 증감	431.8	122.8	565.7	524.3	491.3
기초현금	564.6	996.4	1,119.2	1,684.9	2,209.2
기말현금	996.4	1,119.2	1,684.9	2,209.2	2,700.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,557.3	4,162.5	5,448.3	6,612.8	7,934.0
매출원가	1,875.6	1,695.5	1,931.7	2,221.9	2,573.9
매출총이익	1,681.7	2,467.0	3,516.7	4,391.0	5,360.1
판매비와 관리비	1,189.7	1,298.6	1,603.2	1,929.6	2,299.2
영업이익	492.0	1,168.5	1,913.4	2,461.4	3,060.9
EBITDA	910.3	1,456.0	2,227.2	2,789.0	3,433.6
금융손익	-42.0	-52.0	-44.5	-36.3	-32.3
관계기업등 투자손익	-3.4	-16.7	7.9	7.9	7.9
기타영업외손익	129.6	54.0	152.9	34.8	35.1
세전계속사업이익	576.1	1,153.7	2,029.7	2,467.7	3,071.5
계속사업법인세비용	157.2	122.2	294.2	419.5	522.2
당기순이익	418.9	1,031.5	1,735.5	2,048.2	2,549.4
지배주주순이익	422.7	1,029.6	1,717.2	2,026.5	2,522.4
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	64.5	66.4	67.6
영업이익률 (%)	13.8	28.1	35.1	37.2	38.6
EBITDA 마진률 (%)	25.6	35.0	40.9	42.2	43.3
세전이익률 (%)	16.2	27.7	37.3	37.3	38.7
지배주주순이익률 (%)	11.9	24.7	31.5	30.6	31.8
ROA (%)	2.1	4.7	7.4	8.2	9.5
ROE (%)	2.5	5.9	9.6	10.5	11.9
ROIC (%)	2.0	5.5	8.1	9.7	11.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	100.9	40.6	23.8	19.2	15.4
P/B	2.1	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	45.9	30.4	19.5	15.3	12.3
P/S	12.0	10.0	7.9	6.2	5.2
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	63.4	17.0	30.9	21.4	20.0
영업이익 증가율	-24.5	137.5	63.8	28.6	24.4
세전이익 증가율	-14.2	100.3	75.9	21.6	24.5
지배주주순이익 증가율	-21.1	143.6	66.8	18.0	24.5
EPS 증가율	-23.7	149.1	75.7	24.2	24.5
안정성 (%)					
부채비율	19.8	28.7	28.8	26.5	23.2
유동비율	175.2	139.3	152.9	175.7	202.0
순차입금/자기자본	6.1	14.4	10.8	7.2	3.7
영업이익/금융비용	6.5	15.5	17.7	22.7	28.6
총차입금 (십억원)	2,208.0	3,740.0	3,866.9	3,846.9	3,766.9
순차입금 (십억원)	1,063.8	2,501.1	2,029.9	1,452.8	841.7
주당지표 (원)					
EPS	1,705	4,249	7,463	9,266	11,534
BPS	80,336	74,508	80,463	86,694	96,939
SPS	14,352	17,176	22,474	28,621	34,339
DPS	701	715	710	710	710

셀트리온 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 당사에 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		