

제약/바이오

이익 성장 가속 구간

홍가혜 kahye0.hong@daishin.com

[실적전망] 이익 성장 가속, 가시성이 높아지는 구간

- 26년 합산 매출액 13.6조원(+43% yoy), 영업이익 5.1조원(+53% yoy) 전망. 향후 3년 EPS CAGR('25-28E) 44%로 고성장 지속
- 삼성바이로직스: '26년 매출액 5.7조원(+25% yoy), 영업이익 2.6조원(+24% yoy)영 전망. 5공장의 점진적 가동률 상승과 하반기 미국 GSK 인수 공장 매출이 탑라인 성장에 기여
- 셀트리온: '26년 매출액 5.2조원(+25% yoy), 영업이익 1.7조원(+49% yoy) 전망. 신제품 믹스 확대로 영업이익 개선 중. 유럽 주요국 입찰 시기 감안 시 상하고 실적 흐름
- 삼성에피스홀딩스: '26년 매출 1.9조원, 영업이익 4,490억원 전망. 기존 제품군 안정적 수익에 솔리리스, 프롤리아 등 신규 제품 매출 기여 확대, 원가에 인적분할에 따른 비현금성 비용 반영
- 알테오젠: '26년 매출 4,540억원(+110% yoy), 영업이익 2,950억원(+176% yoy) 전망.
- 에스티팜: '26년 매출 4,160억원(+25% yoy), 영업이익 740억원(+35% yoy) 전망. 올리고 수주 확대 및 상업화 물량 비중 증가로 실적 성장

당사 Universe 제약/바이오 업체의 실적 전망 및 투자 의견

(단위:십억원,%,배)

종목	삼성바이로직스		셀트리온		삼성에피스홀딩스		알테오젠		에스티팜	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	2,000,000원		280,000원		620,000원		500,000원		200,000원	
현재가 (5/20)	1,337,000원		179,400원		464,500원		359,500원		124,800원	
Upside	49.6%		56.1%		33.5%		39.1%		60.3%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	5,687	6,704	5,220	6,962	1,852	1,965	454	513	416	533
영업이익	2,559	3,077	1,743	2,519	449	332	295	344	74	104
OPM	45.0	45.9	33.4	36.2	24.2	16.9	65.0	67.1	17.8	19.5
%yoy	23.7	20.2	49.2	44.5	흑전	-26.1	175.7	16.6	24.5	40.5
순이익	1,949	2,329	1,292	1,874	341	254	270	308	1,463	1,448
ROE	19.7	17.3	7.3	9.9	5.6	4.0	47.3	36.7	10.9	13.6
PBR	5.0	4.2	2.2	2.0	1.8	1.8	27.9	19.7	4.0	3.5
PER	32.9	27.6	32.7	22.3	36.2	48.6	73.8	64.7	43.6	31.5

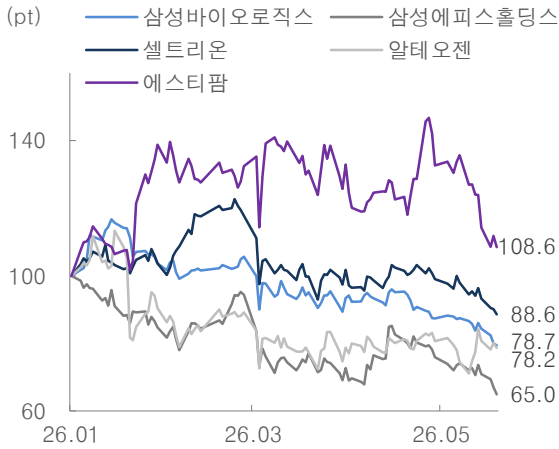
주:삼성에피스홀딩스 '26~'27F 영업이익은 '25년 인적분할에 따른 비현금성 비용 반영
자료: 대신증권 Research Center

주가, 밸류에이션

5G 도입 후 이익 개선과 함께 주가 상승

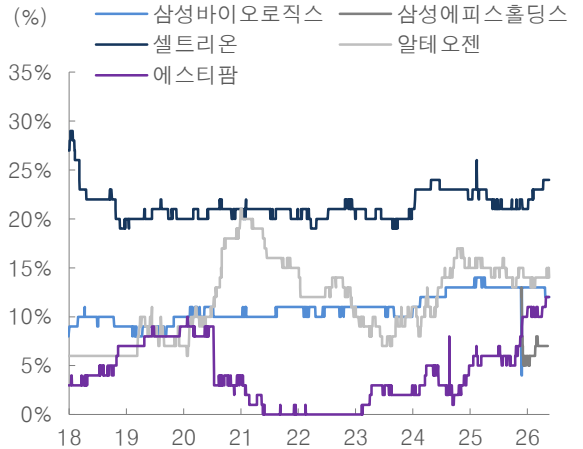
- 산업 또는 대표 기업에 대한 주가 설명. 현시점 주가, 과거 시점과의 비교, 향후 전망 등등
- 주가를 설명할 수 있는 기타 차트
- 밸류에이션. 산업 또는 대표 기업 밸류에이션 차트

26년 주가 현황



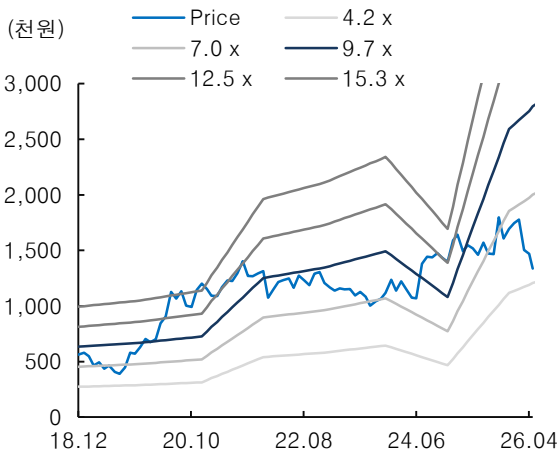
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

외인 지분율



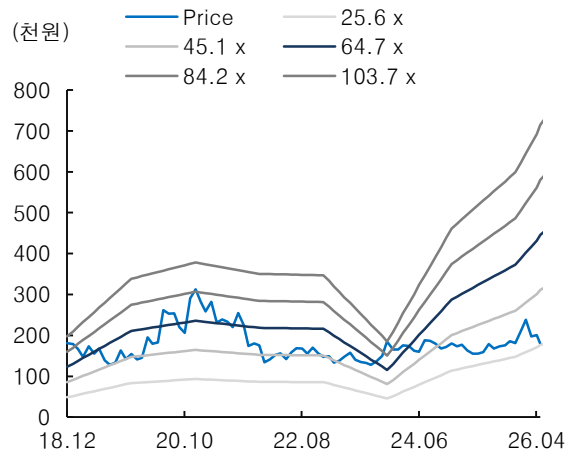
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

삼성바이오로직스. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

셀트리온. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

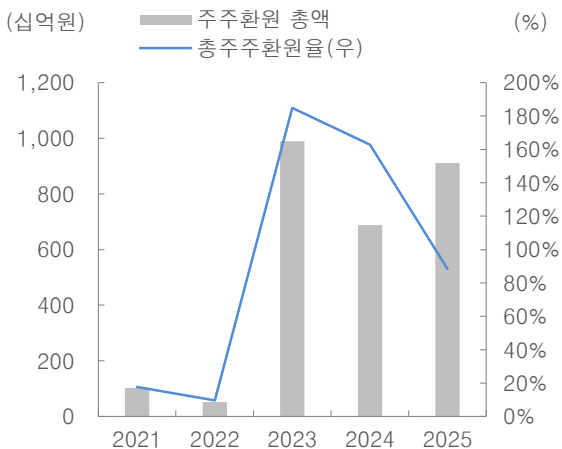
주주 환원. 기업가치 제고계획

제약/바이오 기업의 자본배분은 CAPEX, R&D 재투자가 우선이며, 이를 통한 이익 성장 자체가 기업가치 제고의 핵심

- **삼성바이오로직스**: 대규모 CAPEX 투자 단계. 5공장 가동, 6공장 착공 예정, US 공장 인수, 배당 미실시
- **셀트리온**: 밸류업 공시('26.3월), 적극적 주주환원 의지 표명 '25~'27년 매출 CAGR 30%+, '27년 ROE 7% 이상, 3년 평균 주주환원을 40% 목표. 자사주 991만주(1.7조원) 소각 결정, 현금 배당 점진 증가(EBITDA-CAPEX 대비 30%)
- **삼성에피스홀딩스**: R&D 투자 집중. 배당 미실시
- **알테오젠**: '25년 첫 배당 실시(DPS 371원). 배당 기조 유지 전망. 로열티/마일스톤 기반 플랫폼 비즈니스로 CAPEX 부담 낮고 이익 축적 가속 구간
- **에스티팜**: 밸류업 공시('25.9월). '28년 연결 매출 5,000억원 이상 목표. 올리고 CAPA 증설 투자 중. 배당 유지 (DPS 500원)

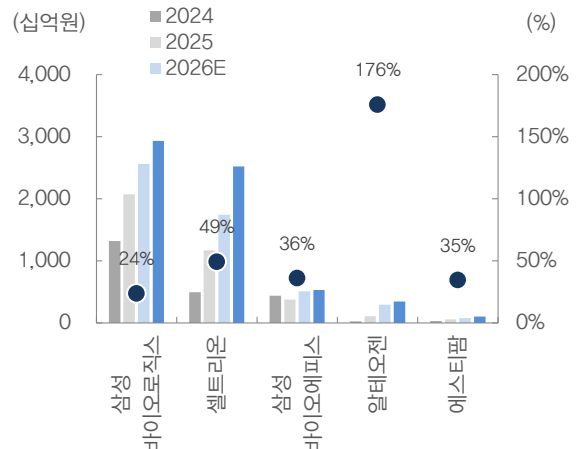
기업	주가 (원)	시가총액 (조원)	DPS 25(원)	주주환원율 25(%)	밸류업 공시	CAPEX/매출 25(%)	R&D/매출 25(%)
삼성바이오로직스	1,337,000	61.9	-	0%	-	30.5%	1%
셀트리온	179,400	41.4	750	88%	0 ('26.3월)	2.6%	19%
삼성에피스홀딩스	464,500	11.6	-	0%	-	2.4%	17%
알테오젠	359,500	19.2	371	14%	-	10.6%	34%
에스티팜	124,800	2.6	500	19%	0 ('25.9월)	14.2%	7%

셀트리온 주주환원 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

커버리지 5개사 영업이익 추이 및 전망

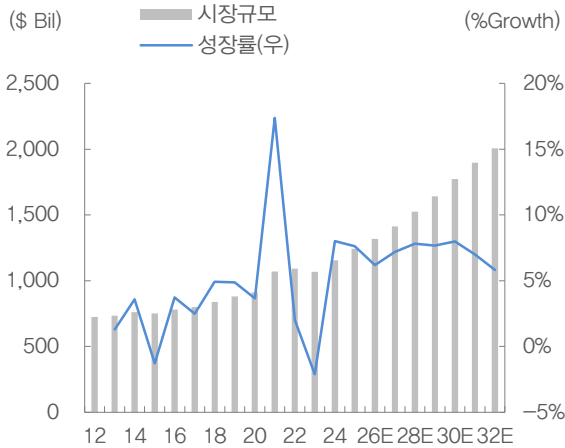


자료: Quantwise 추정은 대신증권 Research Center

Key Chart 1

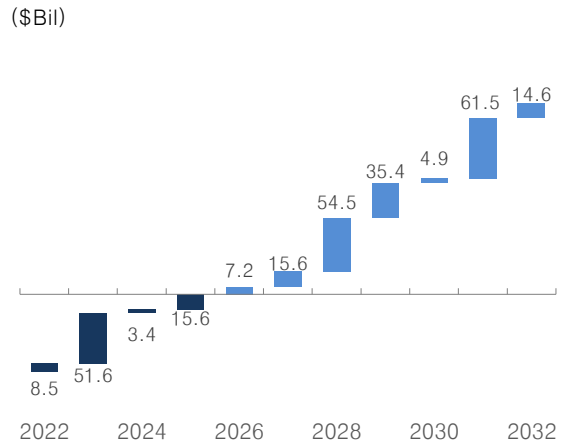
- 글로벌 제약·바이오 시장은 코로나 기저효과에 따른 일시적 역성장('23년)을 지나 '24~'30년 연평균 7% 성장 궤도로 복귀.
- '26~'32년 특허만료 대상 의약품 매출이 누적 \$194B에 달하며, 이는 바이오시밀러·CDMO 전방 수요의 구조적 확대 요인으로 작용.
- Patent Cliff에 직면한 빅파마의 M&A도 '25년 하반기 재활성화되고 있으며, 모달리티별로는 항체(mAb)가 여전히 최대 시장이나 ADC·이중항체·올리고뉴클레오타이드 등 차세대 모달리티의 성장률이 20~30%로 가장 높아 당사 커버리지 수혜가 기대됨

글로벌 제약/바이오 시장 전망



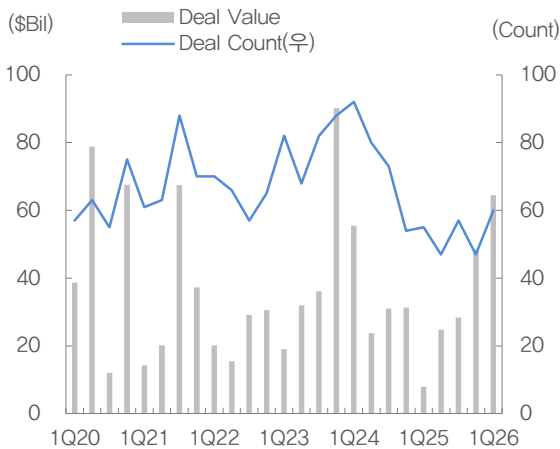
자료: Evaluate, 대신증권 Research Center

특허 만료 예정 의약품 매출



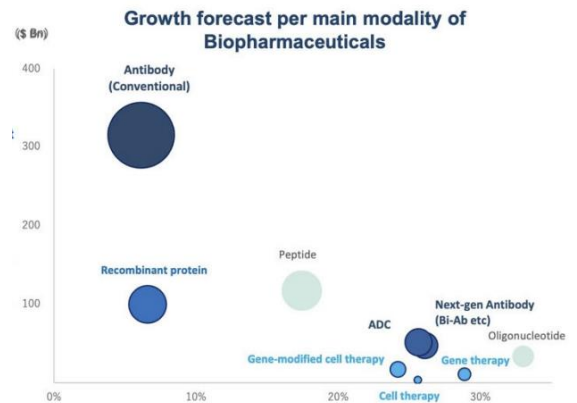
자료: Formycon, 대신증권 Research Center

글로벌 바이오 산업 M&A 추이



자료: Evaluate, 대신증권 Research Center

모달리티별 시장규모 및 성장률

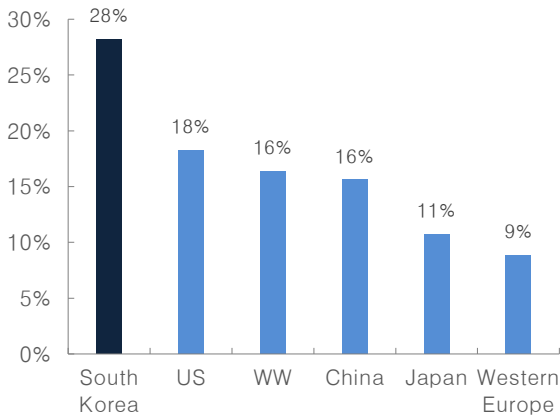


자료: Factset, 대신증권 Research Center

Key Chart 2

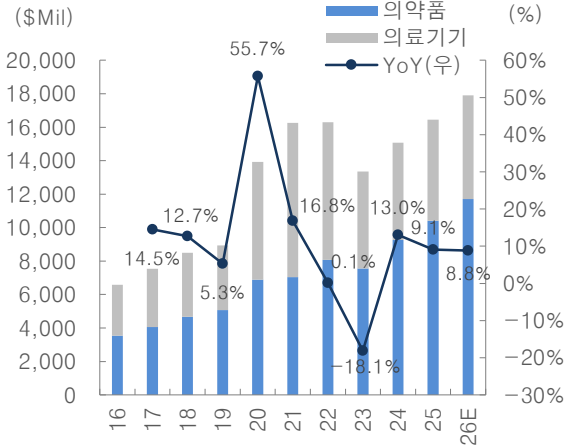
- 한국 헬스케어 섹터 3yr EPS CAGR은 28%로 미국(18%), 글로벌(16%)를 크게 상회
- 의약품 CDMO 및 바이오시밀러를 주축으로 헬스케어 수출 증가
- 바이오의약품 CDMO 확대 2019년 35%에서 2029년 55%로 확대될 전망
- 바이오시밀러 개발 규제 간소화로 개발 비용 및 기간의 구조적 절감 기대

지역별 헬스케어 섹터 3yr EPS CAGR 비교



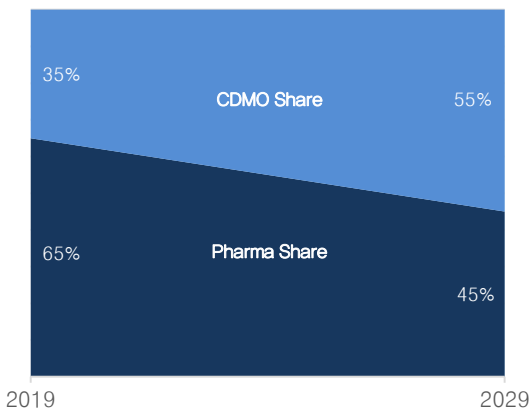
자료: Factset, 대신증권 Research Center

한국 바이오헬스케어 수출 추이



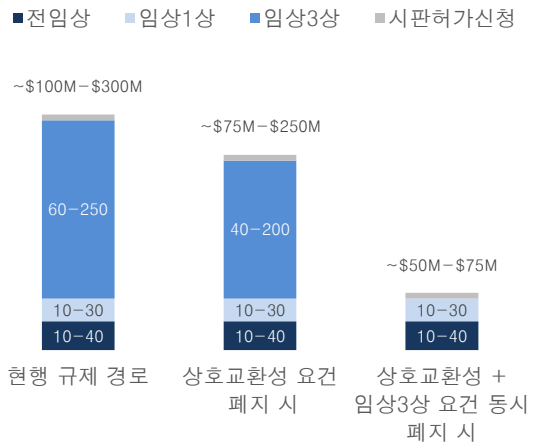
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

CDMO 아웃소싱 비중 확대



자료: Lionza, 대신증권 Research Center

바이오시밀러 임상 간소화로 인한 비용 절감



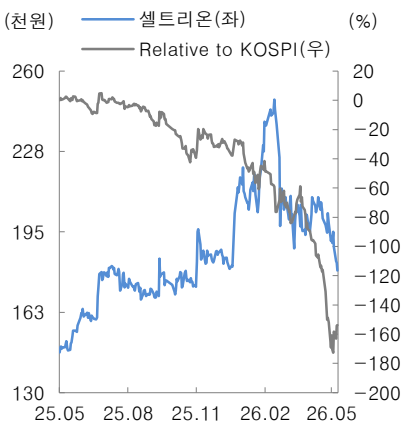
자료: 삼성바이오에피스, 대신증권 Research Center

안팎으로 높아지는 실적 가시성

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	280,000원 (유지)
현재주가 26.05.20	179,400원

KOSPI	7,208.95
시가총액	39,849십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	230십억원
52주 최고/최저	248,500원 / 147,083원
120일 평균 거래대금	1,374억원
외국인지분율	24.26%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 96인 32.53%
	국민연금공단 6.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.7	-25.9	-4.0	19.9
상대수익률	-24.7	-40.3	-46.6	-56.7



- 투자 의견 매수, 목표주가 280,000원 유지
- 목표주가는 12mF EBITDA 2조2,589억원, multiple 28배 적용. 바이오시밀러 개발/생산/판매 내재화로 peer 대비 높은 수익성을 확보, 프리미엄 적용
- 24~25년 합병 이후 채널 재고 노이즈로 실적 변동성이 확대됐으나 현재 마무리 국면. OPM이 '24년 14% → '25년 28% → '26E 33%로 수익성 본궤도 진입
- 2026년 매출액 5.2조원(+25% yoy), 영업이익 1.7조원(+49% yoy), OPM 33% 전망. 신제품 믹스 증가로 이익률 5%p 이상 개선 전망. 유럽 주요국 입찰 시기(2Q,3Q) 감안 시, 상저하고 실적 흐름.
- 최근 주가는 섹터 수급 위축으로 하락 중이며, 현 주가 12mF P/E 28배 수준으로 이익 개선 대비 저평가 매력 부각
- 중기적으로 바이오시밀러 규제 완화·PBM구조 변화에 따른 전방 채택 환경 개선, 제도 진화 시장(일본 등) 점유율 확대, CDMO 수주 확보(~'29년 9,700억원)가 실적에 순차 반영 전망
- 하반기 CT-P70,(cMET ADC), CT-P71(Nectin-4 ADC) 임상 1상 결과 확인이 추가 upside 요인

(십억원, 원, %)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,220	6,962	7,459
영업이익	492	1,168	1,743	2,519	2,834
세전순이익	576	1,154	1,738	2,521	2,837
총당기순이익	419	1,031	1,303	1,890	2,128
지배지분순이익	423	1,030	1,292	1,874	2,109
EPS	1,787	4,447	5,772	8,463	9,525
PER	101.1	40.7	32.7	22.3	19.8
BPS	73,730	74,317	81,241	89,512	98,109
PBR	2.4	2.4	2.2	2.0	1.8
ROE	2.5	5.9	7.3	9.9	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준.