



제약바이오 Analyst 허혜민, RA 김종현

삼성바이오로직스 (207940)

글로벌 펩타이드 CDMO 인수로 사업 영역 확장

◎ 글로벌 펩타이드 CDMO 폴리펩타이드 약 2.7조원에 인수

≫ 전일(7/20) 동사는 스위스 소재 펩타이드 CDMO 기업 PolyPeptide Group AG의 지분 100% 기준 약 CHF 1.46bn(약 2.7조원)에 인수 결정. 주당 공개매수가격은 CHF 44.31로 발표 직전(7/17) 증가 대비 +6% 프리미엄. 다만, 지난 4월 PE 인수 관심 부각되며 주가 상승했던 점 감안하면 프리미엄은 약 40%. 연내 거래 종결 목표.

◎ 인수를 통해 시간을 사고, 사업 영역 확장

- ≫ 비만·당뇨(GLP-1) 중심 펩타이드 위탁생산 수요 급증하고 있으나, 동사가 원천기술을 보유하지 않던 영역으로 자체 내재화 대신 검증된 트랙레코드를 즉시 확보하는 전략적 M&A를 택함
- ≫ 폴리펩타이드는 바켄, 우시애펙과 함께 글로벌 펩타이드 CDMO 상위권 업체로, 글로벌 펩타이드 시장 임상 3상 프로젝트의 1/3 이상에 참여하며 검증된 트랙레코드를 확보하고 있음. 또한 다수의 글로벌 Top 20 제약사를 고객으로 보유해 상업화 물량 확보 측면에서도 경쟁력을 갖춘 것으로 평가

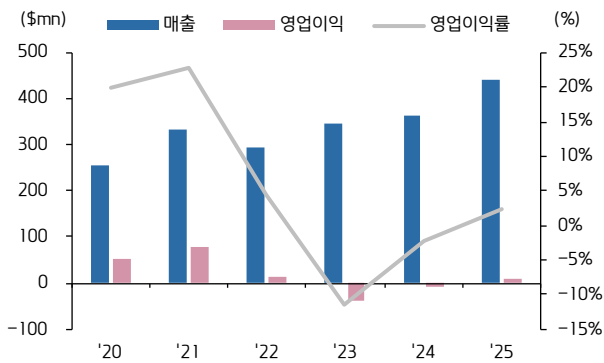
◎ 기존 투자계획 변동 없음

- ≫ 1분기 말 현금(약 1.6조원)에 향후 영업현금 흐름 감안하면 상당 부분 자체 조달도 가능하나, 기존 항체 CDMO 투자 병행해야 하는 만큼 회사채·차입 등 추가 자금조달 검토 중이며, 유상증자 가능성도 열려있음. 6공장 연내 착공 및 제3캠퍼스 등 기존 항체사업 투자계획은 별개로 정상 추진.

◎ 항체에 이어 '두 번째 엔진' 장착. 방향성은 긍정적

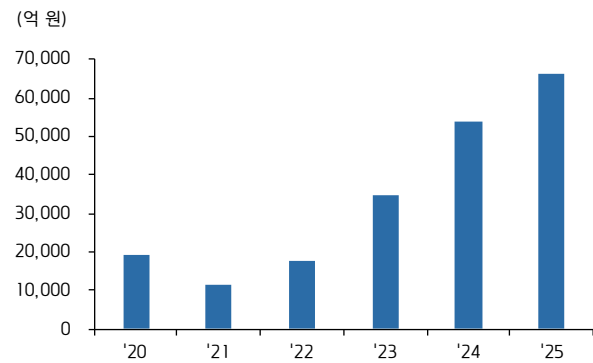
- ≫ 금번 인수로 2026년 실적 영향 제한적. 연내 거래종결시 본격적인 연결 실적 반영은 2027년. 폴리펩타이드 2025년 매출 YoY +16% 약 4억 유로(약 6,692억 원), 순손실 361억원 기록했으나, EBITDA 기준 흑자. 2026년 GLP-1 관련 수주 증가로 매출 가이드스 전년 대비 +20~25% 및 수익성 개선 전망. 단, 폴리펩타이드 영업이익률이 동사 대비 낮아 연결 OPM 희석 가능. (폴리펩 OPM 2% vs 삼바 OPM 45%)
- ≫ 기존 항체 의약품 고객에게 펩타이드 서비스를 교차 판매하고, 폴리펩타이드가 보유한 고객에게 항체 CDMO 서비스 제안 가능. 양사 모두 글로벌 Top 20 제약사 대부분과 거래하고 있으나, 서로 보유하지 않은 일부 고객도 존재해 신규 고객 확보와 교차수주 기회가 예상됨.
- ≫ 향후 이익률 희석과 3상 파이프라인의 상업화 전환 여부, GLP-1 관련 물량 확대 및 고객 교차수주 등이 인수 성과 좌우할 전망. 이번 거래는 펩타이드 기술, 인력, 고객과 트랙레코드를 동시에 확보한 결정으로 동사의 중장기 성장 동력 확보에 긍정적이라 판단.

폴리펩타이드그룹(PPGN.SW) 매출 및 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

삼성바이오로직스 연간 수주액 추이



자료: 삼성바이오로직스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

폴리펩타이드그룹(PPGN.SW) 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

폴리펩타이드그룹(PPGN.SW) 제시 가이드스

	2023A	2024A	2025A	2026 Guidance	2028 Outlook
Revenue EUR m	320	337 (+5.1% growth)	389 (+15.6% growth)	20% to 25% growth vs. 2025 ¹	Double 2023 revenue
EBITDA Margin	-1.9%	7.5%	12.0%	Mid- to high-teens	Approaching 25%
CAPEX (in % of Revenue)	17.1%	26.1%	28.2%	15-20%	15% to 20%

자료: Polypeptide, 키움증권 리서치센터

폴리펩타이드그룹(PPGN.SW) 글로벌 생산 및 R&D 거점

Multi-site network



Torrance, US
Clinical and commercial
manufacturing



San Diego, US
Clinical manufacturing



Strasbourg, FR
Clinical and commercial
manufacturing
R&D center



Malmö, SE
Clinical and commercial
manufacturing



Braine-l'Alleud, BE
Commercial
manufacturing



Ambernath, IN
Commercial manufacturing
Shared service center



자료: Polypeptide, 키움증권 리서치센터

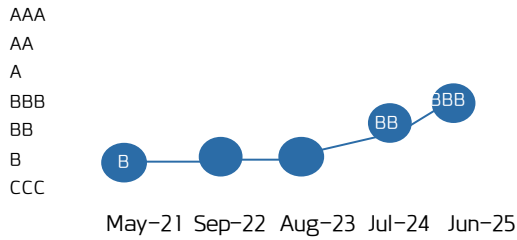
Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 상기 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

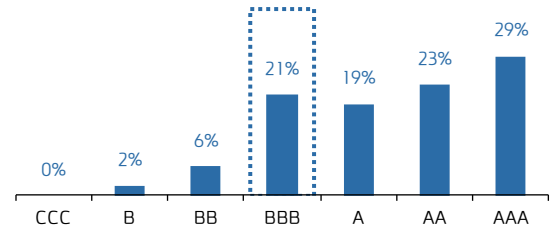
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 62개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.3	6.1		
환경	10.0	8.5	5.0%	
탄소 배출	10.0	8.6	5.0%	
사회	6.3	5.4	40.0%	▲2.0
인력 자원 개발	6.8	4.3	24.0%	▲2.8
제품 안전과 품질	5.6	6.6	16.0%	▲0.9
지배구조	4.1	6.1	55.0%	▼0.4
기업 지배구조	4.0	6.8		▼0.8
기업 활동	6.8	6.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'25년 11월	약 5,000명의 임직원 인사정보 유출 의혹 및 직원 평가 과정에 그를 차원의 개입이 있었다는 의혹 제기
'25년 7월	2015년 회계처리 위반 혐의와 관련해 금융위원회가 부과한 80억 원의 과징금을 행정법원이 증거 불충분을 이유로 취소. 고등법원은 임원 해임 권고 처분도 취소했으며, 과징금 취소 판결에 대한 금융위원회의 상고는 현재 진행 중

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
STERIS PUBLIC LIMITED	● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AAA	▲
Sonova Holding AG	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	AAA	◀▶
BIOMERIEUX SA	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
HOLOGIC, INC.	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	AA	◀▶
BECTON, DICKINSON AND COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	BBB	◀▶
삼성바이오로직스	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	BBB	▲

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터