



AI PERSONAL FINANCIAL ROBOADVISOR

068270(KS) 건강관리

발간일자 2026년 7월 1일

셀트리온

특허절벽 최대 수혜주, 셀트리온이 다시 움직인다

- 투자의견 신규 매수, 목표주가 233,500 원 제시
- 특허절벽이 오면 진짜 돈 버는 회사만 살아남는다
- 신규제품 비중 60%, 이제 램시마만 보는 회사가 아니다
- 바이오시밀러를 넘어 신약 상업화기업으로 셀트리온 이름표가 바뀐다

투자의견 / 적정주가

신규매수/233,500 원

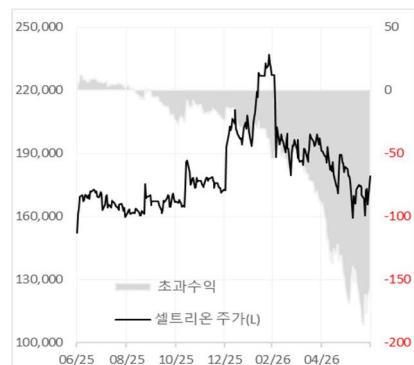
Company Data

현재주가 (6/30)	173,300 원
시가총액	40,301.6 십억
자본금	239.5 십억
발행주식수	233 백만주
유동주식비율	65.4 %

Stock Data

52 주 최고가	239,245 원
52 주 최저가	151,649 원
일평균거래액(60 일)	1,152 억원
외국인 지분율	24.5 %

주가



투자의견 신규 매수, 목표주가 233,500 원 제시

셀트리온에 투자의견 BUY, 목표주가 233,500 원을 제시한다. 상승여력은 30.2%다. 목표주가는 합병 후 12M Fwd P/E 32.6 배, P/B 3.0 배를 적용했다. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담이 낮아진 만큼, 합병 효과와 신제품 성장이 실적으로 확인되면 과거 평균 배수로의 회귀가 유효할 전망이다.

특허절벽이 오면 진짜 돈 버는 회사만 살아남는다

글로벌 바이오시밀러 시장의 구조적 성장기 진입에 따른 수혜가 기대된다. 동사는 R&D 부터 글로벌 직판까지 내재화한 수직통합형 구조를 갖춰 원가와 품질 통제력이 독보적이다. 향후 대형 블록버스터 의약품들의 특허 만료 구간에서 축적된 상업화 역량이 한층 더 재평가될 것이다.

신규제품 비중 60%, 이제 램시마만 보는 회사가 아니다

기존 램시마 의존도에서 벗어나 고수익 신제품 중심으로 체질이 개선되고 있다. 2026년 1분기 신규 제품 매출은 전년 대비 67% 급증해 바이오 매출 비중의 60%를 차지했다. 특히 옴리클로, 아이덴젤트 등 신규 5종 매출이 10배 성장하며 외형과 수익성 개선을 주도하고 있다.

바이오시밀러를 넘어 신약 상업화기업으로 셀트리온 이름표가 바뀐다

ADC 파이프라인(CT-P70/71)의 하반기 임상 데이터 공개와 자가면역질환 치료제(CT-P77) 개발을 통해 신약 기업으로 도약 중이다. 증가하는 글로벌 수요에 선제적으로 대응하기 위해 생산 능력 또한 기존 31.6만 L에서 57.1만 L까지 대폭 확대하면서 향후 성장성을 담보할 계획이다.

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2,176.4	3,557.3	4,162.5	5,407.5	6,162.2
영업이익 (십억원)	651.5	492.0	1,168.5	1,773.7	2,090.2
영업이익률 (%)	29.9	13.8	28.1	32.8	33.9
순이익 (십억원)	539.7	418.9	1,031.5	1,415.8	1,680.7
EPS (원)	3,187	1,703	4,238	5,840	6,933
PER (배)	55.4	101.1	40.7	30.7	25.8
PBR (배)	2.5	2.3	2.3	2.3	2.1
ROE (%)	5.0	2.4	5.9	7.8	8.6

자료: 핀릿 리서치센터

상장일: 20180209

[한장으로 정리하는 셀트리온]

셀트리온 요약



투자의견 BUY	목표주가 233,500원 기준주가 179,200원	상승여력 +30.2%
---------------------------	---	------------------------------

목표주가 산정 	합병 후 평균 P/E 35.9배 P/E 기준 +21.3%	합병 후 평균 P/B 2.13배 P/B 기준 +39.0%	적정 P/E 32.6배	적정 P/B 3.0배	밸류 부담 완화 · 정상화 구간 회귀 가능

1 투자포인트 1 특허절벽 수혜 통합형 시밀러 기업 <ul style="list-style-type: none"> R&D·임상·허가·생산·직판 내재화 램시마 이후 글로벌 상업화 경험 축적 Xolair·Eylea·Keytruda·Opdivo 기회 	2 투자포인트 2 신규 바이오시밀러 매출 비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> 1Q26 바이오 매출 9,742억원 신규 제품 5,812억원 · 비중 60% 신규 5종 매출 2,113억원 · 전년동기 약 10배 2026년 목표 비중 70% 	3 투자포인트 3 신약 파이프라인 + 생산능력 확장 <ul style="list-style-type: none"> CT-P70·71 FDA 패스트트랙 CT-P72·73·77 후속 옵션 생산능력 31.6만L → 57.1만L 브랜치버그 미국 거점
---	--	---

중장기 실적 전망 매출액 (조원) 1.85 (2020), 4.16 (2025), 5.41 (2026F), 6.16 (2027F) 매출 CAGR 22.0%	영업이익 (조원) 0.49 (2024), 1.17 (2025), 1.17 (2026F), 2.09 (2027F) 영업이익 CAGR 26.4%
신제품 믹스 개선 · 원가를 정상화 · 직판 확대	

2Q26 전망			
항목	2Q26 전망	YoY	QoQ
매출액	1.26조원	+31.1%	+10.1%
영업이익	4,057억원	+67.3%	+26.0%
영업이익률	32.2%	+7.0%p	+4.1%p
순이익	3,292억원	+420.1%	-5.9%
핵심은 OPM 30%대 진입			

꼭 볼 체크포인트 	신규 제품 비중 70% 근접 여부	미국 직판 · PBM 동재 성과	원가를 정상화와 OPM 30% 안착	브랜치버그 · CMO 외형 기여	CT-P70·71 데이터 · CT-P77 전전
----------------------	--------------------	-------------------	---------------------	-------------------	---------------------------

신제품 성장 + 수익성 개선 + 신약 옵션
중장기 재평가 유효
BUY / 233,500원

[셀트리온 적정주가 산정]

적정주가 233,500 원
투자의견 매수(BUY)
신규 제시

셀트리온의 적정주가는 2023 년 12 월 통합 법인 출범 이후 형성된 밸류에이션 정상화 구간을 기준으로 산정할 수 있다.

셀트리온 헬스케어 합병 이후 동사의 12 개월 선행(12M Fwd) P/E 와 P/B 평균은 각각 35.9 배, 2.13 배이며, 동일 기간 KOSPI 시장 대비 상대 P/E 와 P/B 는 각각 3.8 배, 2.1 배 수준을 기록하였다. 이를 현재의 이익 전망치와 자본가치에 대입하여 도출한 P/E 기준 적정 배수는 32.6 배, P/B 기준 적정 배수는 3.0 배이다.

해당 타깃 배수를 적용한 셀트리온의 적정가치는 현 주가 대비 각각 21.3%, 39.0%의 밸류에이션 매력을 보유하고 있으며, 두 방식의 평균 상승여력은 30.2%로 산출된다. 이를 기준일(6/29) 종가인 179,200 원에 대입하여 도출한 동사의 최종 적정주가는 233,500 원이다. 최근 주가 조정 여파로 12 개월 선행 P/E 는 과거 평균치를 하회하고 있으며, 시장 대비 상대 P/B 역시 동반 하락함에 따라 밸류에이션 부담은 상당히 완화된 상태이다.

결과적으로 현재 주가는 향후 가시화될 이익 회복 모멘텀과 자본 효율성 개선 가능성을 충분히 반영하지 못한 과매도 구간으로 판단된다. 향후 합병 시너지가 실적 확대로 증명되는 국면에 진입함에 따라, 과거 평균 배수로의 멀티플 회귀 가능성은 여전히 유효하며 주가는 본격적인 재평가(Re-rating) 사이클에 진입한 것으로 볼 수 있다. 이에 동사에 대한 적정주가 233,500 원과 투자의견 매수(BUY)를 신규 제시한다.

셀트리온 밸류에이션 재평가 구간

합병 이후 정상화 구간 기준

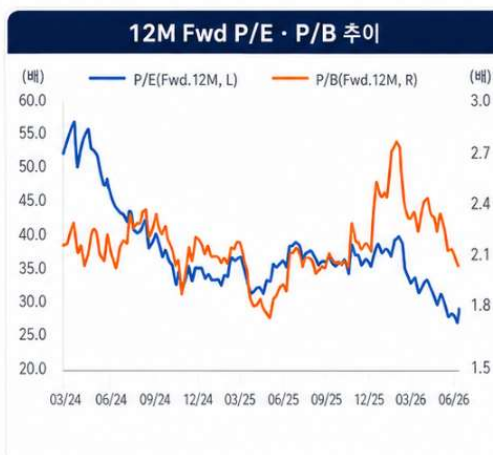
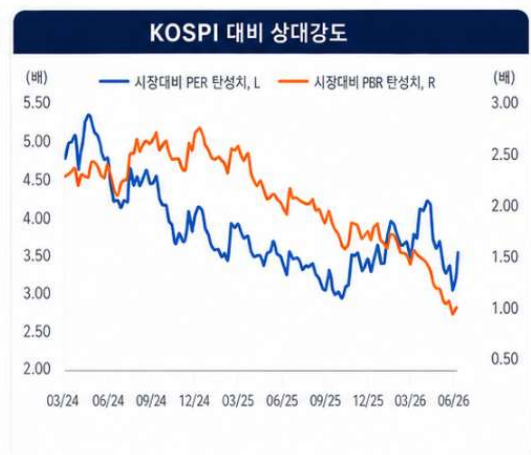
기준일 2026.06.29 종가 179,200원

적정주가

233,500원

BUY

현재 주가 대비 +30.2%



자료: 핀릿 리서치센터, 6/29 일 종가 기준, ChatGPT 5.5 로 재구성

[투자포인트 1, 특허절벽이 오면 진짜 돈 버는 회사만 살아남는다]

가격 인하 압박이
거세지는 특허절벽의
무한 경쟁 속에서
확실한 이익을 남기는
'진짜 돈 버는 회사'

글로벌 오리지널 바이오 의약품들의 대규모 특허 만료기인 '특허절벽(Patent Cliff)'이 도래함에 따라 바이오시밀러 시장은 구조적 2 차 성장기에 진입하고 있다. 이 시기에는 시장 경쟁이 격화될수록 독보적인 원가 경쟁력과 공고한 유통망을 갖춘 소수의 상위 기업으로 시장 점유율이 집중될 수밖에 없다. 셀트리온은 연구개발부터 임상, 허가, 생산, 직판 인프라까지 전 과정을 아우르는 차별화된 '통합 솔루션'을 내재화하여 시장 내에서 가장 강력한 생존 조건을 확보한 기업으로 평가 받는다. 동사는 단순 개발사에 머무르지 않고 바이오 의약품 전 주기를 직접 통제함으로써 비용 효율성을 극대화하고 있다.

실제로 이러한 강점은 실적 수치로 증명된다. 동사의 2026 년 1 분기 연결 매출액은 1 조 1,450 억 원, 영업이익은 3,219 억 원으로 전년 동기 대비 각각 36.0%, 115.5%라는 폭발적인 성장을 기록하였다. 특히 영업이익률은 전년 동기 17.7%에서 28.1%로 10.4%p 나 상승하였다. 이는 합병 이후 고 원가 재고 소진, 직접판매망 확대, 마진이 높은 신규 제품 비중 상승이 맞물린 결과로, 경쟁 심화 단계에서도 높은 수익성을 방어할 수 있는 독보적인 이익 체력을 입증한 것이다.

그리고 동사는 과거 2013 년 램시마를 시작으로 트룩시마, 허쥬마 등 퍼스트 무버(First Mover) 제품들을 잇달아 성공시키며 글로벌 규제 및 감독기관의 허가과 상업화 노하우를 견고하게 축적해 왔다. 이렇게 오랜 기간 다져온 성공 경험은 향후 바이오 의약품의 특허 만료기일에 근접할수록 큰 전환점이 될 전망이다. 졸레어(Xolair), 아이리야(Eylea), 키트루다(Keytruda), 옴디보(Opdivo), 스텔라라 등 2026 년부터 2030 년 사이에 특허가 만료되는 글로벌 블록버스터 제품군에서도 동사의 축적된 역량이 고스란히 발휘될 것으로 예상된다. 결국 가격 인하 압박이 거세지는 특허절벽의 무한 경쟁 속에서 확실한 이익을 남기는 '진짜 돈 버는 회사'는 셀트리온이 될 것이다.

셀트리온 퍼스트무버 경쟁력
허가·생산·상업화 경험 축적



퍼스트 무버 트랙레코드

램시마 2013 EMA 2016 FDA 글로벌 확장 출발점 	트룩시마 2017 EMA 2018 FDA 항암 바이오시밀러 	허쥬마 2018 EMA 2018 FDA 유방암 표적치료제 	램시마SC 2019 EMA 2023 FDA SC 제형 선도 	유플라이마 2021 EMA 2023 FDA 고농도 제형
베그젤마 2022 EMA 2022 FDA 항암 포트폴리오 확대 	올리클로 2024 EMA 2025 FDA Xolair 대응 	아이덴젤트 2025 EMA 2025 FDA Eylea 대응 	스테키마 2024 EMA 2024 FDA Stelara 대응 	애포즈마 2025 EMA 2025 FDA Actemra 대응

스토보클로(골다공증) | 오센벨트(골 중앙질환)

2026~2030 특허절벽 기회

Xolair 알레르기·천식 오말리주맙	Eylea 안과 블록버스터 아플리버셉트	Keytruda 초대형 PD-1 펌브롤리주맙	Opdivo 핵심 PD-1 니볼루맙	Stelara 자가면역 대형 품목 우스테키누맙
-----------------------------------	------------------------------------	---------------------------------------	----------------------------------	--

핵심 포인트

- 허가 경험 검증
- 생산·판매 역량 보유
- 특허절벽 수익화 기대

자료: 셀트리온, 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5 로 재구성

[2026년 6월 이후 ~ 2030년까지 특허 만료 바이오 의약품 현황]



자료: 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5 로 재구성

[투자포인트 2, 신규제품 비중 60%, 이제 램시마만 보는 회사가 아니다]

1Q26년 신규
바이오시밀러 제품
비중이 60%까지 상승

동사는 미주, 유럽, 아시아 등 110 여 개국에 진출한 탄탄한 글로벌 영업망을 기반으로 바이오 밀러 매출의 세대교체를 성공적으로 이뤄내고 있다. 기존 주력 제품인 램시마, 트룩시마, 허주마 등 가격 하락 압박 속에서도 2026년 1분기 전체 바이오시밀러 분기 매출은 전년 동기 대비 27% 증가한 9,742 억 원을 달성하였다. 이러한 성장은 신규 제품군이 견인하였다.

1분기 신규 제품 매출은 5,812 억 원으로 전년 동기 대비 67% 급증하였으며, 전체 매출에서 차지하는 비중이 처음으로 60%까지 상승하였다. 동사는 기존 제품 비중을 약 30%로 낮추는 대신 수익성이 높은 신규 제품 비중을 70% 수준까지 확대하는 2026년 연간 매출 계획을 제시하며 질적 성장을 가속화하고 있다.

이러한 세대교체의 중심에는 시장에 안착 중인 후속 신규 제품 5 종이 자리 잡고 있다. 아직까지 경쟁 제품 없이 퍼스트무버로 출시된 졸레어 시밀러 '옵리클로'를 중심으로 신규 5 종의 1분기 합산 매출은 전년 동기 대비 약 10배 증가한 2,113 억 원을 기록하였다. 통상적으로 1분기는 의약품 비수기인 특성이 있음에도 불구하고 전분기 대비로도 16% 성장하며 가파른 우상향 추이를 증명하였다.

제품별 현황을 보면 스텔라라 시밀러 '스테키마'는 캐나다에서 AI 제형 허가를 획득하는 등 경쟁력을 강화하였고, 프롤리아 시밀러 '스토보클로'와 '오센벨트'는 미국 5대 PBM 중 세 곳에 선호의약품으로 등재되며 환급 커버리지를 60% 이상 확보하였다. 아울러 악템라 시밀러 '애포즈마'는 입찰 본격화 단계에 있으며, 아일리아 시밀러 '아이덴젤트'는 영국 대형 입찰 수주에 성공하였다. 하반기에는 옵리클로와 아이덴젤트의 미국 출시 등이 예정되어 있어 신규 제품 중심의 외형 성장은 더욱 가속화될 전망이다.

신규 제품 중심 매출 세대교체

글로벌 영업망 기반 · 고수익 제품 비중 확대



글로벌 110여개국 진출



1Q26 바이오시밀러 매출 9,742억원 · YoY +27%



신규 제품 비중 60% 도달 · 연간 목표 70%

신규 제품 5종 합산 매출 추이



비수기 1분기에도 성장 지속

신규 5종 현황

- | | | |
|----------|--|--|
| A | Steqeyma®
스테키마 | <ul style="list-style-type: none"> 유럽·미국 출시 완료 캐나다 AI 제형 허가 하반기 UC 적응증 추가 |
| B | Stoboclo® · Osenvelt®
스토보클로 · 오센벨트 | <ul style="list-style-type: none"> 유럽·미국 출시 완료 미국 5대 PBM 3곳 선호의약품 환급 커버리지 60%+ 확보 |
| C | Omlyclo®
옵리클로 | <ul style="list-style-type: none"> 퍼스트무버 출시 경쟁 제품 부재 하반기 미국 출시 예정 |
| D | Aptozma®
애포즈마 | <ul style="list-style-type: none"> 유럽·미국 출시 완료 입찰 본격화 PBM 등재 순항 |
| E | Idenzelt®
아이덴젤트 | <ul style="list-style-type: none"> 유럽 출시 완료 영국 대형 입찰 수주 하반기 미국 출시 예정 |

전체 매출



9,742억원

바이오시밀러 1Q26

신규 제품 매출



5,812억원

YoY +67%

신규 5종 매출



2,113억원

YoY 약 10배

매출 믹스



신규 60%

연간 목표 70%



세대교체 가속

신규 제품이 성장 견인

자료: 셀트리온, 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5 로 재구성

[투자포인트 3, 바이오시밀러를 넘어 신약 상업화기업으로 셀트리온 이름표가 바뀐다]

기존 바이오시밀러
중심의 포트폴리오를
넘어 차세대 자체
신약을 개발하고
상업화하는 기업으로
근본적인 체질 개선
추진

셀트리온은 기존 바이오시밀러 중심의 포트폴리오를 넘어 차세대 자체 신약을 개발하고 상업화하는 기업으로의 근본적인 체질 개선을 추진하고 있다. 아직 초기 임상 단계에 따른 리스크는 존재하지만, 중장기적으로 주가의 상단을 크게 열어줄 핵심 옵션이자 기업가치 재평가의 가장 강력한 열쇠이다.

동사는 2026년 6월 현재 11개 제품 수준인 포트폴리오를 2030년 18개, 2038년 41개까지 확대하여 타깃 시장 규모를 85조 원에서 408조 원으로 4배 이상 키울 계획이다. 특히 앞서 언급한 바이오시밀러 특허 만료 의약품인 키트루다 시밀러인 CT-P51의 임상 3상 환자 수를 606명에서 220명으로, 코센틱스 시밀러인 CT-P55를 375명에서 153명으로 간소화하는 IND 변경 승인을 진행하며 개발 비용과 기간을 대폭 줄이는 효율성까지 확보하였다.

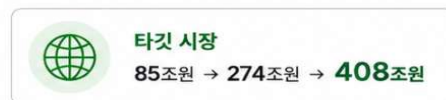
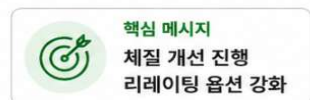
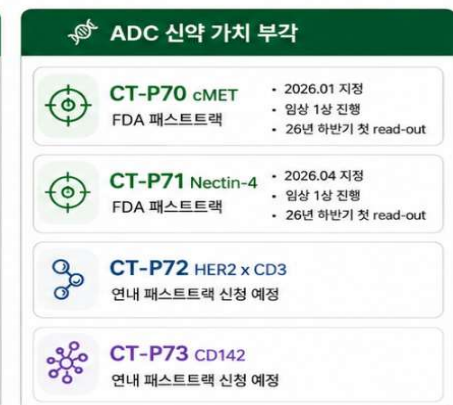
이처럼 견고해진 시밀러 사업 구조 위에서 동사는 본격적인 신약 개발 성과를 가시화하고 있다. 고위험군 암종을 타깃으로 하는 항체약물접합체(ADC) 신약 파이프라인인 CT-P70과 CT-P71이 연속으로 미국 FDA 패스트트랙(Fast Track)에 지정되며 글로벌 시장에서의 신약 가치를 입증하였다.

패스트트랙에 선정되면 FDA와의 상시 소통 채널 확보, 임상 설계 조기 협의, 우선심사 및 가속승인 혜택을 받을 수 있어 전체 개발 기간이 획기적으로 단축된다. 두 파이프라인 모두 현재 임상 1상을 진행 중이며 2026년 하반기에 첫 번째 데이터 결과(read-out)가 공개될 예정이다.

나아가 동사는 연내에 또 다른 신약 후보물질인 CT-P72와 CT-P73의 FDA 패스트트랙 신청을 추가로 계획하고 있다. 또한 히알루로니다제를 활용한 피하주사(SC) 기술 플랫폼화와 외부 협력을 통한 오픈이노베이션을 적극적으로 전개하여 신약 개발 속도를 끌어올리고 있다. 이러한 다각도의 신약 개발 계획이 차질 없이 진행된다면 동사는 단순 바이오시밀러 기업이라는 한계를 탈피하고 글로벌 신약 개발사로 완벽히 재평가될 전망이다.

신약 가치 확대와 포트폴리오 확장

바이오시밀러 기반 위에 신약 옵션 강화



자료: 셀트리온, 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5 로 재구성

[셀트리온 향후 실적 전망 및 2Q26 예상]

중장기 실적은
바이오시밀러
포트폴리오 확장과
신약 파이프라인
가치와 맞물리며
견고한 성장 구간

셀트리온의 중장기 실적은 바이오시밀러 포트폴리오 확장과 신약 파이프라인 가치가 맞물리며 견고한 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다.

매출은 2020년 1.85조 원에서 2025년 4.16조 원으로 확대된 데 이어, 2026년 5.41조 원, 2027년 6.16조 원까지 늘어날 전망으로, 2022년 이후 5년간의 연평균 성장률(CAGR)은 22.0%에 달한다.

영업이익 역시 2024년 4,920억 원을 저점으로 반등하여 2025년 1.17조 원, 2026년 1.77조 원, 2027년 2.09조 원까지 크게 확대될 것으로 예상된다. 동기간 연평균 성장률은 26.4%로 매출 성장세를 웃도는데, 이는 2013년 램시마 출시 이후 퍼스트무버로서 구축한 글로벌 처방 신뢰와 트룩시마, 허쥬마, 유플라이마, 베그젤마 등 후속 제품의 성공적인 시장 안착이 누적된 결과이다.

특히 2026년 1분기 실적에서 입증된 아이덴젤트 등 신규 바이오시밀러 5개 제품의 가파른 성장세는 향후 외형 확대와 수익성 개선을 이끌 핵심 근거다.

2026년 2분기 실적 또한 양호할 것으로 기대된다. 매출액은 전년 동기 대비 31.1%, 전분기 대비 10.1% 증가한 1.26조 원, 영업이익은 전년 동기 대비 67.3%, 전분기 대비 26.0% 늘어난 4,057억 원으로 추정된다. 영업이익률은 32.2%로 전년 동기 대비 7.0%p, 전분기 대비 4.1%p 개선되는 흐름이다.

이와 함께 CT-P51, CT-P55, CT-P70 등 다수의 바이오시밀러 및 신약 후보군은 중장기 성장 동력을 뒷받침하고 있다. 합병 이후 진행 중인 원가율 정상화도 이익 레버리지를 극대화할 변수다. 다만 단기적으로는 신제품의 시장 침투율과 미국 직판 체제의 성과가 향후 실적의 가시성을 좌우할 전망이다.

Celltrion Earnings Snapshot



자료: 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5 로 재구성

[셀트리온]

셀트리온은 항체 바이오시밀러의 개발과 생산, 허가, 판매까지 전 과정을 통합한 국내 대표 글로벌 바이오 기업

셀트리온은 항체 바이오시밀러의 개발과 생산, 허가, 판매까지 전 과정을 통합한 국내 대표 글로벌 바이오 기업이다. 동사의 현재 가치는 단순히 1세대 제품인 램시마, 트룩시마, 허쥬마 등의 안정적인 현금흐름에만 머무르지 않는다.

핵심은 2026년 이후 신규 바이오시밀러의 매출 확대와 셀트리온헬스케어 합병에 따른 원가율 정상화, 미국과 유럽 직접판매망의 수익성 기여이다. 이에 더해 브랜치버그 공장 기반의 CMO 진입과 CT-P77, ADC, 다중항체 등 신약 파이프라인의 가치 반영 여부가 향후 성장의 변수이다.

동사의 비즈니스 모델은 바이오의약품 특허 만료 이후 동일하거나 유사한 치료 효과를 가진 바이오시밀러를 개발하여 글로벌 시장에 공급하는 구조이다. 다만 일반 복제약 기업과 달리 세포주 개발부터 대량배양, 정제, 비교임상, 글로벌 허가, 생산공정 관리, 약가 협상, 보험 등재까지 복합적인 역량이 요구된다.

셀트리온은 이 전 과정을 내부화한 수직통합형 바이오 기업으로 차별화된 경쟁력을 갖추고 있다. 2026년 1분기 기준 바이오 제품 매출은 9,742억 원, Non-바이오 제품 매출은 1,708억 원이다. 바이오 제품이 연결 매출의 대부분을 차지하나, 최근 브랜치버그 공장 인수 이후 CMO 매출이 Non-바이오 제품 내에서 의미 있게 증가하고 있다. 이는 기존 바이오시밀러 중심 사업에서 생산 플랫폼 기반 사업으로 외연을 확장하는 신호로 볼 수 있다.

동사의 핵심 경쟁력은 복수 제품의 글로벌 허가 이력과 전 세계에 걸친 직접판매망, 그리고 국내 외를 합친 총 31.6만 L의 생산능력이다. 이는 가격 경쟁이 심화되는 산업 환경에서 원가 경쟁력과 공급 안정성을 동시에 제공하는 핵심 자산이다.

지역별 2026년 1분기 순매출은 유럽 5,102억 원, 국내 3,716억 원, 북미 1,820억 원, 아시아 528억 원, 중남미 284억 원 순이다. 해외 매출 비중은 약 67.5%로 추정되며, 동사는 이미 내수 제약사가 아닌 글로벌 바이오의약품 판매사로 분류하는 것이 타당하다.

셀트리온 사업 구조와 성장 변수

수직통합 바이오 기업 · 글로벌 판매사



자료: 셀트리온, 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5로 재구성

생산설비 및 기술경쟁력, R&D 역량

셀트리온의 생산능력은 외형 성장의 기반인 동시에 감가상각비와 고정비 부담이라는 리스크를 함께 지닌다.

현재 동사의 생산규모는 국내 송도 1~3 공장 25 만 L와 미국 브랜치버그 공장 6.6 만 L를 합쳐 총 31.6 만 L 수준이다. 회사는 향후 글로벌 바이오시밀러 수요 증가와 자체 신약 개발, CMO 사업 진입에 동시에 대응하기 위해 송도 4·5 공장 18 만 L와 브랜치버그 공장 7.5 만 L 추가 증설을 추진하고 있으며, 이를 통해 총 57.1 만 L의 생산능력을 확보할 전략이다.

특히 미국 내 생산 거점인 브랜치버그 공장은 단순 규모 확대를 넘어 향후 미국 의약품 관세 대응, 공급망 안정성, 현지 CMO 수주 경쟁에서 높은 전략적 가치를 지닌다. 이 공장은 향후 최대 14.1 만 L까지 확대될 수 있으며, 일라이 릴리와 계약 연장 가능성 및 또 다른 글로벌 제약사와의 확정계약금액 2,949 억원 규모의 계약 등이 제시된 상태이다.

기술 경쟁력 측면에서는 세포주 개발부터 글로벌 허가 대응에 이르는 전 공정 역량과 글로벌 규제 대응 경험이 핵심 자산이다. 동사는 2026년 1 분기에 매출 대비 10.7% 수준인 약 1,224 억 원의 연구개발비를 집행하며 파이프라인 확장에도 속도를 내고 있다.

기존 바이오시밀러 후속 제품 외에 ADC, 다중항체, FcRn, AI 기반 항체 설계 등으로 영역을 넓히고 있다. 오픈이노베이션 파트너인 미국 카이젠과 진행 중인 CT-P77은 월 1회 자가투여가 가능한 자가면역질환 치료제를 목표로 개발 중이며, 성공 시 시밀러 상업화 역량과 신약 개발 역량이 결합되는 첫 사례가 된다. 또한 FDA 패스트트랙에 지정된 ADC 파이프라인 CT-P70과 CT-P71의 임상 데이터 공개 역시 주가의 주요 모멘텀으로 작용할 수 있어 시장의 관심이 집중되고 있다.



자료: 셀트리온, 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5로 재구성

[글로벌 바이오시밀러 시장규모 및 전망 등]

바이오시밀러 시장은
2026년~2035년
연평균 16.8% 성장

글로벌 바이오시밀러 시장은 2025년 403.6억 달러 규모에서 2035년 1,912.9억 달러 규모로 대폭 확대될 것으로 전망된다. **2026년부터 2035년까지의 연평균 성장률은 16.8%로** 제시되어 있으며, 이는 전체 바이오의약품 시장 내에서도 구조적 성장성이 매우 높은 영역으로 볼 수 있다.

이처럼 시장이 급격하게 성장하는 핵심 배경으로는 **오리지널 블록버스터 바이오의약품들의 대규모 특허 만료와 글로벌 주요국들의 의료비 절감 압력, 만성질환 및 암 환자 수의 지속적인 증가**가 꼽힌다. 이에 더해 각국 규제기관의 바이오시밀러 승인 제도 정비와 생물공정 기술의 비약적인 발전도 시장의 외형 확대를 강력하게 견인하는 요인이다.

제품 형태별로 살펴보면 **단일클론항체 제형이 2025년 기준 전체 시장의 41.3%를 차지**하며 가장 큰 비중을 기록하고 있다. 이는 글로벌 제약 시장에서 매출 규모가 큰 항암제나 자가면역질환 치료제, 염증성 질환 치료제 등에서 단일클론항체 기반 오리지널 바이오의약품의 특허 만료가 집중되고 있기 때문이다.

환자의 치료 목적에 따른 적용 분야별로는 **종양학이 24.6%의 점유율**을 기록하며 최대 시장을 형성하고 있으며, 만성 및 자가면역 질환 분야도 21.2%의 상당한 비중을 차지하고 있다.

의약품의 제조 방식별로는 기업이 스스로 제품을 만드는 내부 생산이 압도적인 비중을 유지하고 있으나, 최근 개발 및 생산의 복잡성이 점차 증가함에 따라 외주 전문 기관을 통한 CRAMS 나 CRDMO의 활용도 역시 함께 확대될 가능성이 존재한다.

지역별 시장 구조를 보면 **유럽이 전 세계에서 가장 성숙하고 규모가 큰 시장의 지위를** 확보하고 있다. 유럽은 바이오시밀러의 허가 및 실제 의사의 처방, 그리고 국가 단위의 입찰 제도가 안정적으로 정착되어 있어 처음에 출시된 이후 시장 침투율이 매우 높게 나타나는 특성을 보인다.

반면 아시아·태평양 지역은 중국과 인도, 한국을 중심으로 우수한 생산비 경쟁력과 대규모 제조 인프라, 정부의 정책적 지원을 기반으로 삼아 향후 가파른 성장세를 보일 것으로 예상되는 지역이다.

최대 의약품 시장인 북미 지역의 경우, 관련 규제의 지속적인 개선과 대형 보험사 및 약가관리업체인 PBM 시스템을 통한 시장 확대 가능성이 열려 있으나, 오리지널사와의 가격 협상력과 복잡한 보험 등재 구조가 개별 기업들의 실질적인 성과를 크게 좌우할 것으로 판단된다.

종합적으로 판단할 때 글로벌 바이오시밀러 시장은 단순히 가격만 낮춰서 파는 저가 의약품 시장이 결코 아니다. 이 산업은 고도의 생물학적 생산기술과 까다로운 글로벌 규제기관에 대한 대응력, 지속적인 가격 경쟁력, 그리고 전 세계 유통망을 아우르는 글로벌 상업화 역량이 완벽하게 결합되어야만 생존할 수 있는 고난도 기술 집약적 산업이다.

이러한 메가 트렌드 속에서 글로벌 선두 기업들은 대규모 자본 투자를 통해 생산 인프라를 확장하고 원가 절감을 달성하여 후발 주자들과의 격차를 벌리고 있다. 특히 단일클론항체 시장의 성장은 오리지널 의약품을 완벽하게 복제하는 고도의 세포주 배양 기술을 요구하기 때문에, 진입 장벽이 지속적으로 높아지는 추세이다.

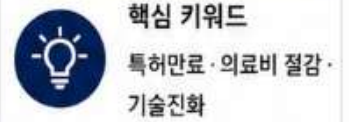
또한 종양학 및 만성 자가면역질환 영역에서의 높은 수요는 경기 변동과 무관하게 안정적인 매출을 방어할 수 있는 기반이 된다. 그리고 규제 제도가 까다로운 북미와 유럽 시장을 이미 선점한 상위 플레이어들은 축적된 자본을 바탕으로 신약 개발 플랫폼 기업으로의 진화를 동시에 모색하고 있으며, 이는 장기적인 멀티플 상승 요인으로 작용한다.

결국 **글로벌 바이오시밀러 산업은 기술력과 자본력을 갖춘 소수의 거대 기업들이 전 세계 시장을 과점하는 형태로 재편될** 것이며, 투자자들은 이러한 진입 장벽의 유무를 기업 선별의 가장 중요한 기준으로 삼아야 한다.

글로벌 바이오시밀러
산업은 기술력과
자본력을 갖춘 소수의
거대 기업들이 전 세계
시장을 과점하는
형태로 재편

[한장으로 정리하는 글로벌 바이오시밀러 시장]

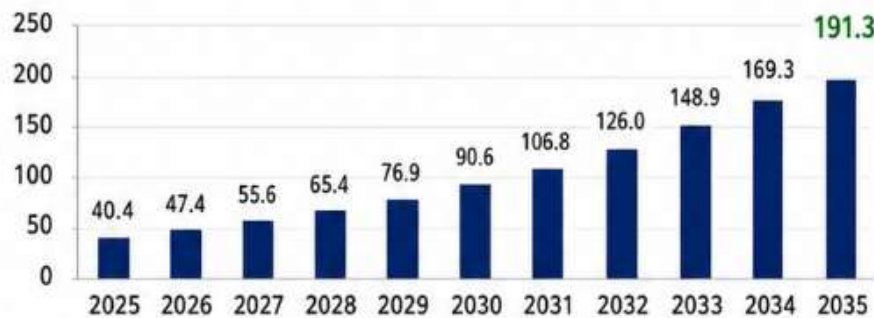
고성장 · 기술집약 · 규제산업



시장 규모 전망

십억달러

2035년 4.7배 확대



성장 배경

- ✓ 블록버스터 특허만료
- ✓ 글로벌 의료비 절감 압력
- ✓ 암·만성질환 환자 증가
- ✓ 승인 제도 정비
- ✓ 생물공정 기술 발전

제품별 비중(2025)



★ 단일클론항체 비중 1위

적용 분야별 비중(2025)



★ 종양학 최대 시장

지역별 비중(2025)



산업 특성

- ✓ 가격만으로 승부 불가
- ✓ 생산·품질·허가 역량 필수
- ✓ 보험·유통·입찰 대응 중요
- ✓ 북미·유럽 선점 효과 큼
- ✓ 상위사 중심 과점화 가능성

투자자가 볼 포인트



진입장벽



생산능력



규제대응



글로벌 상업화

[글로벌 바이오시밀러 주요 업체 및 특징]

바이오시밀러 시장은 크게 전문 개발사, 빅파마, 오리지널 보유사 등으로 구분

글로벌 바이오시밀러 시장은 각 기업의 명확한 역할 구분과 차별화된 핵심 특징을 바탕으로 다각적인 경쟁 구도를 형성하고 있다. 바이오시밀러 시장은 크게 전문 개발사, 빅파마, 오리지널 보유사 등으로 구분된다.

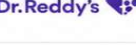
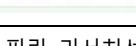
한국 대표 기업인 셀트리온은 인플릭시맵, 리툽시맵, 아달리무맵, 트라스트주맵, 베바시맵을 승인받아 풍부한 포트폴리오를 보유한 글로벌 선도 기업이다. 또 다른 국내 개발사인 삼성바이오에피스는 산도즈와 우스테키누맵 바이오시밀러 상업화 계약을 체결한 주요 플레이어이다.

글로벌 제네릭 및 바이오시밀러 선도 기업인 산도즈는 우스테키누맵의 자동주사기 도입 등으로 경쟁력을 확보하고 있으며 노바티스에서 분리되었다. 테바는 알보텍과의 협력을 진행 중이며, 바이오시밀러 전문 기업인 알보텍은 글로벌 전역 바이오텍으로 분류된다.

인도의 바이오콘은 비아트리스의 사업을 인수하여 70 개국 이상의 상업화 역량을 확보한 신흥국 강자이다. 화이자는 호스피라 인수를 기반으로 삼았고, 암젠은 오리지널 생물학적 제제와 시밀러를 병행 출시하는 양면적 포지션을 취한다.

중국의 상하이 헨리우스 바이오텍은 항암 중심 파이프라인 스폰서로 언급된다. 오리지널 강자인 로슈와 제넨텍은 레퍼런스 제품 보유 기업의 의미를 지니며, 애브비는 휴미라 등 오리지널 자가면역 프랜차이즈를 보유하여 경쟁의 레퍼런스 성격이 강하다. 얀센은 스텔라라의 원개발사이며, 베링거인겔하임은 휴미라 시밀러인 실테조를 출시한 비상장 빅파마이다.

이외에도 오가논은 바이오젠으로부터 약템라 시밀러의 미국 내 상업화 권리를 인수하였고, 닥터레디스는 다양한 치료 영역의 시밀러를 개발한다. 코헤러스는 미국 내 항암 중심 신흥 강자이며 신통은 정교한 기술을 보유한다. 프레젠티우스카비는 주사제 전문 기업이며, 스타다와 엑스브레인 짐루시의 영국 승인 사례로 엮여 있다. 마브시엔스는 애보트와 협력하며, 세이라이프사이언스는 CRDMO 인프라 성격이다. 이처럼 수많은 기업이 각자의 핵심 역량을 바탕으로 무한 경쟁을 펼치고 있다.

글로벌 바이오시밀러 산업 생태계		글로벌 빅파마 / 오리지널 & 바이오시밀러 기업	
바이오시밀러 전문 / 개발·상업화 기업			
	<ul style="list-style-type: none"> 인도 기반 바이오시밀러 강자 항암·당뇨·면역질환 포트폴리오 		<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 상업화 역량 보유 Hospira 기반, 제품 다수 보유
	<ul style="list-style-type: none"> 한국 대표 바이오시밀러 선도기업 글로벌 승인 포트폴리오 다수 보유 		<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 빅파마 과거 Sandoz 연결, 혁신신약 중심
	<ul style="list-style-type: none"> 한국 주요 바이오시밀러 개발사 글로벌 파트너십 및 상업화 경험 		<ul style="list-style-type: none"> Stelara 원개발·판매사 바이오시밀러 기획의 기준
	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 바이오시밀러 전문 바이오텍 글로벌 임상 및 허가 역량 보유 		<ul style="list-style-type: none"> 바이오향약품 기업 Tofidence 권리 이전 사례
	<ul style="list-style-type: none"> 중국 바이오시밀러·항체 개발사 임상 파이프라인 다수 보유 		<ul style="list-style-type: none"> 바이오향약품·과거 바이오시밀러 중양·자가면역 포트폴리오
	<ul style="list-style-type: none"> 인도 제약·바이오시밀러 기업 자가면역·종양·혈액학 포트폴리오 		<ul style="list-style-type: none"> 오리지널 항체·항암약물 강자 바이오시밀러 레퍼런스 기업
	<ul style="list-style-type: none"> 미국 바이오시밀러·항암 중심 기업 신통시장 참여 기업 		<ul style="list-style-type: none"> 오리지널·바이오시밀러 병행 Humira 바이오시밀러 Cyltezo
	<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러 개발사 STADA와 공동개발 사례 보유 		<ul style="list-style-type: none"> Biogen으로부터 Tofidence 미국 내 규제·상업화 권리 인수
	<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러 개발·상업화 파트너 신통시장 상업화 역량 보유 		
제네릭·바이오시밀러 상업화 기업		CRDMO / 플랫폼 / 인프라 기업	
	<ul style="list-style-type: none"> 제네릭·바이오시밀러 강자 Alvotech 파트너십, Ranivisio 		<ul style="list-style-type: none"> CRDMO·연구개발 인프라 기업 웹타이드 연구센터 설립
	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 제네릭·바이오시밀러 선도 SB17 상업화, 우스테키누맵 등 		<ul style="list-style-type: none"> 복잡 제네릭·바이오시밀러 개발사 정교한 생물학적 기술 보유
	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 제네릭·바이오시밀러 플랫폼 Biocon의 Viatrix 사업 인수 		<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러 개발·상업화 파트너 글로벌 제약사와 협력 다수
	<ul style="list-style-type: none"> 제네릭·바이오시밀러 기업 Ximluci (ranibizumab) UK 승인 		
	<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러·주사제 기업 Pegfilgrastim 바이오시밀러 승인 		
지역별 주요 강점			
	유럽		아시아
	북미		글로벌
<ul style="list-style-type: none"> 가장 성숙한 시장, 높은 침투율 허가·처방·임상 제도 안정적 		<ul style="list-style-type: none"> 중국·인도·한국 중심 고성장 생산비 경쟁력 및 정부 지원 	
<ul style="list-style-type: none"> 규제 개선·PBM 통한 확대 가능 가격 협상력·통제 구조가 관련 		<ul style="list-style-type: none"> 고도 기술·글로벌 허가·유통 역량 소수 기업 중심 시장 재편 가속 	

자료: 핀릿 리서치센터, ChatGPT 5.5 로 재구성

[글로벌 바이오시밀러 주요 업체 밸류에이션 분석]

글로벌 바이오시밀러 및 제약 기업들의 밸류에이션 지표는 기업의 특성과 성장성에 따라 뚜렷한 차이를 보인다. 먼저 한국 대표 바이오 기업들은 높은 미래 성장률을 기반으로 상대적으로 높은 멀티플을 적용받고 있다.

셀트리온은 시가총액 39.7 조원으로 2026 년 예상 주가수익비율(PER) 30.7 배, 향후 3 년 성장률 26.2%를 기록하고 있다. 삼성바이오로직스는 시가총액 67.3 조원, 2026 년 PER 34.3 배이며 향후 3 년 성장률은 26.4%이다. 삼성에프스홀딩스는 2026 년 PER 28.1 배를 나타내고 있으며, 알테오젠은 2026 년 PER 72.5 배, 향후 3 년 성장률 61.9%로 가장 가파른 고성장세를 보인다.

반면 오리지널 의약품을 보유한 글로벌 빅파마들은 국내 기업 대비 낮은 PER 을 형성하고 있으나 높은 자기자본이익률(ROE)과 배당수익률을 제공하는 특징이 있다. 오리지널 자가면역 치료제를 보유한 애브비는 시가총액 692.6 조원으로 2026 년 예상 PER 이 17.9 배 수준이며 2026 년 ROE 는 393.3%에 달한다. 노바티스와 로슈의 2026 년 예상 PER 은 각각 18.1 배, 16.9 배이며 암젠은 16.1 배 이다.

빅파마인 화이자는 2026 년 예상 PER 이 5.5 배로 낮고 배당수익률은 7.6%로 가장 높은 수준을 기록하고 있다. 또한 제네릭 및 시밀러 사업을 영위하는 테바는 15.0 배, 바이오젠은 15.0 배, 비아트리스는 6.6 배의 2026 년 예상 PER 을 나타낸다. 이처럼 국내 기업은 고성장이, 글로벌 빅파마는 안정적 배당 매력이 돋보인다.

회사명	시가총액 (십억원)	PER		PBR		ROE		향후 3년 성장률(%)	배당수익률 2026F(%)
		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F		
셀트리온	39,716.7	30.7	25.8	2.3	2.1	7.8	8.6	26.2	0.4
삼성바이오로직스	67,029.3	34.3	30.0	6.4	5.5	21.8	19.7	26.4	-
삼성에프스홀딩스	11,657.7	28.1	22.6	-	-	-	-	3.3	-
알테오젠	19,987.7	72.5	45.6	28.7	18.0	48.4	48.6	61.9	0.1
AbbVie	692,616.1	17.9	15.7	368.6	47.0	393.3	437.1	96.8	2.7
Novartis	463,523.2	18.1	16.0	6.7	6.2	34.4	37.1	14.9	2.8
Roche	454,474.5	16.9	15.7	6.8	5.7	42.6	38.8	13.7	3.0
Amgen	299,963.3	16.1	15.4	16.9	14.6	122.0	93.4	19.7	2.8
Pfizer	214,107.3	5.5	5.7	-	-	18.1	17.7	-	7.6
Teva Pharma.	59,790.3	15.0	10.8	4.2	3.8	27.7	31.8	41.5	-
Biogen	49,301.2	15.0	13.3	1.7	1.6	11.1	11.6	27.5	-
Viartis	29,135.4	6.6	6.1	1.3	1.2	19.7	21.6	43.8	3.1

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터, 6/29 일 종가 기준

[글로벌 바이오시밀러 주요 업체 수익률 현황]

글로벌 바이오시밀러 기업들의 주가 흐름은 업종 성장성에 비해 전반적으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 이는 최근 국내외 시장 수급이 인공지능이나 로봇, 원전, 방산 등 특정 섹터로 쏠리면서 바이오 업종이 상대적으로 소외되었기 때문이다. 또한 인플레이션 우려에 따른 금리 인상 가능성과 미국 PBM 및 보험 등재 구조, 리베이트 경쟁으로 인한 매출 침투율 제한도 주가 부담 요인으로 작용하고 있다. 시장 규모는 지속해서 커지고 있으나 주가는 단순 허가보다 실질적인 제품 침투율과 가격 방어력에 더 민감하게 반응하는 추세이다.

기업별로 살펴보면 장기 성장성과 단기 수익화 부담이 충돌하는 양상이 뚜렷하다. 한국 대표 기업인 셀트리온은 시가총액 39.7 조 원 규모로 1년 +17.6%, 3년 +34.0%를 기록했으나 최근 3개월은 -8.7%로 조정을 받았다. 이는 합병 이후 마진 확인이 다소 지연된 영향이다.

시총 67.0 조 원의 삼성바이오로직스는 연초 대비(YTD) -14.6%로 CDMO 수주 부담이 반영되었고, 삼성에프스홀딩스는 실적 가시성 확인 전 구간으로 YTD -36.9%의 큰 낙폭을 보였다. 알테오젠은 3년 +791.3%로 압도적이나 6개월 기준 -18.0%로 플랫폼 기대감이 일부 조정된 상태이다.

글로벌 빅파마 및 플랫폼 기업들 사이에서도 주가 차별화가 진행 중이다. 오리지널 보유사인 애브비는 휴미라 특허절벽 방어에 성공하며 1년 +39.5%, 3년 +90.9%로 강세를 보인 반면 화이자나 코로나 이후 성장 공백으로 3년 -32.5%의 부진을 겪었다.

제네릭 강자인 테바는 구조조정 효과로 3년 +340.0%의 높은 수익률을 기록 중이며 비아트리스도 1년 +80.1%로 양호하다. 바이오젠은 1년 +71.8%로 회복세이나 3년 -23.2%로 중장기 신뢰 회복은 진행형이다.

회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)							비고
		전주	1개월	3개월	6개월	연초(YTD)	1년	3년	
셀트리온	39,716.7	6.4	-2.5	-8.7	3.7	3.9	17.6	34.0	-
삼성바이오로직스	67,029.3	11.8	6.2	-9.8	-15.1	-14.6	-1.2	31.5	-
삼성에프스홀딩스	11,657.7	13.6	-3.2	-11.8	-36.6	-36.9	-	-	바이오시밀러
알테오젠	19,987.7	6.4	1.1	-2.1	-18.0	-17.0	-2.0	791.3	-
AbbVie	692,616.1	10.6	16.8	21.5	10.2	11.3	39.5	90.9	오리지널
Novartis	463,523.2	5.8	4.9	6.4	13.2	14.3	31.3	67.5	혁신신약 중심
Roche	454,474.5	6.3	2.9	8.4	3.4	3.2	29.5	24.0	오리지널
Amgen	299,963.3	4.6	7.1	3.4	9.4	10.2	30.1	63.0	오리지널+시밀러
Pfizer	214,107.3	-2.8	-6.9	-9.9	-2.5	-2.1	0.7	-32.5	글로벌 빅파마
Teva Pharma.	59,790.3	3.5	-5.7	15.9	5.5	6.7	98.8	340.0	제네릭 강자
Biogen	49,301.2	8.5	10.5	17.8	22.5	23.1	71.8	-23.2	바이오 의약
Viatis	29,135.4	5.5	-0.2	24.4	31.2	30.4	80.1	63.8	바이오 플랫폼

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터, 6/29 일 종가 기준

손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,176.4	3,557.3	4,162.5	5,407.5	6,162.2
매출원가	1,124.6	1,875.6	1,695.5	2,014.0	2,230.5
매출원가율(%)	51.7	52.7	40.7	37.2	36.2
매출총이익	1,051.9	1,681.7	2,467.0	3,393.6	3,931.7
매출총이익률(%)	48.3	47.3	59.3	62.8	63.8
판매비와 관리비	400.4	1,189.7	1,298.6	1,619.9	1,841.6
영업이익	651.5	492.0	1,168.5	1,773.7	2,090.2
영업이익률(%)	29.9	13.8	28.1	32.8	33.9
EBITDA	897.3	910.3	1,456.0	2,055.5	2,389.3
EBITDA 마진율(%)	41.2	25.6	35.0	38.0	38.8
영업외손익	-19.6	-84.1	14.7	4.0	-10.8
관계기업손익	-11.3	-11.9	-13.5	-12.9	-13.1
금융수익 등	31.4	56.8	59.7	67.4	68.2
금융비용 등	20.0	80.3	96.5	131.7	117.8
기타	-19.5	-119.6	-35.6	-73.2	-73.5
법인세차감전순이익	671.1	576.1	1,153.7	1,769.7	2,100.9
세전이익률(%)	30.8	16.2	27.7	32.7	34.1
법인세비용	131.4	157.2	122.2	353.9	420.2
법인세율(%)	19.6	27.3	10.6	20.0	20.0
계속사업손익	539.7	418.9	1,031.5	1,415.8	1,680.7
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	539.7	418.9	1,031.5	1,415.8	1,680.7
당기순이익률(%)	24.8	11.8	24.8	26.2	27.3
지배지분순이익	535.7	422.7	1,029.6	1,415.1	1,680.6
지배순이익률(%)	24.6	11.9	24.7	26.2	27.3
비지배지분순이익	4.1	-3.8	1.9	0.6	0.1
기타포괄이익	3.8	506.5	-252.7	-252.7	-252.7
당기총포괄순이익	543.5	925.3	778.8	1,162.4	1,427.9
현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	537.2	901.9	646.1	1,423.5	1,839.2
당기순이익	539.7	418.9	1,031.5	1,415.8	1,680.7
감가상각비	245.8	418.3	287.5	324.5	325.5
운전자본증감	-221.4	-21.3	-495.0	-421.7	-466.3
기타	-27.0	86.1	-178.0	105.0	299.3
투자활동 현금흐름	-138.9	-169.4	-860.4	-903.7	-932.5
CAPEX	-210.1	-135.1	-108.2	-117.6	-117.6
기타	71.2	-34.3	-752.2	-786.1	-814.8
재무활동 현금흐름	-385.1	-353.0	339.3	-331.0	-656.3
배당금의 지급	-51.7	-103.6	-153.8	-162.8	-158.9
자본의 증감	-913.7	-420.1	-897.8	-137.5	-137.5
기타, 차입금 증감 등	580.2	170.7	1,390.9	-30.8	-360.0
현금의 증감	13.2	379.4	125.0	188.7	250.5
기초현금잔액	551.2	564.6	996.4	1,119.2	1,305.8
기말현금잔액	564.6	996.4	1,119.2	1,305.8	1,554.3

대차대조표 (단위: 십억원)					
12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,094.0	5,584.1	6,205.3	6,973.4	7,720.7
현금 및 광파자산 등	759.7	1,144.2	1,238.9	1,453.4	1,701.9
매출채권 및 기타채권	948.1	1,259.4	1,840.2	2,069.1	2,457.0
재고자산	3,038.7	2,765.9	2,803.5	3,087.8	3,193.9
기타유동자산	347.5	414.6	322.7	363.1	367.8
비유동자산	14,862.8	15,471.1	16,129.6	16,857.2	17,472.9
유형자산	1,214.6	1,244.6	1,702.6	2,097.3	2,658.9
무형자산	13,290.7	13,701.6	13,778.3	14,028.4	14,138.0
투자자산	135.5	161.3	170.1	170.1	170.1
기타비유동자산	222.0	363.6	478.6	561.4	506.0
자산총계	19,956.8	21,055.2	22,334.9	23,830.7	25,193.6
유동부채	2,512.4	3,187.1	4,453.8	4,484.2	4,185.0
매입채무 및 기타채무	491.4	550.2	628.9	720.5	748.2
사채&차입금	1,785.2	2,104.4	3,357.5	3,313.4	2,956.3
* 이자발생부채	1,890.4	2,192.7	3,728.7	3,697.9	3,337.9
기타 (선수금 등)	235.7	532.6	467.5	450.3	480.4
비유동부채	318.6	288.0	528.6	612.7	594.2
사채&차입금	99.1	86.6	387.2	387.2	387.2
기타비유동부채	219.5	201.4	141.4	225.5	207.0
부채총계	2,831.0	3,475.2	4,982.4	5,096.9	4,779.1
지배지분	16,980.7	17,439.1	17,208.5	18,578.2	20,245.0
자본금	220.3	220.5	239.4	239.5	239.5
자본잉여금	14,790.2	14,827.6	14,215.3	14,234.2	14,234.2
이익잉여금	3,963.6	3,744.3	4,407.1	5,658.7	7,339.4
기타 (자기주식 등)	-1,993.3	-1,353.2	-1,653.3	-1,554.1	-1,568.0
비지배지분	145.1	140.9	144.1	155.5	169.5
자본총계	17,125.8	17,580.1	17,352.5	18,733.7	20,414.5
순차입금	1,132.9	1,049.6	2,489.6	2,243.8	1,635.5
주요지표 (단위: 원/주)					
12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS	3,187	1,703	4,238	5,840	6,933
PER(배)	55.4	101.1	40.7	30.7	25.8
PBR(배)	2.5	2.3	2.3	2.3	2.1
PSR(배)	13.6	12.0	10.1	8.0	7.1
EV/EBITDA(배)	34.1	45.9	30.4	20.4	17.3
성장성(% YOY)					
매출액 증가율	-4.7	63.4	17.0	29.9	14.0
영업이익 증가율	0.7	-24.5	137.5	51.8	17.8
순이익 증가율	-0.5	-22.4	146.2	37.3	18.7
수익성(%)					
영업이익률	29.9	13.8	28.1	32.8	33.9
ROE	5.0	2.4	5.9	7.8	8.6
안정성(%)					
부채비율	16.5	19.8	28.7	27.2	23.4
현금배당수익률(%)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: FinGuide(Quantwin), 핀릿

[투자의견 (변동) 내역]

일 시	2026. 07. 01				
투자의견	신규 매수				
목표가격	233,500 원				

[투자의견 (변동) 내역]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15%이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 또한 목표주가를 산정하지 않을 시에는 투자의견을 "Not Rated"로 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다



Analyst 김 영 진

현 독립리서치 핀릿 대표 & 연구위원

금융투자분석사, 투자자산운용사

헤지펀드 운용전문인력

부동산투자 자산운용사

매경, 한경 등 주요 언론사 Best Analyst 출신

미래에셋자산운용 리서치/자산배분 본부장

하이자산운용 헤지펀드 운용실장

KB 투자증권 리서치센터장 대행

NH 투자증권 / LG 투자증권 / 한화투자증권

리서치센터 연구위원 등 역임

Compliance Notice

- 이 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 이 자료 작성자 김영진은 자료 제공일 현재 이 자료에 언급된 해당 기업의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 이 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 이 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 이 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

고지사항

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 또한 이 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.