

제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(207940)

삼성바이오로직스

BUY(유지)

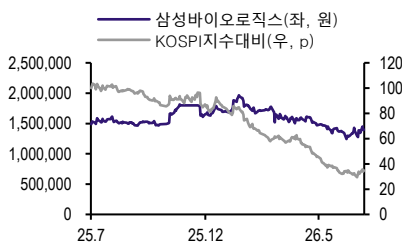
중장기 CMO 펀더멘탈 견고

목표주가	1,800,000원(유지)			
현재주가(07/01)	1,396,000원			
상승여력	28.9%			
시가총액	64,622십억원			
발행주식수	46,291천주			
52주 최고가 / 최저가	1,965,000 / 1,243,000원			
3개월 일평균거래대금	89십억원			
외국인 지분율	12.7%			
주요주주				
삼성물산 (외 6인)	74.3%			
국민연금공단 (외 1인)	6.7%			
자사주 (외 1인)	0.1%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.4	-11.2	-17.6	-5.4
상대수익률(KOSPI)	6.9	-62.8	-114.7	-174.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,497	4,557	5,400	6,210
영업이익	1,321	2,068	2,445	2,812
EBITDA	1,620	2,437	2,870	3,297
지배기업순이익	1,051	1,586	1,895	2,181
EPS	14,766	34,266	40,976	47,173
순차입금	-157	-544	-684	-1,781
PER	64.3	49.5	34.1	29.6
PBR	7.3	10.6	6.9	5.6
EV/EBITDA	41.6	32.0	22.3	19.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	12.0	19.0	22.7	21.0
컨센서스 영업이익	-	-	2,414	0
컨센서스 EPS	-	-	41,134	0

주가추이



2Q26E Preview: 컨센서스 부합 예상

삼성바이오로직스의 2026년 2분기 매출액은 1.31조원(+29% YoY, +4% QoQ), 2분기 영업이익은 5,960억원(+25% YoY, +3% QoQ, OPM: 45.5%)으로 추정, 시장 컨센서스에 부합하는 수준이 될 것으로 전망한다. 현재 1~4공장 모두 full 가동 중으로, 우호적 환율 상황까지 더해진다면 2분기 실적은 시장의 기대치에 충분히 부합하게 될 것으로 예상한다. 5월 초 노조 파업에 따른 생산 차질 및 관련 비용 계상은 2026년 3분기에 이루어질 것으로 판단하며 이연된 물량도 모두 연내 생산 예정으로 연간 가이드는 수정되지 않을 것으로 본다. 다만, 하반기 파업 관련 비용 및 성과급 책정 부담은 현실화할 것으로 예상하며 실제 비용 산출 시 연간 이익 추정치는 추가적으로 하향될 여지가 있으나 올해 상반기 주춤했던 신규 수주가 하반기에 램프업된다면 파업 관련 리스크 해소 및 중장기 CMO 수주 증가 전망에 힘입어 주가는 크게 반등할 것으로 판단한다.

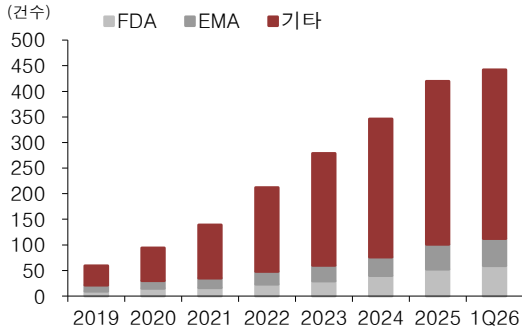
중장기 CMO 수주, 탑라인 성장세 지속 전망

최근 불거진 노조 파업 이슈와 신규 수주 부진 우려에도 불구하고 삼성바이오로직스의 중장기 CMO 수주 모멘텀 및 탑라인 성장세는 여전히 견조하다고 본다. 삼성바이오로직스의 신규 5공장 상업화 물량 본격 소화 시점은 2027년 상반기로 예상하며 5공장 램프업과 더불어 작년 12월 GSK로부터 인수한 미국 Rockville 생산시설(3분기부터 본격 매출 인식)의 추가 수주가 이루어진다면 현재 +15~20% 수준의 탑라인 가이드는 상향 모멘텀도 기대해볼만 하다. 중장기 CMO 수주 증가 모멘텀에 힘입어 삼성바이오로직스의 2026~27년 매출액을 5.4조~6.2조원(+15~19% YoY), 영업이익을 2.45조~2.81조원(+15~18% YoY, OPM: 45.3%) 수준으로 추정한다.

삼성바이오로직스 목표주가 1,800,000원 유지

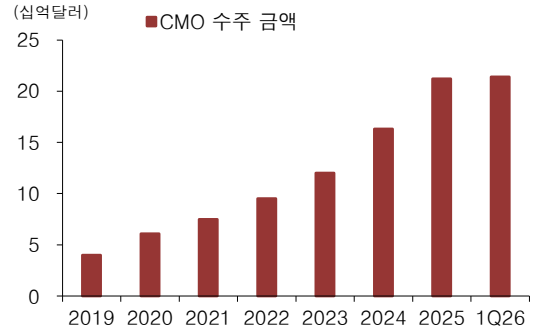
삼성바이오로직스의 5공장 램프업 기대감 및 미국 Rockville 공장의 추가 수주 모멘텀, 중장기 CMO 수주 경쟁력이 파업 관련 비용 리스크와 시장의 단기 신규 수주 부진 우려를 압도할 것으로 판단하여 삼성바이오로직스에 대한 투자 의견을 BUY로 유지한다. DCF Valuation 적용 CDMO 적정 사업 가치는 84.3조원으로 산정, 목표주가는 1,800,000원을 유지한다.

그림 1 삼성바이오로직스 CMO 누적 승인 현황 (1Q26)



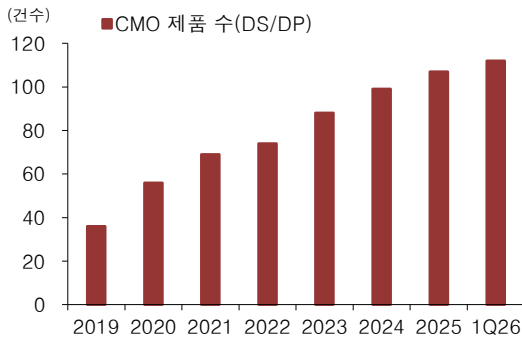
자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성바이오로직스 CMO 누적 수주금액 추이 (1Q26)



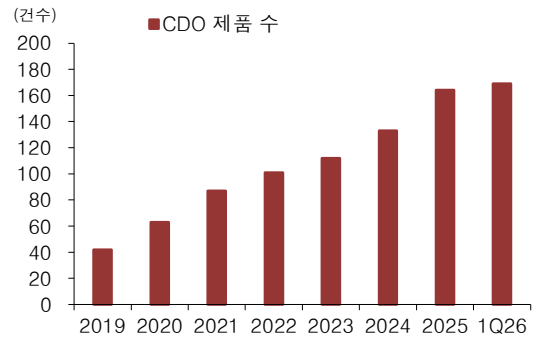
자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성바이오로직스 CMO 수주 제품 수 추이 (1Q26)



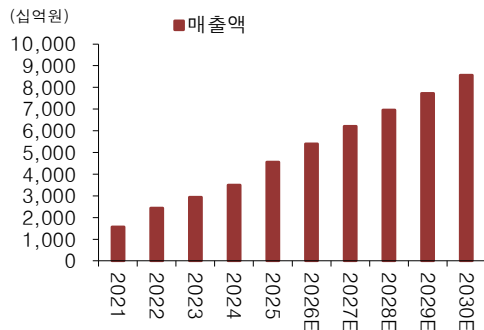
자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성바이오로직스 CDO 수주 제품 수 추이 (1Q26)



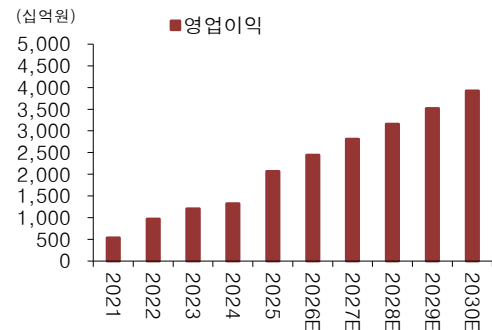
자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 삼성바이오로직스 매출액 추이 및 전망



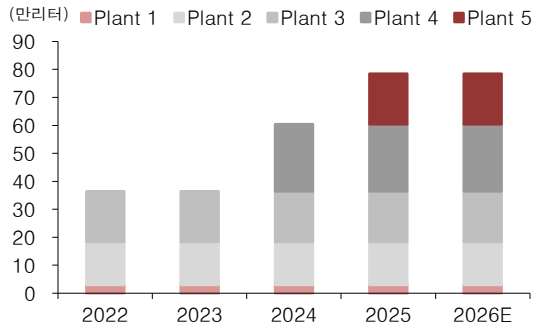
자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 삼성바이오로직스 영업이익 추이 및 전망



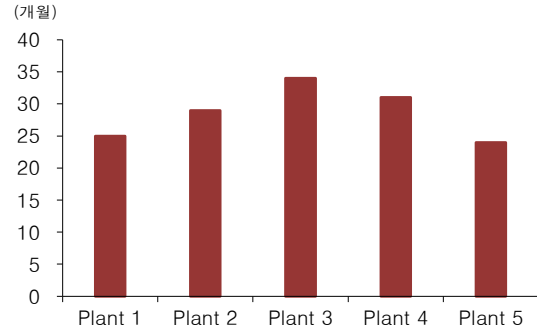
자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 삼성바이오로직스 전체 CDMO CAPA 추이 및 전망



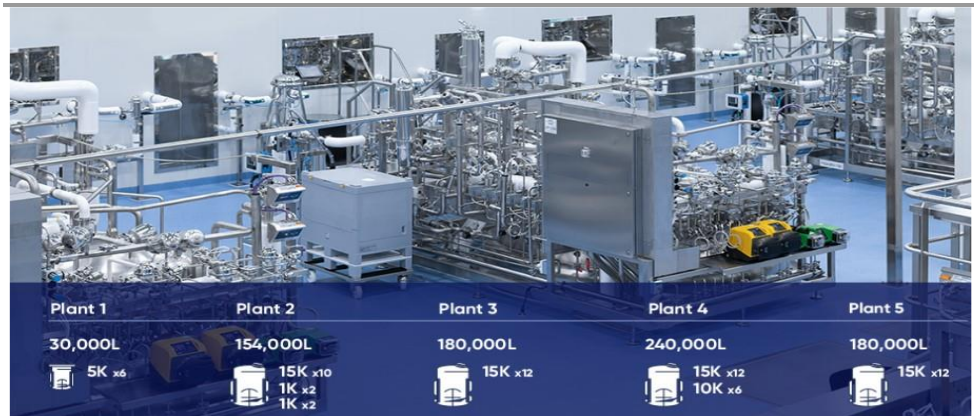
자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 8 삼성바이오로직스 CDMO 플랜트 건설 기간 단축 추이



자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 9 삼성바이오로직스 CDMO 플랜트별 바이오리액터 보유 현황



자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

그림 10 미국 Rockville 생산시설 인수 개요



자료: 삼성바이오로직스, 흥국증권 리서치센터

표 1 삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
매출액	3,497	4,557	5,400	6,210	6,955	7,720	8,569	9,426	10,368	11,405
CMO 매출액	3,380	4,358	5,185	5,978	6,707	7,447	8,242	9,033	9,877	10,791
Plant 1	246	265	288	291	294	297	300	303	306	309
Plant 2	1,070	1,173	1,295	1,308	1,318	1,345	1,372	1,399	1,427	1,456
Plant 3	1,315	1,412	1,492	1,510	1,545	1,625	1,703	1,753	1,868	1,899
Plant 4	523	1,507	1,860	2,009	2,170	2,386	2,625	2,888	3,263	3,752
Plant 5	0	0	250	860	1,380	1,794	2,243	2,691	3,014	3,376
매출액 YoY	19%	30%	18%	15%	12%	11%	11%	10%	10%	10%
영업이익	1,321	2,068	2,445	2,812	3,156	3,519	3,923	4,334	4,788	5,290
영업이익률	37.8%	45.4%	45.3%	45.3%	45.4%	45.6%	45.8%	46.0%	46.2%	46.4%
(만 리터)										
생산능력	60.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4
Plant 1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Plant 2	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
Plant 3	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
Plant 4	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
Plant 5	-	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
(%)										
가동률										
Plant 1	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Plant 2	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Plant 3	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Plant 4	40%	75%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Plant 5	-	-	25%	55%	85%	85%	85%	85%	85%	85%

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성바이오로직스 CDMO 사업가치 산정

(단위: 십억원)

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
NOPLAT	1,712	1,968	2,209	2,463	2,746	3,034	3,352	3,703	3,962
(+) D&A	439	483	519	529	539	550	561	572	584
(-) Capex	1,200	1,100	1,000	1,000	1,000	1,000	950	950	950
(-) Change in working capital	325	377	437	507	588	683	792	919	1,065
Free cash flows (FCF)	626	975	1,291	1,485	1,697	1,902	2,171	2,407	2,531
Discounted FCF	584	849	1,049	1,127	1,202	1,258	1,340	1,387	1,361
PV of FCF	10,158								
PV of terminal value	74,159								
Enterprise value	84,317								

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 4 삼성바이오로직스 목표주가 산정 SOTP 밸류에이션

(십억원)		비고
삼성바이오로직스 CMO value (A)	84,317	
Non-core assets		
(-) Net debt (C)	-615	FY25-26E 순부채 평균
(-) Preferred shares (D)	0	
Fair value of equity (A-C-D)	84,931	
No. of total shares (m)	46.3	
NAV/Share (W)	1,834,732	
목표주가 (원)	1,800,000	
현재주가 (원)	1,396,000	
상승여력	+28.9%	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,497	4,557	5,400	6,210	6,955
증가율 (Y-Y,%)	19.0	30.3	18.5	15.0	12.0
영업이익	1,321	2,068	2,445	2,812	3,156
증가율 (Y-Y,%)	9.7	56.5	18.2	15.0	12.2
EBITDA	1,620	2,437	2,870	3,297	3,676
영업외손익	81	11	(16)	(16)	(16)
순이자수익	20	16	16	16	20
외화관련손익	42	(7)	56	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,402	2,079	2,429	2,796	3,140
당기순이익	1,051	1,586	1,895	2,181	2,449
지배기업당기순이익	1,051	1,586	1,895	2,181	2,449
증가율 (Y-Y,%)	11.1	50.9	19.4	15.1	12.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	30.7	23.2	22.5	21.1	15.1
영업이익증가율(3Yr)	35.0	28.8	26.6	28.6	15.1
EBITDA증가율(3Yr)	32.5	28.5	25.3	26.7	14.7
순이익증가율(3Yr)	35.4	32.2	26.1	27.6	15.6
영업이익률(%)	37.8	45.4	45.3	45.3	45.4
EBITDA마진(%)	46.3	53.5	53.2	53.1	52.9
순이익률 (%)	30.1	34.8	35.1	35.1	35.2
NOPLAT	990	1,578	1,907	2,193	2,462
(+) Dep	299	369	425	485	520
(-) 운전자본투자	77	491	339	350	318
(-) Capex	1,297	1,376	978	1,091	992
OpFCF	(85)	80	1,016	1,237	1,672

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,992	4,393	5,027	6,565	8,597
현금성자산	1,224	1,471	1,554	2,586	4,154
매출채권	786	677	802	922	1,033
재고자산	1,883	2,128	2,522	2,900	3,248
비유동자산	9,325	6,630	7,688	8,322	8,822
투자자산	4,212	542	1,040	1,059	1,079
유형자산	5,048	6,028	6,585	7,207	7,693
무형자산	65	60	63	56	50
자산총계	13,317	11,024	12,716	14,887	17,419
유동부채	2,679	2,533	2,744	2,898	3,045
매입채무	1,135	497	584	664	734
유동성이자부채	137	327	326	326	326
비유동부채	1,357	1,076	662	497	433
비유동이자부채	930	599	544	480	415
부채총계	4,036	3,609	3,406	3,395	3,478
자본금	178	116	116	116	116
자본잉여금	5,672	3,392	3,392	3,392	3,392
이익잉여금	3,450	5,036	6,931	9,112	11,561
자본조정	(19)	(1,128)	(1,128)	(1,128)	(1,128)
자기주식	0	(1,106)	(1,106)	(1,106)	(1,106)
자본총계	9,281	7,415	9,310	11,491	13,941
투하자본	5,796	6,825	8,052	9,137	9,955
순차입금	(157)	(544)	(684)	(1,781)	(3,413)
ROA	8.4	13.0	16.0	15.8	15.2
ROE	12.0	19.0	22.7	21.0	19.3
ROIC	19.7	25.0	25.6	25.5	25.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	14,766	34,266	40,976	47,173	52,972
BPS	130,397	160,192	201,122	248,243	301,156
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	64.3	49.5	34.1	29.6	26.4
PBR	7.3	10.6	6.9	5.6	4.6
EV/ EBITDA	41.6	32.0	22.3	19.1	16.7
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	39.9	31.4	29.8	25.2	21.8
PSR	19.3	17.2	12.0	10.4	9.3
재무건전성 (%)					
부채비율	43.5	48.7	36.6	29.5	24.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	149.0	173.5	183.2	226.5	282.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.0	0.6	0.5	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	51.6	77.2	75.6	71.5	65.5
현금+투자자산(%)	48.4	22.8	24.4	28.5	34.5
자본구조					
차입금(%)	10.3	11.1	8.5	6.5	5.0
자기자본(%)	89.7	88.9	91.5	93.5	95.0

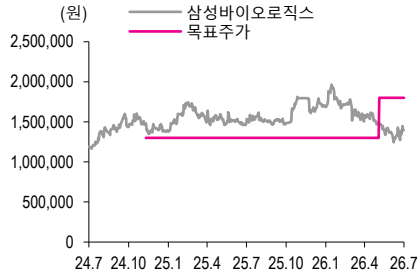
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,383	1,953	1,650	2,215	2,651
당기순이익	1,051	1,586	1,895	2,181	2,449
자산상각비	299	369	425	485	520
운전자본증감	(65)	(108)	(371)	(350)	(318)
매출채권감소(증가)	(367)	117	(110)	(120)	(111)
재고자산감소(증가)	(261)	(265)	(413)	(378)	(348)
매입채무증가(감소)	210	(131)	88	80	70
투자현금	(1,181)	(1,770)	(1,367)	(1,166)	(1,069)
단기투자자산감소	755	(400)	166	(47)	(49)
장기투자증권감소	(613)	17	(528)	0	0
설비투자	(1,297)	(1,376)	(978)	(1,091)	(992)
유무형자산감소	(27)	(11)	(14)	(9)	(8)
재무현금	(154)	(337)	(58)	(64)	(64)
차입금증가	(154)	(145)	(58)	(64)	(64)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	69	(158)	245	985	1,518
총현금흐름(Gross CF)	1,692	2,498	2,167	2,565	2,969
(-) 운전자본증가(감소)	77	491	339	350	318
(-) 설비투자	1,297	1,376	978	1,091	992
(+) 자산매각	(27)	(11)	(14)	(9)	(8)
Free Cash Flow	291	620	838	1,115	1,652
(-) 기타투자	613	(17)	528	0	0
잉여현금	(321)	637	310	1,115	1,652

삼성바이오로직스-주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-11-11	담당자변경	170,000		
2024-11-11	Buy	1,300,000		
2026-05-06	Buy	1,800,000		
2026-07-02	Buy	1,800,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286