IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 정이수 CFA
02) 6915-5677

셀트리온 (068270)

실적으로 증명한 성장성

매수 (유지)

목표주가 (상향)	280,000원
현재가 (10/27)	188,600원

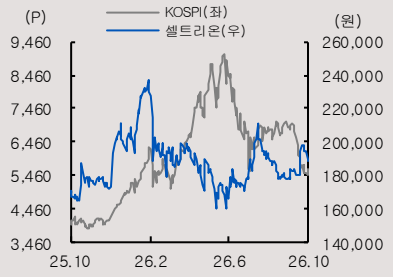
KOSPI (10/27)	5,638.34pt
시가총액	43,769십억원
발행주식수	232,073천주
액면가	1,000원
52주 최고가	236,862원
최저가	159,400원
60일 일평균거래대금	99십억원
외국인 지분율	25.6%
배당수익률 (2026F)	0.4%

주주구성	
셀트리온홀딩스 외 97	32.90%
국민연금공단	7.29%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	34%	14%	-20%
절대기준	6%	-3%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	280,000	250,000	▲
EPS(26)	6,190	6,780	▼
EPS(27)	7,777	7,090	▲

셀트리온 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

신규 바이오시밀러 고성장에 시장 기대치 상회

셀트리온의 2026년 3분기 연결 매출액은 1조 5,755억 원(+53.1% YoY), 영업이익은 5,253억 원(+74.3% YoY)으로 시장 컨센서스를 각각 9%, 3% 상회했다. 기존 바이오시밀러의 안정적인 판매에 신규 제품의 고성장이 더해지며 실적 성장을 견인했다. 기존 제품 매출은 전년 동기 대비 3%, 신규 제품 매출은 74% 증가했으며, 특히 신규 바이오시밀러 5종의 매출은 3,880억 원으로 335% 확대됐다. 여기에 2025년 말 인수한 일라이 릴리의 미국 생산시설에서 CMO 매출 1,285억 원이 반영되며 외형 성장에 기여했다. 바이오시밀러 내 고수익 신규 제품 비중이 전년 동기 54%에서 67%로 상승하면서 영업이익률도 33.3%로 4.0%p 개선됐다.

4분기도 외형·수익성 동반 성장 전망

2026년 4분기 연결 매출액은 1조 7,609억 원(+32.4% YoY), 영업이익은 6,420억 원(+35.1% YoY)으로 전망한다. 신규 제품의 미국 판매 확대와 기존 제품의 처방 증가가 외형 성장을 견인하고, 고수익 신규 제품의 매출 비중 상승으로 수익성 개선도 이어질 것으로 예상한다. 특히 알레르기 질환 치료제 졸레어 바이오시밀러인 옴리클로는 유럽 출시 1년 만에 점유율 30%를 확보하며 3분기 매출 1,321억 원을 기록했다. 유럽 내 판매가 지속되는 가운데 10월 미국 출시 효과가 더해지면서 향후 실적 성장에 대한 기여도가 높아질 것으로 기대한다.

목표주가 280,000원으로 상향

셀트리온에 대해 투자의견 매수를 유지하고 실적 추정치 변경 반영하여 목표주가를 280,000원으로 12% 상향한다. 신규 제품의 성장성과 직판 경쟁력이 실적으로 확인되고 있어, 연초 성장 기대가 반영됐던 수준으로 멀티플이 높아질 여지가 있다고 판단한다. 바이오시밀러 시장 확대 속에서 축적된 직판 역량은 후속 제품의 시장 침투를 가속화하고 판매 증가에 따른 수익성 개선을 뒷받침할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,875	6,580	7,238
영업이익	492	1,168	1,941	2,305	2,572
세전이익	576	1,154	1,817	2,280	2,535
지배주주순이익	423	1,030	1,454	1,805	2,006
EPS(원)	1,703	4,238	6,190	7,777	8,645
증가율(%)	-46.6	148.8	46.1	25.6	11.2
영업이익률(%)	13.8	28.1	33.0	35.0	35.5
순이익률(%)	11.8	24.8	24.8	27.5	27.8
ROE(%)	2.5	5.9	8.1	9.3	9.5
PER	101.1	40.7	30.5	24.3	21.8
PBR	2.4	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	46.0	30.5	21.1	18.1	16.3

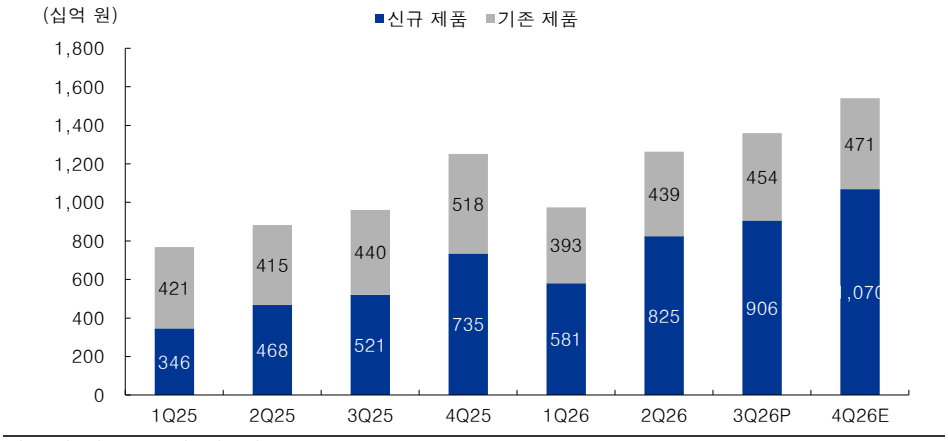
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 셀트리온 분기 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F
매출액	842	961	1,029	1,330	1,145	1,394	1,576	1,761	4,162	5,875
YoY	*14.2%*	*9.9%*	*16.7%*	*25.1%*	*36.0%*	*45.0%*	*53.1%*	*32.4%*	*17.0%*	*41.1%*
램시마IV	238	261	265	285	214	253	268	277	1,050	1,011
램시마SC	135	161	185	236	157	200	219	271	717	846
짐펜트라	13	23	28	58	53	47	36	70	123	205
트룩시마	129	103	126	169	137	152	140	152	527	581
허쥬마	54	51	49	64	43	34	47	43	217	166
유플라이마	118	137	144	104	114	195	183	190	503	683
베그젤마	58	80	75	155	46	69	80	91	368	287
스테키마	21	35	35	42	40	50	49	60	134	198
기타 바이오시밀러	1	32	54	140	172	264	340	387	227	1,163
CMO	0	0	0	0	96	50	129	150	0	425
제약/케미컬/기타	74	79	68	78	75	80	87	70	298	312
매출총이익	443	544	626	854	686	864	955	1,092	2,467	3,597
YoY	*44.4%*	*48.0%*	*35.1%*	*57.0%*	*54.9%*	*58.8%*	*52.5%*	*27.9%*	*46.7%*	*45.8%*
매출총이익률	52.6%	56.6%	60.8%	64.2%	59.9%	62.0%	60.6%	62.0%	*59.3%*	*61.2%*
영업이익	149	243	301	475	322	452	525	642	1,168	1,941
YoY	*867.7%*	*234.5%*	*45.1%*	*142.0%*	*115.4%*	*86.3%*	*74.3%*	*35.1%*	*137.5%*	*66.1%*
영업이익률	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	28.1%	32.4%	33.3%	36.5%	*28.1%*	*33.0%*

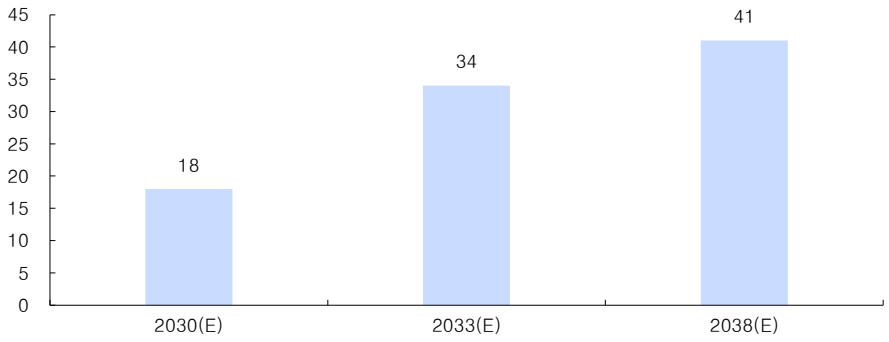
자료: IBK투자증권

그림 1. 바이오시밀러 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 셀트리온, IBK투자증권 추정

그림 2. 중장기 바이오시밀러 품목 수 확대 계획



자료: 셀트리온, IBK투자증권

표 2. 셀트리온 Valuation Table

구분		단위	비고
2027F EBITDA	2,531	십억 원	당사 추정치
Target Multiple	27	배	
순차입금	2,660	십억 원	2026년 말 기준
기업가치	65,676	십억 원	
주식수	232,554	천주	
목표주가	280,000	원	
현재주가	188,600	원	2026.10.27 종가 기준
상승여력	48.5	%	

자료: IBK투자증권

셀트리온 (068270)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,875	6,580	7,238
증가율(%)	63.4	17.0	41.1	12.0	10.0
매출원가	1,876	1,695	2,278	2,402	2,606
매출총이익	1,682	2,467	3,597	4,178	4,632
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	61.2	63.5	64.0
판관비	1,190	1,299	1,656	1,873	2,060
판관비율(%)	33.5	31.2	28.2	28.5	28.5
영업이익	492	1,168	1,941	2,305	2,572
증가율(%)	-24.5	137.5	66.1	18.8	11.6
영업이익률(%)	13.8	28.1	33.0	35.0	35.5
순금융손익	-24	-37	-71	-54	-16
이자손익	-42	-52	-79	-54	-16
기타	18	15	8	0	0
기타영업외손익	120	36	-50	30	-20
종속/관계기업손익	-12	-14	-4	0	0
세전이익	576	1,154	1,817	2,280	2,535
법인세	157	122	358	471	523
법인세율	27.3	10.6	19.7	20.7	20.6
계속사업이익	419	1,031	1,458	1,810	2,012
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,458	1,810	2,012
증가율(%)	-22.4	146.2	41.4	24.1	11.2
당기순이익률 (%)	11.8	24.8	24.8	27.5	27.8
지배주주당기순이익	423	1,030	1,454	1,805	2,006
기타포괄이익	506	-253	311	0	0
총포괄이익	925	779	1,770	1,810	2,012
EBITDA	910	1,456	2,205	2,531	2,751
증가율(%)	1.4	60.0	51.4	14.8	8.7
EBITDA마진율(%)	25.6	35.0	37.5	38.5	38.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,584	6,205	8,975	11,338	13,740
현금및현금성자산	996	1,119	1,892	3,238	4,762
유가증권	147	118	221	253	280
매출채권	1,215	1,790	2,805	3,208	3,556
재고자산	2,766	2,803	3,346	3,827	4,242
비유동자산	15,471	16,130	16,841	17,075	17,342
유형자산	1,245	1,703	1,787	1,799	1,822
무형자산	13,702	13,778	14,205	14,327	14,485
투자자산	161	170	157	157	157
자산총계	21,055	22,335	25,816	28,413	31,081
유동부채	3,187	4,454	6,457	7,383	8,183
매입채무및기타채무	75	125	202	230	256
단기차입금	1,989	3,239	4,345	4,970	5,509
유동성장기부채	98	77	15	15	15
비유동부채	288	529	574	597	617
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	87	387	387	387	387
부채총계	3,475	4,982	7,031	7,981	8,800
지배주주지분	17,439	17,208	18,640	20,282	22,126
자본금	221	239	250	250	250
자본잉여금	14,828	14,215	14,262	14,262	14,262
자본조정등	-1,916	-1,963	-519	-519	-519
기타포괄이익누계액	563	310	621	621	621
이익잉여금	3,744	4,407	4,026	5,668	7,512
비지배주주지분	141	144	145	150	155
자본총계	17,580	17,353	18,785	20,432	22,281
비이자부채	1282	1252	2257	2583	2862
총차입금	2,193	3,730	4,774	5,398	5,938
순차입금	1,050	2,492	2,660	1,907	895

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,703	4,238	6,190	7,777	8,645
BPS	70,361	71,009	80,320	87,396	95,340
DPS	657	715	715	715	715
밸류에이션(배)					
PER	101.1	40.7	30.5	24.3	21.8
PBR	2.4	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	46.0	30.5	21.1	18.1	16.3
성장성지표(%)					
매출증가율	63.4	17.0	41.1	12.0	10.0
EPS증가율	-46.6	148.8	46.1	25.6	11.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	2.5	5.9	8.1	9.3	9.5
ROA	2.0	4.8	6.1	6.7	6.8
ROIC	2.3	5.5	7.3	8.6	9.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.8	28.7	37.4	39.1	39.5
순차입금 비율(%)	6.0	14.4	14.2	9.3	4.0
이자보상배율(배)	6.5	15.5	16.5	17.3	17.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.3	2.8	2.6	2.2	2.1
재고자산회전율	1.2	1.5	1.9	1.8	1.8
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	902	646	751	1,150	1,473
당기순이익	419	1,031	1,458	1,810	2,012
비현금성 비용 및 수익	649	553	688	250	216
유형자산감가상각비	73	93	132	118	107
무형자산상각비	346	195	132	108	72
운전자본변동	-21	-495	-1,318	-855	-738
매출채권등의 감소	-174	-344	-781	-403	-348
재고자산의 감소	225	-135	-525	-481	-415
매입채무등의 증가	-144	-149	-132	29	25
기타 영업현금흐름	-145	-443	-77	-55	-17
투자활동 현금흐름	-169	-860	-1,034	-562	-581
유형자산의 증가(CAPEX)	-135	-108	-132	-130	-130
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-195	-223	-203	-230	-230
투자자산의 감소(증가)	-38	-19	2	0	0
기타	199	-510	-701	-202	-221
재무활동 현금흐름	-353	339	1,038	758	632
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	21	12	37	0	0
기타	-374	327	1001	758	632
기타 및 조정	52	-2	18	0	0
현금의 증가	432	123	773	1,346	1,524
기초현금	565	996	1,119	1,892	3,238
기말현금	996	1,119	1,892	3,238	4,762

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

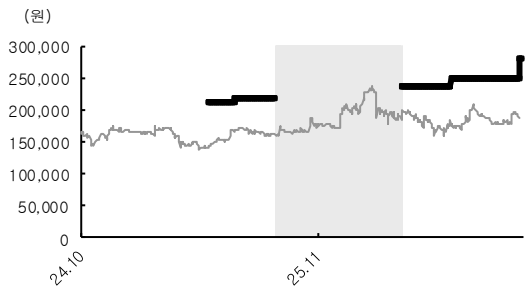
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

셀트리온



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.26	매수	211,164	-21.23	-11.48
2026.01.02	매수	238,292	-19.88	-0.60
2026.08.03	매수	250,000	-24.82	-15.80
2026.10.28	매수	280,000		