COMPANY UPDATE

2026. 5. 20.

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성바이오로직스 (207940)

불확실성 해소가 관건

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 180만원으로 하향: 2026년 영업이익 추정치 12% 하향, WACC 및 영구 성장률 조정하여 DCF 밸류에이션 기반 산출.
- 인건비 구조적 상승으로 중장기 수익성 구조 변화 반영. 미국 CDMO 수주 구조 재편 리스크는 추정치에 미반영.

WHAT'S THE STORY?

통상 정책: 4월 2일 트럼프 행정명령은 수입 특허 의약품에 최대 100% 관세를 부과하되, MFN 가격 협약과 온쇼어링 협약을 동시에 체결한 기업에는 2029년까지 관세 0%를 적용하는 구조다. 온쇼어링 협약만 체결 시 20% 관세가 적용되고 2030년 자동으로 100%로 인상되는 에스컬레이터 조항도 내장되어 있어, 사실상 관세를 약가 협상 수단으로 활용하는 'Re-price or Pay' 설계라 할 수 있다. 글로벌 제약사와 바이오텍들은 신규 CDMO 위탁 계약보다 내부 공급망 전략 재정비를 우선 순위에 두는 상황에서, 발효일(대형사 7월 31일, 그외 중소형사 9월 29일)을 앞두고 이미 MFN+온쇼어링 협약을 완료한 대형사들은 관세 문제가 해결된 상태로 기존 대형 고객사 수주 관계는 상대적으로 안정적이다.

수주 영향: 상무부가 온쇼어링 계획서 승인 기준을 아직 연방관보에 공지하지 않은 상태여서, 제약사 입장에서 한국 CDMO에 신규 물량을 맡길 경우 향후 관세 비용 부담 주체와 계약 조건을 어떻게 설정해야 할지 불확실성이 여전하다. 삼성바이오로직스의 메릴랜드 록빌 시설 인수는 선제적 대응이나 전체 생산 능력 대비 제한적인 수준으로, 이미 대규모 미국 인프라를 보유한 경쟁사들과의 격차를 단기에 좁히기는 어렵다. 데드라인(7월, 9월)을 앞두고 공급망 계획서 제출에 집중하는 구간에서 삼성바이오로직스의 신규 수주 계약 체결 속도는 기대보다 더딜 가능성이 있으며, 실질적인 수주 모멘텀 회복은 계획서 불확실성이 해소되는 3Q26 이후를 기대한다.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,800,000원	34.6%
현재주가	1,337,000원	
시가총액	61.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,290,951주 (25.5%)	
52주 최저/최고	992,000원/1,965,000원	
60일-평균거래대금	873.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성바이오로직스 (%)	-15.9	10.2	30.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-28.4	-40.4	-53.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,800,000	2,100,000	-14.3%
2026E EPS	37,690	42,689	-11.7%
2027E EPS	44,490	46,995	-5.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	2,124,737
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	4,557	5,145	5,778	6,329
영업이익 (십억원)	2,068	2,195	2,565	2,807
순이익 (십억원)	1,586	1,745	2,060	2,267
EPS (adj) (원)	23,621	37,690	44,490	48,982
EPS (adj) growth (%)	60.0	59.6	18.0	10.1
EBITDA margin (%)	53.5	50.2	51.2	50.6
ROE (%)	19.0	21.1	20.2	18.4
P/E (adj) (배)	71.8	35.7	30.3	27.5
P/B (배)	10.6	6.8	5.5	4.6
EV/EBITDA (배)	32.0	23.2	19.6	17.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성바이오로직스, 삼성증권 추정

고객군 구조 변화와 수주 경쟁 심화: 특허 의약품을 해외에서 생산해 미국으로 수입하는 바이오텍들은 MFN 가격협약 체결(약가 인하 수용), 미국 내 CDMO 활용을 통한 원산지 전환, 관세 비용 자체 부담이라는 세 가지 선택지를 검토해야 하는 상황에 놓였다. 임상 단계 약물은 현재 관세가 면제되지만 허가 시점에 곧바로 관세 대상으로 전환되므로, 신약 개발 바이오텍은 임상 완료 이전부터 온쇼어링 계획을 선제적으로 수립해야 한다. 결과적으로 CDMO 시장의 경쟁 축이 '생산 단가' 중심에서 '현지 생산 기반' 중심으로 이동하고 있어, 미국 내 캐파가 제한적인 삼성바이오로직스 입장에서는 중장기 수주 구조의 재점검이 필요한 국면이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 180만원으로 하향 조정: 인건비 증가분을 반영하여 삼성바이오로직스의 목표주가를 기존 210만원에서 180만원으로 하향 조정한다. 미국 관세 정책 변화에 따른 수주 구조 재편 영향은 불확실성이 높아 이번 추정에 반영하지 않았다. 구체적으로 2026년 인건비를 기존 1,677억원에서 2,931억원으로 75% 상향 조정했으며, 이 중 일회성 항목이 소멸하는 2027년부터는 2,491억원 수준으로 정상화되나 임금 인상 기저가 매년 복리로 누적되는 구조적 비용 증가는 불가피하다.

매출 차질(1,500억원)은 생산→납품→매출 인식 사이클을 감안해 3Q26에 반영된다고 가정하여 영업이익을 34% 하향 조정했다. 다만 실제 납품 일정 및 고객사와의 계약 조건에 따라 인식 시점이 달라질 수 있다. 이를 반영한 2026년 조정 영업이익은 기존 2조 4,907억원에서 2조 1,953억원으로 12% 하향하며, 인건비 구조적 상승에 따른 중장기 이익 잠식을 감안해 2027년 이후 추정치도 연간 약 1,400~1,500억원 수준의 하향 조정을 반영했다.

밸류에이션 측면에서는 구조화 리스크(+0.3~0.5%p)를 반영해 WACC을 기존 7.8%에서 8.1%로 상향하고, 인건비 구조적 상승에 따른 장기 수익성 구조 변화 감안해 영구 성장률(g)을 기존 4.9%에서 4.8%로 하향 조정했다.

2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	2Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	1,288.3	1,257.1	1,014.2	1,292.4	2.5	27.0	(0.3)
영업이익	578.8	580.8	476.9	598.3	(0.3)	21.4	(3.3)
세전이익	583.7	640.6	442.6	611.8	(8.9)	31.9	(4.6)
지배주주순이익	455.3	469.2	333.6	468.2	(3.0)	36.5	(2.7)
이익률 (%)							
영업이익	44.9	46.2	47.0	46.3			
세전이익	45.3	51.0	43.6	47.3			
지배주주순이익	35.3	37.3	32.9	36.2			

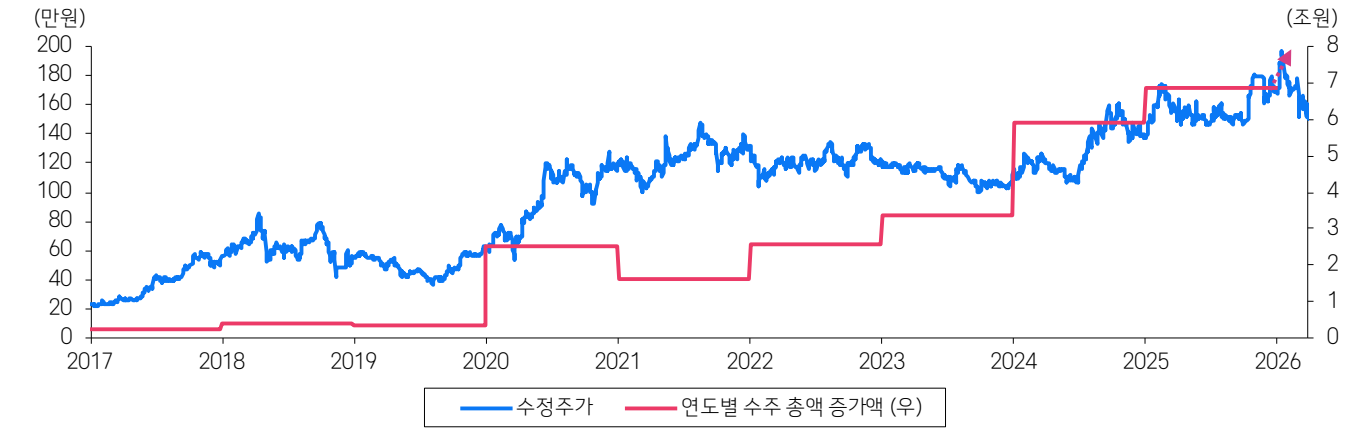
자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 삼성증권 추정

삼성바이오로직스 목표주가 산출(DCF 밸류에이션)

(십억원, 원)	2026E
삼성바이오로직스 (A=B+C+D)	79,716
현재 가치 (B)	12,174
영구 현금흐름 현재 가치 (C)	65,045
순현금 (D)	2,497
보통주 수 (E, 천 주)	46,291
적정 주가 (A/E)	1,722,063
목표주가	1,800,000

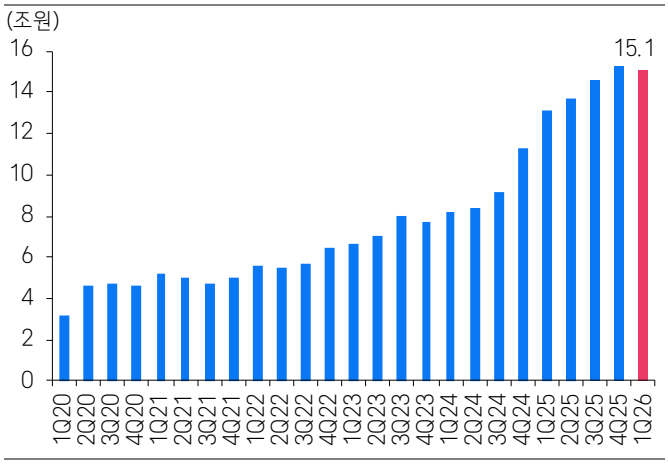
참고: COE=8.3%, 무위험 수익률(3.0%, 국고채 3년물)+시장위험 수익률 9.0(%)*Beta 0.6, COD=6.1%, 영구 성장률=4.8% 가정
* 삼성바이오로직스 1~8 공장 가동 실적 반영 (2026E~2032E)
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

삼성바이오로직스 주가 및 연도별 수주 총액 증가 추이



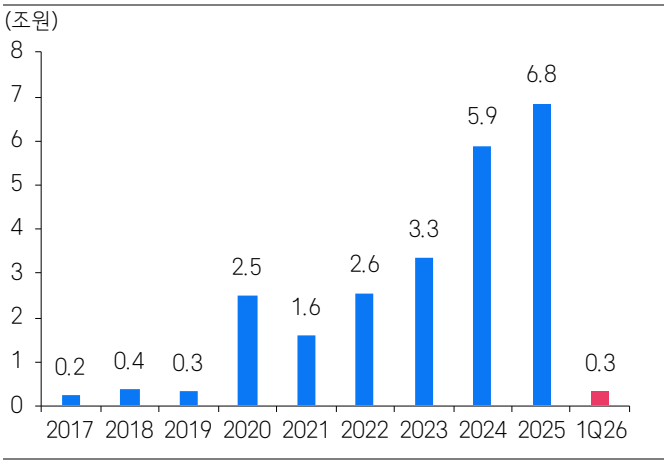
참고: 수주 총액의 경우 최소구매물량 기준; 연도별 환율 적용;
자료: Quantiwise, DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 분기별 수주 잔고 추이



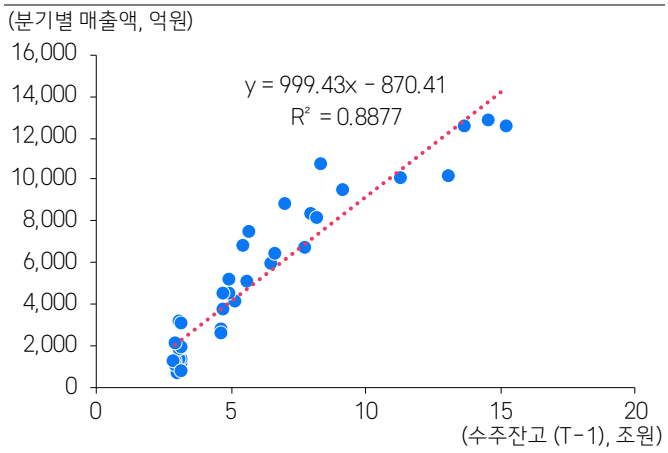
참고: 연도 및 기간별 환율 적용;
자료: DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 신규 수주 총액 추이



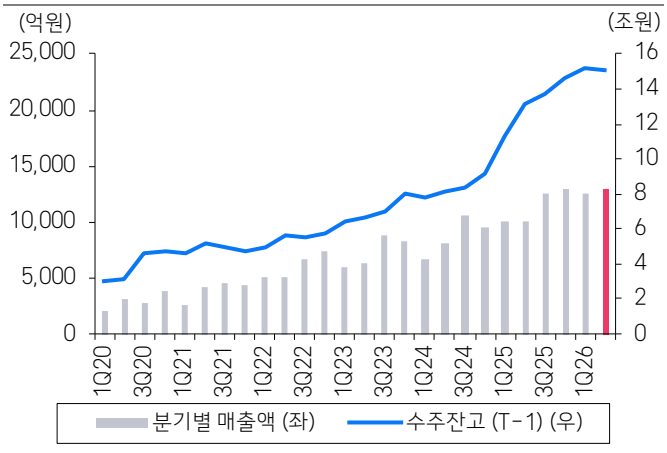
참고: 연도 및 기간별 환율 적용;
자료: DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 전분기 수주 잔고와 분기별 매출액 상관관계



참고: 1Q17~1Q26, 연도 및 기간별 환율 적용
자료: Quantiwise, DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권

삼성바이오로직스 전분기 수주 잔고 추이와 분기별 매출액 전망



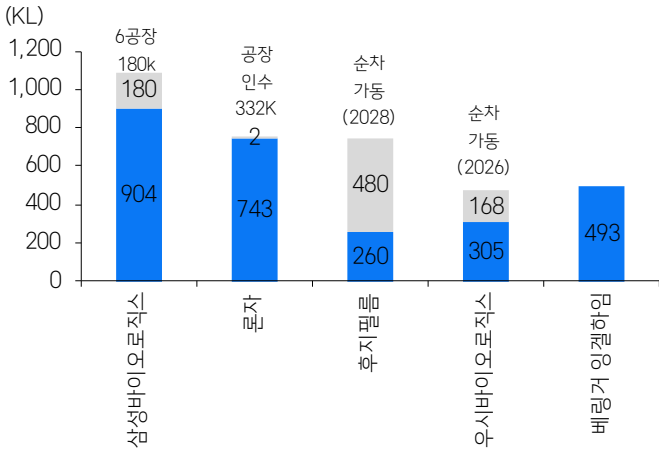
자료: Quantiwise, DART, 삼성바이오로직스, 삼성증권 추정

최근 2년간 주요 수주 계약 현황 (2024~)

일자	계약 상대방	규모 (백만달러)	비고
24년 3월	UCB(UCB BR)	394	증액 (+USD352m)
24년 5월	일라이 릴리(LLY US)	479	증액 (+USD210m)
24년 7월	**미국 소재 제약사**	**1,060**	
24년 10월	**아시아 소재 제약사**	**1,243**	
24년 11월	로슈 홀딩스 (ROG SW)	550	증액 (+USD146m)
24년 12월	유럽 소재 제약사	540	
25년 1월	**유럽 소재 제약사**	**1,410**	
25년 4월	미국 소재 제약사	513	
25년 5월	유럽 소재 제약사	175	
25년 5월	아시아 소재 제약사	144	
25년 9월	**미국 소재 제약사**	**1,294**	
25년 11월	유럽 소재 제약사	376	증액 (+USD200m)
25년 11월	아시아 소재 제약사	200	증액 (+USD55m)
25년 12월	유럽 소재 제약사	752	
26년 4월	유럽 소재 제약사	237	증액 (+USD48m)

자료: DART, 삼성증권 정리

글로벌 CDMO업체별 생산 Capa 비교



자료: 각 사, 삼성증권

글로벌 CDMO업체 밸류에이션 비교

(백만달러)		삼성바이오로직스	론자	후지필름 홀딩스	우시 바이오로직스
국가		한국	스위스	일본	중국
주가 (달러)		880.0	618.6	20.0	4.2
시가총액		40,738	43,442	24,929	17,445
매출액	2025	3,207	7,883	22,059	3,146
	2026E	3,648	9,221	21,664	3,707
	2027E	4,151	10,281	23,098	4,335
영업이익	2025	1,456	1,495	2,377	918
	2026E	1,640	2,060	2,254	1,187
	2027E	1,887	2,424	2,547	1,419
EBITDA	2025	1,902	2,477	3,513	1,137
	2026E	1,942	2,975	2,644	1,392
	2027E	2,218	3,411	3,969	1,653
순이익	2025	1,256	(332)	1,825	739
	2026E	1,277	1,587	1,788	881
	2027E	1,468	1,912	2,504	1,037
EPS (달러)	2025	27	(4.7)	1.5	0.2
	2026E	27	22.7	1.5	0.2
	2027E	32	27.3	1.6	0.3
PER (배)	2025	48.7	41.4	15.1	24.3
	2026E	32.5	27.4	13.6	19.9
	2027E	28.1	22.8	12.4	16.6
EV/EBITDA (배)	2025	28.8	19.4	9.1	15.1
	2026E	20.4	15.7	11.0	12.1
	2027E	17.5	13.6	7.4	10.0

참고: 5/19 기준; FujiFilm 회계연도 기준이 상이, CY 기준으로 일부 수치 보정; 삼성바이오로직스 인적분할로 인한 일부 Bloomberg 데이터 미반영 가능

자료: Bloomberg Consensus, 삼성증권 정리

삼성바이오로직스 DCF 밸류에이션

(십억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
CMO 사업부	4,179	4,690	5,090	5,505	6,024	6,838	8,099
1공장	322	332	342	352	363	374	385
2공장	954	1,058	1,080	1,102	1,125	1,148	1,171
3공장	914	1,017	1,037	1,058	1,079	1,101	1,123
4공장	1,490	1,520	1,550	1,581	1,613	1,645	1,678
5공장	498	763	1,037	1,058	1,079	1,101	1,123
6공장			43	353	720	1,101	1,123
7공장					45	367	1,123
8공장							371
CDMO 사업부	252	302	374	481	536	621	1,045
Pre-IND	139	141	150	172	173	228	643
후보 물질 개발	42	42	42	28	56	91	189
전임상	97	99	108	144	117	137	454
Post-IND	113	160	224	309	364	393	403
초기 임상	108	147	154	150	167	172	167
후기 임상	4	14	70	159	197	221	236
기타 매출액	715	786	865	951	1,047	1,151	1,266
매출액 (별도)	5,145	5,778	6,329	6,937	7,607	8,609	10,410
YoY (%)	*12.9*	*12.3*	*9.5*	*9.6*	*9.7*	*13.2*	*20.9*
EBIT	2,195	2,565	2,807	3,066	3,356	3,812	4,668
TAX	483	564	618	675	738	839	1,027
NOPAT	1,712	2,001	2,189	2,392	2,618	2,973	3,641
감가상각	387	392	398	403	409	414	419
CAPEX	500	500	500	500	500	500	500
운전자본증감	91	75	210	110	121	173	295
FCFF*	1,508	1,818	1,877	2,186	2,405	2,714	3,265
가중 평균 자본비용 (%)	8.1						
영구 성장률 (%)	4.8						
영구 현금흐름 가치							103,776
할인율 (%)	0.0	7.5	14.4	20.8	26.8	32.2	37.3
현재 가치 (A)	1,508	1,682	1,606	1,730	1,762	1,839	2,046
영구 현금흐름 현재 가치 (B)							65,045
합산 가치 (A+B)	77,219						

참고: COE=8.3%, 무위험 수익률(3.0%, 국고채 3년물)+시장위험 수익률 9.0(%)*Beta 0.6, COD=6.1%, 영구 성장률=4.8% 가정
* 삼성바이오로직스 1~8 공장 가동 실적 반영 (2026E~2032E)

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,497**	**4,557**	**5,145**	**5,778**	**6,329**
매출원가	1,784	2,040	2,320	2,588	2,830
매출총이익	**1,713**	**2,517**	**2,826**	**3,190**	**3,498**
(매출총이익률, %)	49.0	55.2	54.9	55.2	55.3
판매 및 일반관리비	392	449	630	625	691
영업이익	**1,321**	**2,068**	**2,195**	**2,565**	**2,807**
(영업이익률, %)	37.8	45.4	42.7	44.4	44.4
영업외손익	**81**	**11**	**23**	**75**	**100**
금융수익	228	155	150	190	134
금융비용	146	141	127	115	34
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-0	-0	0
세전이익	**1,402**	**2,079**	**2,218**	**2,640**	**2,907**
법인세	351	493	531	581	640
(법인세율, %)	25.1	23.7	23.9	22.0	22.0
계속사업이익	1,051	1,586	1,745	2,060	2,267
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,051**	**1,586**	**1,745**	**2,060**	**2,267**
(순이익률, %)	30.1	34.8	33.9	35.6	35.8
지배주주순이익	1,051	1,586	1,745	2,060	2,267
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	1,620	2,437	2,582	2,957	3,205
(EBITDA 이익률, %)	46.3	53.5	50.2	51.2	50.6
EPS (지배주주)	14,766	23,621	37,690	44,490	48,982
EPS (연결기준)	14,766	23,621	37,690	44,490	48,982
수정 EPS (원)*	14,766	23,621	37,690	44,490	48,982

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**3,992**	**4,393**	**6,715**	**9,045**	**11,643**
현금 및 현금등가물	300	141	1,929	3,684	5,455
매출채권	0	655	738	804	928
재고자산	1,883	2,128	2,395	2,696	3,112
기타	1,810	1,469	1,653	1,861	2,148
비유동자산	**9,325**	**6,630**	**6,391**	**6,501**	**6,604**
투자자산	3,353	56	12	13	15
유형자산	5,048	6,028	6,155	6,273	6,384
무형자산	65	60	47	36	28
기타	860	485	177	177	177
자산총계	**13,317**	**11,024**	**13,106**	**15,546**	**18,247**
유동부채	**2,679**	**2,533**	**2,810**	**3,123**	**3,481**
매입채무	174	60	67	76	87
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	2,506	2,473	2,743	3,047	3,393
비유동부채	**1,357**	**1,076**	**1,136**	**1,203**	**1,279**
사채 및 장기차입금	918	599	599	599	599
기타 비유동부채	439	477	537	604	680
부채총계	**4,036**	**3,609**	**3,946**	**4,326**	**4,760**
지배주주지분	**9,281**	**7,415**	**9,160**	**11,220**	**13,487**
자본금	178	116	116	116	116
자본잉여금	5,672	3,392	3,392	3,392	3,392
이익잉여금	3,450	5,036	6,781	8,840	11,108
기타	-19	-1,128	-1,128	-1,128	-1,128
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**9,281**	**7,415**	**9,160**	**11,220**	**13,487**
순부채	-157	-544	-2,497	-4,440	-6,469

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**1,383**	**1,953**	**2,100**	**2,444**	**2,531**
당기순이익	1,051	1,586	1,745	2,060	2,267
현금유출입없는 비용 및 수익	641	912	899	918	937
유형자산 감가상각비	286	354	373	382	390
무형자산 상각비	13	16	13	10	8
기타	342	543	513	526	540
영업활동 자산부채 변동	-65	-108	-31	-8	-134
투자활동에서의 현금흐름	**-1,181**	**-1,770**	**-668**	**-689**	**-761**
유형자산 증감	-1,297	-1,376	-500	-500	-500
장단기금융자산의 증감	761	-391	-168	-189	-261
기타	-645	-3	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-154**	**-337**	**1**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	-164	-141	1	1	1
자본금의 증가(감소)	0	-2,343	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	10	2,146	0	0	0
현금증감	69	-158	1,787	1,756	1,771
기초현금	231	300	141	1,929	3,684
기말현금	300	141	1,929	3,684	5,455
Gross cash flow	**1,692**	**2,498**	**2,644**	**2,978**	**3,205**
Free cash flow	**86**	**577**	**1,600**	**1,944**	**2,031**

재무비율 및 주당지표

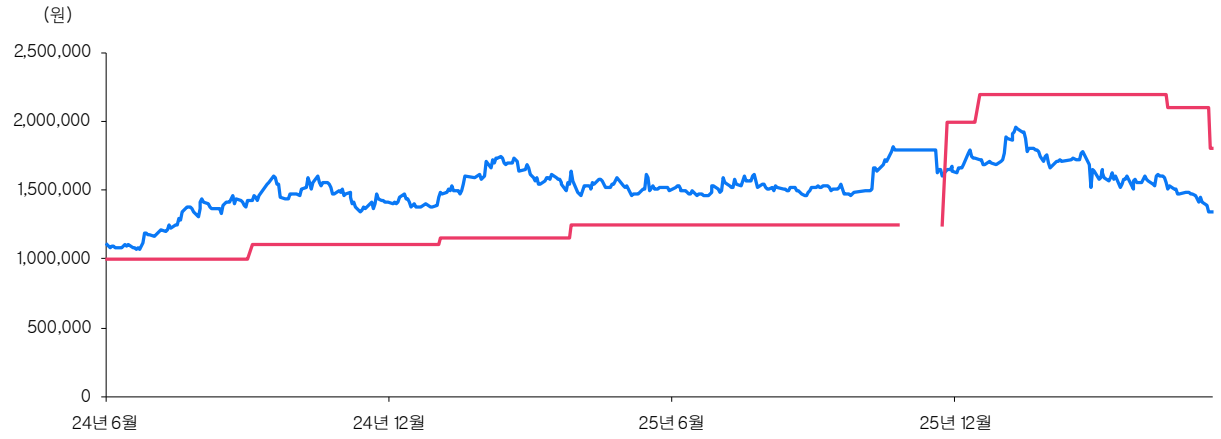
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	19.0	30.3	12.9	12.3	9.5
영업이익	9.7	56.5	6.2	16.8	9.4
순이익	11.1	50.9	10.0	18.0	10.1
수정 EPS**	11.1	60.0	59.6	18.0	10.1
주당지표					
EPS (지배주주)	14,766	23,621	37,690	44,490	48,982
EPS (연결기준)	14,766	23,621	37,690	44,490	48,982
수정 EPS**	14,766	23,621	37,690	44,490	48,982
BPS	130,397	160,370	198,102	242,642	291,678
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	64.3	71.8	35.7	30.3	27.5
P/B***	7.3	10.6	6.8	5.5	4.6
EV/EBITDA	41.6	32.0	23.2	19.6	17.4
비율					
ROE (%)	12.0	19.0	21.1	20.2	18.4
ROA (%)	8.4	13.0	14.5	14.4	13.4
ROIC (%)	19.7	24.9	24.1	28.0	29.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-1.7	-7.3	-27.3	-39.6	-48.0
이자보상배율 (배)	38.8	71.0	65.3	76.3	83.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 삼성바이오로직스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2026년 5월 19일 현재 삼성바이오로직스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 5월 19일 현재 지난 6개월간 삼성바이오로직스의 M&A 자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/3/22	9/9	2025/1/8	4/3	12/1	12/22	2026/4/23	5/20
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	1000000	1100000	1150000	1250000	2000000	2200000	2100000	1800000
괴리율 (평균)	-17.24	-9.90	-5.19	-16.56	-15.26	-23.35	-30.65	
괴리율 (최대or최소)	-0.90	-0.82	3.04	-1.44	-10.50	-10.68	-27.24	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 3. 31. 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA