삼성바이오로직스(207940.KS) 매수(유지)

돌파구가 필요하다

분석의 기본 가정
- 1~4공장 온기 풀가동과 고환율 지속으로 고성장 지속되며, 사업분할로 수익성 제고
- 5공장 수주 추이가 2026년 이후 성장의 KEY

1Q26 Review: 분할에 따른 수익성 개선 확인

1분기 연결기준 매출 1조 2,571억원(+25.8% yoy) 영업이익 5,808억원(+35.0% yoy) OPM 46.2% 기록함. 2026년은 1~4공장이 온기로 풀가동 되므로 전년동기대비 높은 매출 성장세 확인되었고 분할 후 바이오시밀러 사업 희석요인이 완전히 사라지며 40% 중반대의 높은 영업이익률 시현이 가능함을 입증함. 생산 스케줄 일부 조정 영향으로 전분기대비로는 소폭 역성장하였으나 가동률 개선에 따른 비용 효율화가 지속되고 4Q25 미국공장 인수 관련 일회성 비용 역기저로 수익성은 소폭 개선됨.

고환율 지속과 미국 공장 매출 발생 개시로 가이던스 상향 기대했으나…

올해 매출 가이던스로 전년비 15~20% 성장 제시하였으나 고환율이 지속되고 있고 GSK로부터 인수한 미국 Rockville 공장 인수 완료로 2분기부터 매출 인식이 가능해지며 가이던스 상향 기대됨. 5공장 상업용 매출은 2027년 2분기부터 가능함을 언급하여 그간 고객사 요청 시 1년 이내에도 상업용 물질을 공급했던 것 대비 일정이 길어지고 있어 빠른 수주 완성 및 가동률 ramp-up이 필요하다고 판단됨. 미국공장에 관심을 표하는 고객이 증가하고 있는 점은 긍정적이나 트럼프의 리쇼어링 정책 및 항체의약품 시장 saturation으로 국내 공장에 예전처럼 고객사의 높은 수요는 기대하기 어려울 전망이며, 진행중인 노조 이슈도 수주 둔화요인으로 작용할 것으로 예상되어 6공장 착공 의사결정은 사실상 쉽지 않을 것으로 판단됨. CDMO 사업에서 동사의 장점은 생산이 까다로운 바이오의약품을 높은 품질로 경쟁력 있는 가격에 실패없이 적시 납품하는 것이었는데 노조 이슈는 이 같은 장점들을 흔드는 요소로 고객사는 미국, 유럽의 경쟁사를 고려하는 상황이 될 수 있음

투자의견 매수, 목표주가 2,100,000원 유지

현재 가이던스 대비 실적 개선은 명확하나 투자심리 개선에는 5공장 수주 및 가동률 ramp-up에 대한 가시성 및 방향성 제시가 필요함. 이에 따라 불명확해진 6공장 착공 가시화가 이어지며 동사의 성장에 대한 청사진이 재정립될 수 있음. 또한 중장기 성장성에 있어 현재의 항체 위주 공급 역량과 수주 한계를 돌파하는 결과물 제시가 필요한 시점임. 투자의견 매수, 목표주가 2,100,000원 유지함

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,497	4,557	5,153	5,680	6,312
영업이익(십억원)	1,321	2,069	2,348	2,604	2,599
세전손익(십억원)	1,385	2,119	2,341	2,596	2,592
지배순이익(십억원)	1,083	1,784	1,775	1,968	1,965
EPS(원)	15,221	26,572	38,336	42,515	42,443
증감율(%)	26.3	74.6	44.3	10.9	-0.2
ROE(%)	10.4	19.4	21.3	19.3	16.1
PER(배)	62.3	63.8	40.7	36.7	36.8
PBR(배)	9.1	7.6	6.0	5.1	4.5
EV/EBITDA(배)	35.2	28.8	24.3	22.2	22.0

제약/바이오 담당 정유경
T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(04/22)	1,561,000원
목표주가(12M, 유지)	2,100,000원

Key Data (기준일: 2026. 4. 22)

KOSPI(pt)	6417.93
KOSDAQ(pt)	1181.12
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	722,602
발행주식수(천주)	46,291
평균거래량(3M,주)	49,752
평균거래대금(3M, 백만원)	82,576
52주 최고/최저	1,965,000 / 991,000
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	12.6
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 5 인	74.3 %
국민연금공단	6.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-12.2	33.1	45.2
KOSPI대비 상대수익률	-12.2	-32.3	-19.5	-43.7

Company vs KOSPI composite

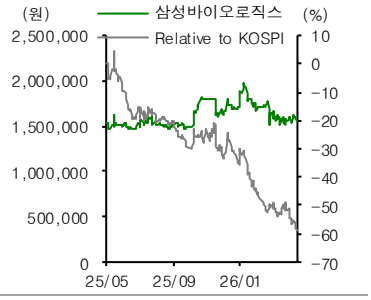
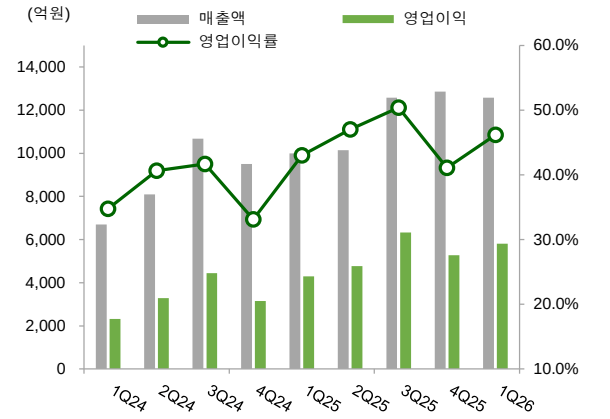


도표 1. 삼성바이오로직스 1Q26 실적 요약 (연결)

(억원)	1Q26	1Q25	YoY	4Q25	QoQ
매출액	12,571	9,995	25.8%	12,857	-2.2%
영업이익	5,808	4,301	35.0%	5,283	9.9%
세전이익	6,406	4,232	51.4%	5,746	11.5%
당기순이익	4,692	3,196	46.8%	5,100	-8.0%
영업이익률	46.2%	43.0%	3.2%p	41.1%	5.1%p
순이익률	37.3%	32.0%	5.3%p	39.7%	-2.3%p

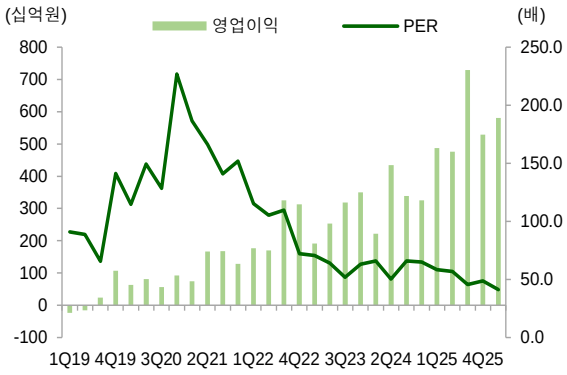
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기별 실적 추이



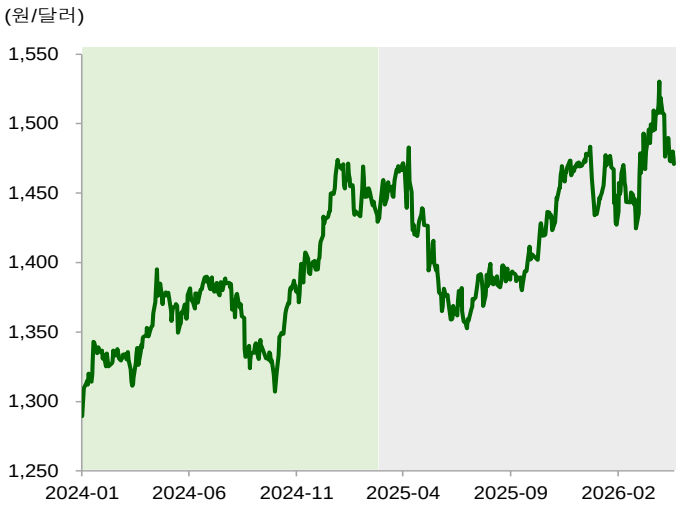
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 영업이익, PER 추이



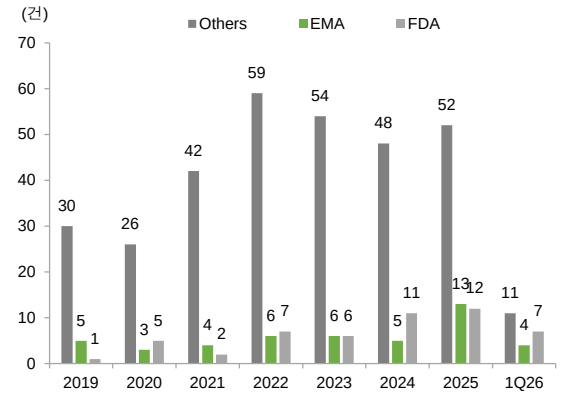
자료: 삼성바이오로직스, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 원달러 환율 추이



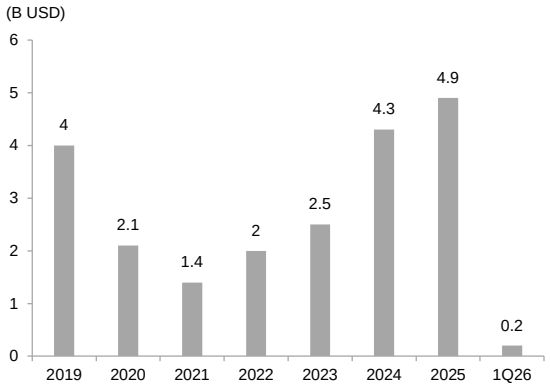
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 연도별 허가기관 승인 현황



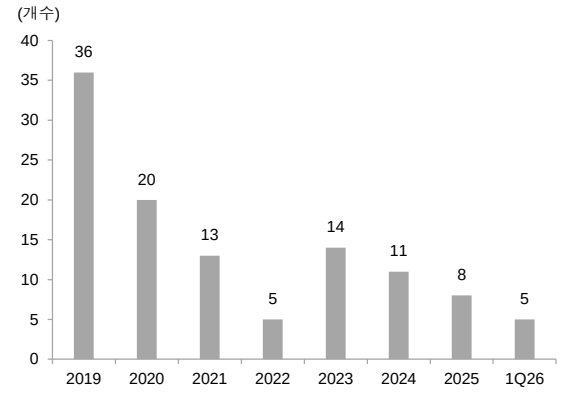
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 연도별 수주 금액



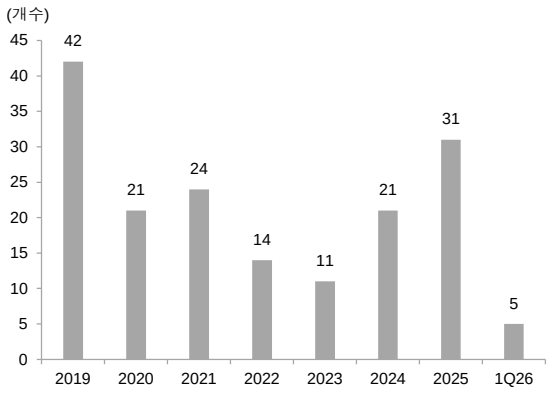
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 연도별 CMO 수주 품목 수



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 연도별 CDO 수주 품목 수



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 9. GSK Rockville 공장 인수 개요

자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

삼성바이오로직스(207940.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**34,971**	**45,570**	**51,526**	**56,804**	**63,115**
증가율(%)	-5.3	30.3	13.1	10.2	11.1
매출원가	**17,860**	**20,403**	**23,187**	**25,562**	**31,558**
원가율(%)	51.1	44.8	45.0	45.0	50.0
매출총이익	**17,112**	**25,166**	**28,339**	**31,242**	**31,558**
매출총이익률(%)	48.9	55.2	55.0	55.0	50.0
판매비와 관리비 등	**3,898**	**4,474**	**4,863**	**5,204**	**5,568**
판관비율(%)	11.1	9.8	9.4	9.2	8.8
영업이익	**13,214**	**20,692**	**23,476**	**26,038**	**25,990**
증가율(%)	18.6	56.6	13.5	10.9	-0.2
영업이익률(%)	37.8	45.4	45.6	45.8	41.2
EBITDA	**19,205**	**27,029**	**29,104**	**31,057**	**30,465**
EBITDA마진(%)	54.9	59.3	56.5	54.7	48.3
순금융손익	**627**	**94**	**9**	**1**	**6**
이자손익	203	169	439	1,029	1,579
외화관련손익	418	-74	-20	-20	-20
기타영업외손익	**-19**	**-31**	**-74**	**-76**	**-75**
종속및관계기업 관련손익	**27**	**431**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**13,849**	**21,186**	**23,412**	**25,964**	**25,920**
계속사업손익법인세비용	**3,446**	**5,043**	**5,666**	**6,283**	**6,273**
세후중단사업손익	**430**	**1,700**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**10,833**	**17,844**	**17,746**	**19,681**	**19,647**
증가율(%)	26.3	64.7	-0.5	10.9	-0.2
순이익률(%)	31.0	39.2	34.4	34.6	31.1
지배주주지분 당기순이익	10,833	17,844	17,746	19,681	19,647
증가율(%)	26.3	64.7	-0.5	10.9	-0.2
기타포괄이익	**-91**	**-54**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**10,742**	**17,790**	**17,746**	**19,681**	**19,647**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**55,181**	**44,084**	**68,545**	**92,252**	**115,496**
현금및현금성자산	3,912	1,489	11,087	30,966	49,481
매출채권 및 기타채권	11,654	6,765	3,930	4,320	4,786
재고자산	28,183	21,282	39,635	43,695	48,550
비유동자산	**118,182**	**66,524**	**60,078**	**55,323**	**51,110**
유형자산	53,740	60,287	56,719	51,754	47,328
무형자산	55,653	602	542	488	439
투자자산	889	890	1,152	1,415	1,677
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**173,363**	**110,607**	**128,623**	**147,575**	**166,606**
유동부채	**38,532**	**25,329**	**26,075**	**25,775**	**25,545**
단기차입금	3,270	0	0	0	0
매입채무및기타채무	15,223	4,980	5,726	5,426	5,196
유동성장기부채	0	3,197	3,197	3,197	3,197
비유동부채	**25,784**	**10,767**	**10,291**	**9,862**	**9,476**
사채	9,178	5,990	5,990	5,990	5,990
장기차입금	950	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**64,316**	**36,096**	**36,366**	**35,637**	**35,021**
지배주주지분	**109,047**	**74,511**	**92,257**	**111,938**	**131,585**
자본금	1,779	1,157	1,157	1,157	1,157
자본잉여금	56,631	33,919	33,919	33,919	33,919
기타포괄이익누계액	-230	-198	-198	-198	-198
이익잉여금	50,866	68,710	86,456	106,136	125,784
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**109,047**	**74,511**	**92,257**	**111,938**	**131,585**
총차입금	**14,914**	**9,271**	**9,271**	**9,271**	**9,271**
순차입금	**1,460**	**-5,721**	**-14,510**	**-33,755**	**-51,667**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**16,593**	**22,478**	**8,133**	**19,527**	**18,194**
당기순이익	**10,833**	**17,844**	**17,746**	**19,681**	**19,647**
현금유출이없는비용및수익	**9,225**	**11,872**	**10,875**	**10,292**	**9,188**
유형자산감가상각비	3,044	3,685	5,568	4,964	4,426
무형자산상각비	2,947	2,651	60	54	49
영업활동관련자산부채변동	**-454**	**-1,315**	**-15,261**	**-5,192**	**-5,948**
매출채권의감소(증가)	-4,510	2,928	2,835	-391	-465
재고자산의감소(증가)	-2,362	-3,882	-18,354	-4,060	-4,855
매입채무의증가(감소)	4,093	-2,263	746	-300	-230
투자활동으로인한현금흐름	**-12,438**	**-18,624**	**-1,620**	**-1,653**	**-1,685**
투자자산의 감소(증가)	-136	430	-263	-263	-263
유형자산의 감소	14	16	0	0	0
CAPEX	-13,036	-13,917	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	7,528	-3,962	668	635	603
재무활동으로인한현금흐름	**-4,338**	**-6,205**	**-3,635**	**-3,635**	**-3,635**
장기차입금의증가(감소)	950	450	0	0	0
사채의증가(감소)	4,177	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**416**	**-72**	**6,720**	**5,640**	**5,640**
현금의 증가	**233**	**-2,424**	**9,599**	**19,879**	**18,515**
기초현금	3,679	3,912	1,489	11,087	30,966
기말현금	3,912	1,489	11,087	30,966	49,481

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	15,221	26,572	38,336	42,515	42,443
BPS	153,212	223,776	262,112	304,627	347,071
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	62.3	63.8	40.7	36.7	36.8
PBR	9.1	7.6	6.0	5.1	4.5
EV/EBITDA	35.2	28.8	24.3	22.2	22.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	26.3%	74.6%	44.3%	10.9%	-0.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	19.8%	40.7%	7.7%	6.7%	-1.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	10.4%	19.4%	21.3%	19.3%	16.1%
ROE(지배순이익 기준)	10.4%	19.4%	21.3%	19.3%	16.1%
ROIC	6.7%	4.9%	24.1%	24.8%	24.7%
WACC	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
안전성(%)					
부채비율	59.0%	48.4%	39.4%	31.8%	26.6%
순차입금비율	1.3%	-7.7%	-15.7%	-30.2%	-39.3%
이자보상배율	38.7	70.9	80.5	89.3	89.1

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성바이오로직스	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성바이오로직스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-23	매수	2100000		
2025-12-04	매수	2100000		
2025-10-29	매수	1400000	-14.92	-12.79
2024-10-24	매수	1300000	-20.35	-8.85