

셀트리온 (068270/KS)

2Q26 Re: 수익성 개선 본격화

제약/바이오 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr /

Signal: 신규 제품의 고성장 지속**Key:** 고마진 제품 성장에 따른 수익성 개선 본격화**Step:** 섹터내 하반기 안정적인 실적주

매수(유지)

목표주가: 247,823 원(유지)

현재주가: 186,700 원

상승여력: 32.7%

STOCK DATA

주가(26/07/31)	186,700 원
KOSPI	6,595.45 pt
52 주 최고가	236,862 원
60 일 평균 거래대금	131 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	23,255 만주
시가총액	43,418 십억원
주요주주	
셀트리온홀딩스(외 95)	32.83%
국민연금공단	6.67%
외국인 지분율	24.79%

주가 및 상대수익률



2Q26 Re: 영업 레버리지 본격화 구간 진입, 컨센 상회

셀트리온의 26년 2분기 매출액은 1조 3,937억원(+45%YoY, +21.7%QoQ), 영업이익은 4,518억원(+86.3%YoY, +40.4%QoQ, OPM 32.4%)으로 컨센서스 매출액 1조 2,441억원과 컨센서스 영업이익 4,007억원을 상회하는 호실적을 발표했다.

기존 제품 매출의 견조한 성장이 지속(4,390억원, +5.8%YoY, +11.7%QoQ)된 가운데, 고마진 신규 제품 매출의 고성장(8,249억원, +76.3YoY, +41.9%QoQ)으로 신규 제품의 매출 비중이 65%까지 확대됨에 따라 영업 레버리지 효과가 본격화되며 판관비 증가(4,124억원, +36.6%YoY, +13.3%QoQ)에도 불구하고, OPM은 크게 개선(32.4%, +7.2%pYoY, +4.3%pQoQ)되었다. 짐펜트라의 처방액은 지속적으로 증가하고 있으나 리베이트 정산분이 이번 분기 일시 반영되며 467억원(+106.6%YoY, -11.6%QoQ)을 기록, 유프라이마는 Low WAC 전략전환 후 미국 내 M/S 증가로 1,954억원(+42.2%YoY, +71.3%QoQ)을 기록했다.

하반기에도 지속될 호실적 주목

셀트리온의 연결기준 26년 매출액은 5조 5,621억원(+33.6%YoY), 영업이익은 1조 7,844억원(+52.7%YoY, OPM 32.1%)을 전망한다. 하반기는 고마진 신규제품의 안정적인 매출 성장이 지속되는 가운데 짐펜트라는 화이자와의 협업, 옴리클로의 미국 출시가 예정되어 해당 제품의 고성장이 기대된. 고마진 신규제품의 매출 성장에 따라 고정비 레버리지 효과가 확대되며 외형성장에 따른 수익성 개선은 하반기에도 지속될 것으로 판단된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,394	1,244	12.1	1,244	12.1	5,562	5,308	4.8	5,296	5.0
영업이익(십억원)	452	423	6.9	401	12.7	1,784	1,733	2.9	1,755	1.7
지배주주순이익(십억원)	362	347	4.3	326	11.0	1,532	1,431	7.1	1,458	5.1
영업이익률(%)	32.4	34.0	-	32.2	-	32.1	32.6	-	33.1	-
지배주주순이익률(%)	26.0	27.9	-	26.2	-	27.5	27.0	-	27.5	-

자료: SK 증권

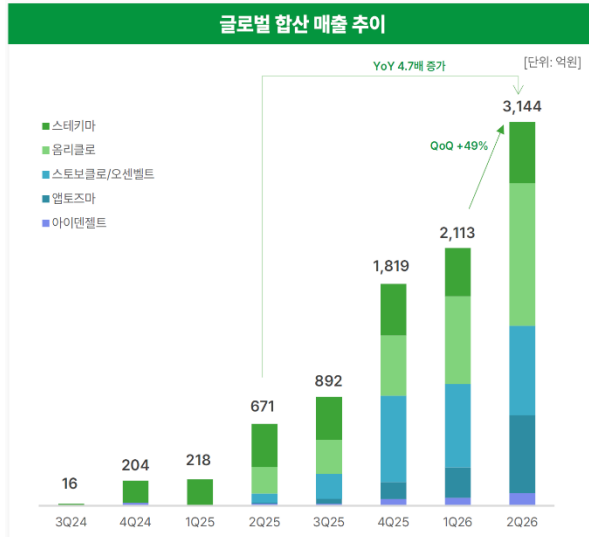
실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	26년 2분기			26년 연간 실적		
	실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,393.7	1,243.9	+12.0%	5,562.1	5,307.7	+4.8%
- 램시마 IV	253.3	252.7	+0.2%	1,016.3	1,015.7	+0.1%
- 트룩시마	152.1	105.0	+44.9%	592.2	546.9	+8.3%
- 허주마	33.6	52.3	-35.8%	192.0	210.7	-8.9%
- 유플라이마	195.4	151.8	+28.7%	595.0	546.0	+9.0%
- 베그젤마	68.8	75.7	-9.1%	285.6	389.6	-26.7%
- 램시마 SC	199.6	180.4	+10.6%	828.7	809.5	+2.4%
- 짐펜트라	46.7	63.9	-26.9%	245.7	245.5	+0.1%
- 기타	444.2	362.0	+22.7%	1,806.5	1,543.9	+17.0%
영업이익	451.8	423.3	+6.7%	1,784.4	1,732.7	+3.0%
OPM (%)	32.4	34.0	-1.6%p	32.1	32.6	-0.5%p

자료: 셀트리온, SK 증권

셀트리온 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)											
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	842.0	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,393.7	1,427.9	1,595.4	3,557.2	4,162.7	5,562.1
기존 제품	420.5	414.8	440.2	517.6	393.0	439.0	451.1	517.3	1,913	1,793	1,800
- 램시마 IV	237.7	261.3	265.3	285.2	213.6	253.3	259.9	289.5	1,268.0	1,049.5	1,016.3
- 트룩시마	128.7	102.7	126.1	168.9	136.7	152.1	141.0	162.4	446.1	526.4	592.2
- 허주마	54.1	50.8	48.8	63.5	42.7	33.6	50.3	65.4	198.6	217.2	192.0
신규 제품	347.2	468.0	521.1	734.7	581.2	824.9	823.7	898.4	1,195	2,071	3,128
- 유플라이마	117.5	137.4	143.8	104.1	114.1	195.4	160.3	125.2	347.0	502.8	595.0
- 베그젤마	59.2	79.9	74.9	154.9	45.9	68.8	80.5	90.4	220.8	368.9	285.6
- 램시마 SC	135.3	161.1	185.1	235.7	157.1	199.6	207.3	264.7	568.0	717.2	828.7
- 짐펜트라	13.4	22.6	28.1	58.1	52.8	46.7	65.7	80.5	37.0	122.2	245.7
- 스테키마	21.1	35.4	35.3	42.2	39.7	50.1	52.4	54.2	19.5	134.0	196.4
- 옴리클로	0.3	21.7	27.9	49.4	71.7	70.4	100.5	114.5	-	99.3	357.1
- 아이덴젤트	-0.1	1.8	1.6	5.5	6.5	6.8	7.8	11.5	2.5	8.8	32.6
- 스토보클로	0.5	7.3	20.0	71.0	68.5	73.5	78.4	86.3	-	98.8	306.7
- 앵토즈마	-	0.9	4.4	13.8	24.9	63.7	70.8	71.1	-	19.1	230.5
제약 + 케미컬	67.9	72.3	63.3	70.1	69.4	72.8	65.5	72.5	320.7	273.6	280.1
기타	6.4	6.4	4.4	7.8	101.4	57.0	87.6	107.2	128.7	25.0	353.2
매출총이익	443.0	544.4	626.1	853.7	685.9	864.2	887.2	997.1	1,681.5	2,467.2	3,434.4
GPM (%)	52.6	56.6	60.8	64.2	59.9	62.0	62.1	62.5	47.3	59.3	61.7
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	451.8	471.6	539.1	492.0	1,168.5	1,784.4
OPM (%)	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	32.4	33.0	33.8	13.8	28.1%	32.1

자료: 셀트리온, SK 증권

신규 출시 5개 제품의 주요 성과



주요 시장 출시 현황 및 초기 영업 성과

제품명	시장	출시 일자	주요 성과
SteQeyma [®] ustekinumab	유럽	24.11	AI 제형 공급 확대 및 허반기 UC 적응증 추가로 매출 성장 가속화
	미국	25.03	3대 PBM 1개사 등재, Full-label 승인 및 폭넓은 자가면역질환 포트폴리오 기반으로 출시 1년 만에 점유율 12%(26.2Q) 달성
Omlyclo [®] omarizumab	유럽	25.09	경쟁 바이오시밀러 없는 퍼스트무버로 유럽 독주 체제 구축, 출시 3개 분기만에 점유율 21%(26.1Q) 달성
	미국	허반기 예정	경쟁 바이오시밀러 없는 퍼스트무버로 미국 시장 출시 예정, 유럽에 이은 입도적 성과 재현 기대
Stoboclo [®] & Osenvelt [®] dolicumab	유럽	25.12	자가면역질환 포트폴리오 시너지 및 '26.5월 지프레 인수를 통해 확보한 9천여 개 약국 영업망을 활용해 시장 침투 확대 추진
	미국	25.07	5대 PBM 중 3개사 선호의약품 등재, 다수의 경쟁 제품 속에서 처방 기반 우위 확보
Avtozma [®] tocilizumab	유럽	26.01	출시 직후 EU5 국가 공공 입찰 수주 성공, 매출 빠르게 확대 중
	미국	25.10	3대 PBM 사보험 및 5위 PBM '프라이임 테라퓨틱스'의 공·사보험 처방집 등재를 기반으로 판매 확대 기대
Eydenzelt [®] efalizumab	유럽	26.01	출시 직후 영국 NHS(국가보건의서비스) 입찰 수주, 허반기 공공 안정화로 점유율 확대 전망
	미국	허반기 예정	허반기 출시 준비 순항 중

자료: 셀트리온, SK 증권

바이오 시밀러 개발 현황 및 중장기 전략

개발 현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모 (2025)	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레루스 [®] 바이오시밀러)	\$9.0bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P55 (코센티스 [®] 바이오시밀러)	\$11.2bn	허가 신청 예정	허가 제출 완료
	CT-P52 (틸츠 [®] 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 ¹ 승인 획득)	
항암제	CT-P6 SC (허셉틴 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	

* 출처 : IQVIA, J&J(다잘렉스)
1. IND (Investigational New Drug Application): 임상 시험 계획 승인 신청. 인체를 대상으로 임상시험을 실시하고자 규제기관의 승인을 받는 필수 단계
2. 유럽 트라스투주맙 시장(2025) 기준

※ 포트폴리오 현황

자가 면역 질환

10개

항암제

6개

기타 질환군

3개

미공개 파이프라인

22개

자료: 셀트리온, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,584	6,205	8,409	10,534	13,072
현금및현금성자산	996	1,119	3,314	5,211	7,578
매출채권 및 기타채권	1,259	1,840	1,940	2,023	2,130
재고자산	2,766	2,803	2,972	3,120	3,183
비유동자산	15,471	16,130	16,597	16,680	16,784
장기금융자산	49	64	63	63	63
유형자산	1,245	1,703	1,756	1,740	1,703
무형자산	13,702	13,778	14,127	14,210	14,330
자산총계	21,055	22,335	25,005	27,214	29,856
유동부채	3,187	4,454	5,444	6,168	7,026
단기금융부채	2,102	3,326	3,990	4,534	5,179
매입채무 및 기타채무	386	437	754	857	979
단기충당부채	2	31	37	42	48
비유동부채	288	529	549	566	586
장기금융부채	106	412	411	411	411
장기매입채무 및 기타채무	9	10	11	11	11
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,475	4,982	5,993	6,734	7,613
지배주주지분	17,439	17,208	18,856	20,307	22,050
자본금	221	239	239	239	239
자본잉여금	14,828	14,215	14,234	14,234	14,234
기타자본구성요소	-1,916	-1,963	-1,957	-1,957	-1,957
자기주식	-2,108	-2,186	-2,184	-2,184	-2,184
이익잉여금	3,744	4,407	5,775	7,225	8,968
비지배주주지분	141	144	156	174	194
자본총계	17,580	17,353	19,012	20,480	22,244
부채와자본총계	21,055	22,335	25,005	27,214	29,856

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	902	646	1,675	1,884	2,304
당기순이익(손실)	419	1,031	1,548	1,631	1,927
비현금성항목등	649	553	629	734	833
유형자산감가상각비	73	93	119	103	117
무형자산상각비	346	195	186	157	150
기타	231	266	325	473	566
운전자본감소(증가)	-21	-495	-214	-35	64
매출채권및기타채권의감소(증가)	-174	-344	37	-83	-107
재고자산의감소(증가)	225	-135	-116	-149	-62
매입채무및기타채무의증가(감소)	-144	-149	-151	103	122
기타	-290	-888	-577	-893	-1,040
법인세납부	-145	-444	-288	-446	-520
투자활동현금흐름	-169	-860	-369	-234	-268
금융자산의감소(증가)	7	7	6	12	7
유형자산의감소(증가)	-135	-108	-135	-87	-80
무형자산의감소(증가)	-195	-223	-534	-240	-270
기타	154	-536	294	80	75
재무활동현금흐름	-353	339	545	256	340
단기금융부채의증가(감소)	-69	-56	547	544	645
장기금융부채의증가(감소)	-11	-16	-4	0	0
자본의증가(감소)	38	-604	19	0	0
배당금지급	-104	-154	0	-163	-163
기타	-207	1,169	-16	-124	-142
현금의 증가(감소)	432	123	2,195	1,897	2,366
기초현금	565	996	1,119	3,314	5,211
기말현금	996	1,119	3,314	5,211	7,578
FCF	767	538	1,540	1,797	2,224

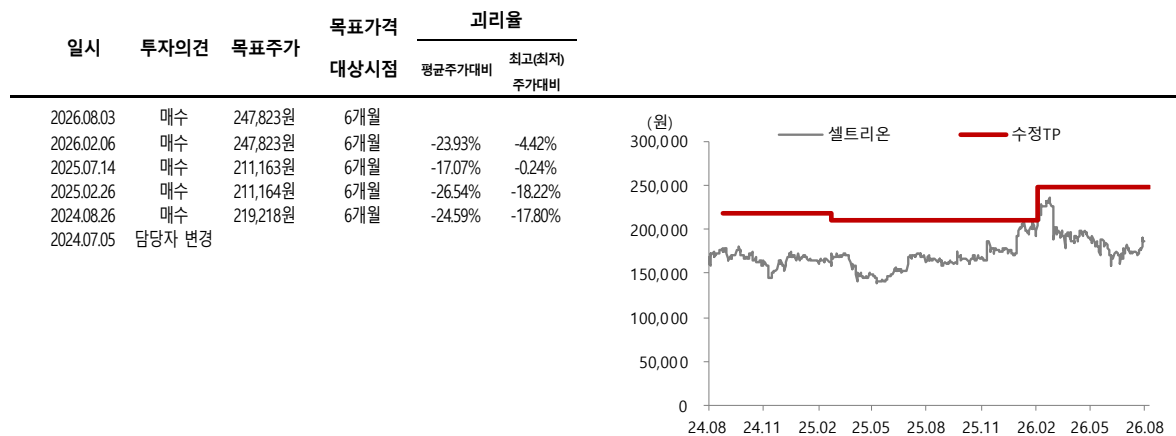
자료 : 셀트리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,557	4,162	5,562	6,039	6,983
매출원가	1,876	1,695	2,128	2,159	2,622
매출총이익	1,682	2,467	3,434	3,880	4,361
매출총이익률(%)	47.3	59.3	61.7	64.2	62.4
판매비와 관리비	1,190	1,299	1,650	1,798	1,868
영업이익	492	1,168	1,784	2,082	2,493
영업이익률(%)	13.8	28.1	32.1	34.5	35.7
비영업손익	84	-15	116	-4	-47
순금융손익	-42	-52	-80	-58	-43
외환관련손익	144	177	13	6	0
관계기업등 투자손익	-12	-14	2	0	0
세전계속사업이익	576	1,154	1,900	2,078	2,446
세전계속사업이익률(%)	16.2	27.7	34.2	34.4	35.0
계속사업법인세	157	122	353	446	520
계속사업이익	419	1,031	1,548	1,631	1,927
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,548	1,631	1,927
순이익률(%)	11.8	24.8	27.8	27.0	27.6
지배주주	423	1,030	1,532	1,614	1,906
지배주주귀속 순이익률(%)	11.9	24.7	27.5	26.7	27.3
비지배주주	-4	2	16	17	20
총포괄이익	925	779	1,803	1,631	1,927
지배주주	929	777	1,792	1,621	1,915
비지배주주	-4	2	11	10	12
EBITDA	910	1,456	2,089	2,342	2,760

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	63.4	17.0	33.6	8.6	15.6
영업이익	-24.5	137.5	52.7	16.7	19.8
세전계속사업이익	-14.2	100.3	64.7	9.3	17.7
EBITDA	1.4</				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 03 일 기준)

매수 93.96% 중립 6.04% 매도 0.00%