

삼성바이오 로직스 (207940)

홍가혜

kahye0.hong@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

2,000,000

유지

현재주가

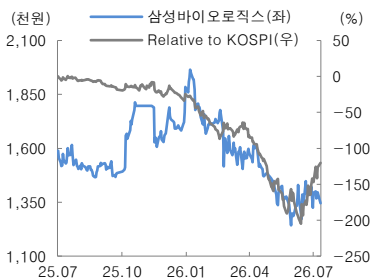
1,345,000

(26.07.20)

제약업종

KOSPI	6,516.27
시가총액	62,261십억원
시가총액비중	0.94%
자본금(보통주)	116십억원
52주 최고/최저	1,965,000원 / 996,000원
120일 평균거래대금	888억원
외국인지분율	12.81%
주요주주	삼성물산 외 5 인 74.30% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-16.2	-29.9	28.0
상대수익률	36.0	-20.0	-47.5	-37.4



항체를 넘어 펩타이드로

- 2.7조원 규모의 폴리펩타이드 인수로 펩타이드 CDMO 진출
- 차세대 모달리티 경쟁력 강화 및 글로벌 생산거점 확보
- 중장기 전략에는 긍정적, 거래 종결 및 통합 과정 확인 필요

투자의견 매수, 목표주가 2,000,000원 유지

삼성바이오로직스는 7/20 공시를 통해 약 2.7조원 규모의 스위스 펩타이드 CDMO 업체 폴리펩타이드 그룹(SIX: PPGN) 인수를 발표함. 이번 인수를 통해 기존 항체 중심 CDMO에서 펩타이드로 모달리티를 확대하고, 미국·유럽·인도 생산거점을 확보했다는 점에서 중장기 성장 전략에 부합하는 긍정적인 이벤트로 판단함. 특히 GLP-1 기반 비만치료제 시장 성장으로 수요가 확대 되는 펩타이드 시장에 M&A를 통해 즉시 진입해 자체 증설 대비 시장 진입 기간을 단축했다는 점도 긍정적임. 다만, 거래 종결 이후 통합 시너지의 구체화가 필요한 것으로 판단되어 목표주가에는 미반영함.

폴리펩타이드 그룹은 글로벌 Top-tier 펩타이드 CDMO

폴리펩타이드 그룹은 약 70년 업력의 펩타이드 전문 CDMO로, 미국·유럽·인도 등 5개국에서 6개의 cGMP 생산거점을 운영 중임. 1,000개 이상의 펩타이드 의약품 생산 경험과 글로벌 임상3상 펩타이드 파이프라인의 약 1/3을 확보하고 있어, 향후 상업화 전환에 따른 생산 물량 증가가 기대됨. '25년 매출은 3.89억 유로를 기록했으며, 대사질환 매출 비중이 빠르게 확대 중임('21년 22%→'25년 57%). '26년 매출 성장률 20~25%, EBITDA 마진 mid-to-high teens를 가이드선으로 제시함.

전략적 의미: 모달리티+생산거점 확대를 통한 성장동력 다변화

이번 인수의 핵심은 펩타이드 모달리티와 글로벌 생산거점을 동시에 확보했다는 것임. GLP-1 중심의 고성장 시장에 즉시 진입하는 동시에 기존 생산시설과 고객 기반을 승계해 인수 직후 매출 기여가 가능하며, 미국·유럽·인도 거점을 기반으로 공급망 경쟁력도 강화될 전망이다. 또한 양사가 보유한 글로벌 고객 기반을 활용한 교차 수주와 운영 효율화를 통한 중장기 수익성 개선도 기대됨.

중장기 전략에는 긍정적, 거래 종결 및 통합 과정 확인 필요

이번 인수는 연내 마무리를 목표로 하며, 공개매수는 9월 개시 이후 약 2개월간 진행될 예정임. 최대주주의 공개매수 응모 확약으로 거래 성사 가능성은 높은 것으로 판단함. 인수지금은 보유 현금과 영업현금흐름으로 상당 부분 충당 가능할 전망이다. 다만, 6공장 및 송도 제3캠퍼스 투자 등 병행되는 대규모 CAPEX를 감안하면 추가 차입 가능성은 존재하며, 향후 거래 종결과 자금조달 방식은 확인이 필요함.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,497	4,557	5,687	6,704	6,899
영업이익	1,321	2,069	2,559	3,077	3,240
세전순이익	1,385	2,119	2,599	3,105	3,262
총당기순이익	1,083	1,784	1,949	2,329	2,447
지배지분순이익	1,083	1,784	1,949	2,329	2,447
EPS	15,221	26,572	42,113	50,304	52,855
PER	91.8	63.8	32.9	27.6	26.2
BPS	153,212	110,959	265,948	316,303	369,201
PBR	9.1	15.3	5.1	4.3	3.6
ROE	10.4	19.4	19.7	17.3	15.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,497	4,557	5,687	6,704	6,899
매출원가	1,786	2,040	2,559	2,950	2,967
매출총이익	1,711	2,517	3,128	3,754	3,933
판매비와관리비	390	447	569	677	693
영업이익	1,321	2,069	2,559	3,077	3,240
영업이익률	37.8	45.4	45.0	45.9	47.0
EBITDA	1,920	2,703	3,049	3,591	3,783
영업외손익	64	49	40	28	22
관계기업손익	3	43	0	0	0
금융수익	208	151	181	174	170
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-146	-141	-139	-143	-145
외환관련손실	111	112	112	112	112
기타	-2	-3	-2	-3	-3
법인세비용차감전순손익	1,385	2,119	2,599	3,105	3,262
법인세비용	-345	-504	-650	-776	-816
계속사업순손익	1,040	1,614	1,949	2,329	2,447
중단사업순손익	43	170	0	0	0
당기순이익	1,083	1,784	1,949	2,329	2,447
당기순이익률	31.0	39.2	34.3	34.7	35.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	1,083	1,784	1,949	2,329	2,447
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
포괄순이익	1,074	1,779	1,946	2,327	2,446
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1,074	1,779	1,946	2,327	2,446

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	15,221	26,572	42,113	50,304	52,855
PER	91.8	63.8	32.9	27.6	26.2
BPS	153,212	110,959	265,948	316,303	369,201
PBR	9.1	15.3	5.1	4.3	3.6
EBITDAPS	26,983	40,250	65,862	77,572	81,726
EV/EBITDA	35.3	28.8	20.2	16.8	15.5
SPS	49,135	67,861	122,856	144,814	149,046
PSR	28.4	25.0	11.4	9.6	9.4
CFPS	28,182	44,251	67,138	78,842	82,999
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-5.3	30.3	24.8	17.9	2.9
영업이익 증가율	18.6	56.6	23.7	20.2	5.3
순이익 증가율	26.3	64.7	9.3	19.5	5.1
수익성					
ROIC	8.8	16.6	23.4	23.3	22.3
ROA	7.9	14.6	19.5	19.2	17.9
ROE	10.4	19.4	19.7	17.3	15.4
안정성					
부채비율	59.0	48.4	23.6	15.3	12.7
순차입금비율	1.5	-7.5	-25.5	-28.7	-34.6
이자보상배율	38.7	70.9	94.0	97.6	97.3

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,518	4,408	7,377	8,524	10,403
현금및현금성자산	391	149	2,467	3,095	4,764
매출채권 및 기타채권	1,165	676	1,024	1,207	1,242
재고자산	2,818	2,128	2,559	3,017	3,105
기타유동자산	1,143	1,455	1,327	1,206	1,292
비유동자산	11,818	6,652	7,839	8,362	8,862
유형자산	5,374	6,029	7,386	7,937	8,452
관계기업투자금	53	78	80	82	84
기타비유동자산	6,392	546	373	342	326
자산총계	17,336	11,061	15,216	16,885	19,265
유동부채	3,853	2,533	2,761	2,056	1,941
매입채무 및 기타채무	1,522	498	597	624	630
차입금	327	0	0	0	0
유동상채무	0	320	600	0	0
기타유동부채	2,004	1,715	1,564	1,432	1,311
비유동부채	2,578	1,077	144	188	233
차입금	1,013	599	45	90	135
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,566	478	99	98	98
부채총계	6,432	3,610	2,905	2,243	2,174
자배지분	10,905	7,451	12,311	14,642	17,091
자본금	178	116	116	116	116
자본잉여금	5,663	3,392	3,392	3,392	3,392
이익잉여금	5,087	6,871	8,820	11,149	13,596
기타지분변동	-23	-2,928	-17	-15	-13
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	10,905	7,451	12,311	14,642	17,091
순차입금	160	-558	-3,142	-4,203	-5,913

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,659	2,248	1,989	2,482	3,133
당기순이익	1,083	1,784	1,949	2,329	2,447
비현금항목의 가감	922	1,187	1,158	1,321	1,395
감가상각비	599	634	490	514	543
외환손익	-78	14	-23	-19	-12
지분법평가손익	-3	-43	0	0	0
기타	404	583	692	826	864
자산부채의 증감	-45	-131	-489	-403	93
기타현금흐름	-301	-592	-631	-765	-802
투자활동 현금흐름	-1,244	-1,862	-1,805	-931	-1,139
투자자산	-16	11	-3	-3	-3
유형자산	-1,302	-1,390	-1,817	-1,050	-1,050
기타	74	-483	15	122	-86
재무활동 현금흐름	-434	-621	-274	-555	45
단기차입금	-448	-90	0	0	0
사채	418	0	-599	0	0
장기차입금	95	45	45	45	45
유상증자	0	-2,343	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-499	1,767	280	-600	0
현금의 증감	23	-242	2,318	628	1,669
기초 현금	368	391	149	2,467	3,095
기말 현금	391	149	2,467	3,095	4,764
NOPLAT	993	1,577	1,919	2,308	2,430
FCF	214	735	592	1,771	1,923

[Compliance Notice]

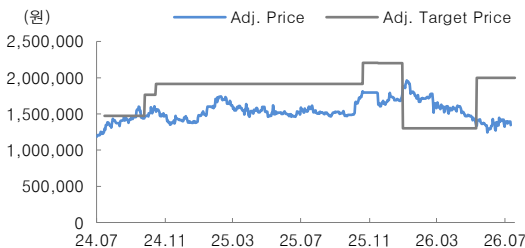
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:홍가혜)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성바이오로직스(207940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.21	26.05.20	26.01.08	25.11.25	25.10.29	25.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	2,000,000	2,000,000	1,300,000	2,200,000	2,207,600	1,913,300
과리율(평균%)		(31.73)	25.94	(23.06)	(18.62)	(6.13)
과리율(최대/최소%)		(27.60)	3.54	(18.64)	(18.60)	(5.23)
제시일자	25.04.24	24.10.24	24.10.04	24.07.24		
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy		
목표주가	1,913,300	1,913,300	1,766,100	1,471,700		
과리율(평균%)	(20.20)	(20.42)	(13.24)	(3.44)		
과리율(최대/최소%)	(9.38)	(8.85)	(9.08)	8.70		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260714)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상