

삼성바이오로직스 (207940)

2Q26P Review: 펩타이드 공장 인수는 긍정적, 수주는 확인 필요

제약/바이오

Analyst 김준영

junyoung.kim@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

2Q26 Review

2Q26 매출액 1조 3,209억원(YoY +30.2, QoQ +5.1%), 영업이익 5,864억원(YoY +23.0%, QoQ +1.0%)으로 컨센서스에 부합하였다. 1~4공장 풀가동과 우호적 환율이 외형 성장을 견인했으나 매출이 아직 발생하지 않은 5공장과 미국 락빌 공장의 비용이 반영되며 OPM은 전년 동기 47.1%에서 44.4%로 2.7%p 하락했다. 미국 공장은 인수 인력 승계를 통해 2분기 생산분의 품질검사를 거쳐 3분기부터 분기당 1,000억원 이상의 매출이 인식될 것으로 예상된다. 5공장 역시 시생산을 마치고 인증용 배치 단계에 진입해 3분기부터 매출이 발생할 전망이다. 파업의 영향으로 2분기 발생한 약 20개 배치, 1,500억원 규모의 생산 차질이 발생하며 3분기 실적에 영향을 줄 예정이나 연내 재생산을 통해 4분기에 이연되어 인식될 것으로 전망한다.

Meritz Research 2026. 7. 24

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,000,000원
현재주가 (7.23)	1,379,000원
상승여력	45.0%

PolyPeptide 인수를 통해 확보할 펩타이드 CDMO

26년 7월 21일 약 2.7조원 규모로 펩타이드 CDMO인 PolyPeptide 인수 소식을 밝힌 바 있다. PolyPeptide 인수는 항체 중심의 사업 구조를 펩타이드로 확장하고 GLP-1을 비롯한 고성장 시장에 조기 진입한다는 측면에서 중장기 전략적 의미가 크다. 다만 약 2.7조원의 인수대금과 향후 6공장, 제3캠퍼스 투자를 동시에 고려할 경우 자본배분 부담이 확대될 수 있다. 현재 추정치에는 PolyPeptide 인수 및 조달구조, PPA 효과를 반영하지 않았으며, 거래 종결 이후 구체적인 자금조달 방식과 정상 수익성을 확인한 뒤 반영할 예정이다.

투자의견 Buy, 적정주가 200만원으로 하향

동사에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 200만원으로 하향한다. 글로벌 CDMO 피어 그룹(Lonza, Thermo Fisher)의 평균 EV/EBITDA 하향에 따른 결과이다. 5공장 램프업과 락빌 공장 연결 효과는 하반기 및 2027년 외형 성장을 지지할 전망이다. 상반기 확정 신규 수주는 누적 수주 금액 기준 약 5억 달러 증가에 그쳐 수주 회복 여부는 모니터링할 필요가 있다. 최근 고객 문의 회복과 빅파마 장기 공급계약 논의는 긍정적이나, 실질적인 주가 재평가를 위해서는 신규 대형 수주로의 전환이 필요하다. 하반기 신규 수주 계약, 록빌 3분기 가동 실적, PolyPeptide 조달 구조를 주목하자.

표1 삼성바이오로직스 2Q26P 실적 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,320.9	1,014.2	30.2	1,257.1	5.1	1,315.5	0.4	1,322.2	(0.1)
영업이익	586.4	476.9	23.0	580.6	1.0	576.2	1.8	599.7	(2.2)
당기순이익	430.7	333.6	29.1	469.2	(8.2)	450.5	(4.4)	462.5	(6.9)
영업이익률(%)	44.4	47.1		46.2		43.8		45.4	
순이익률(%)	32.6	32.9		37.3		34.2		35.0	

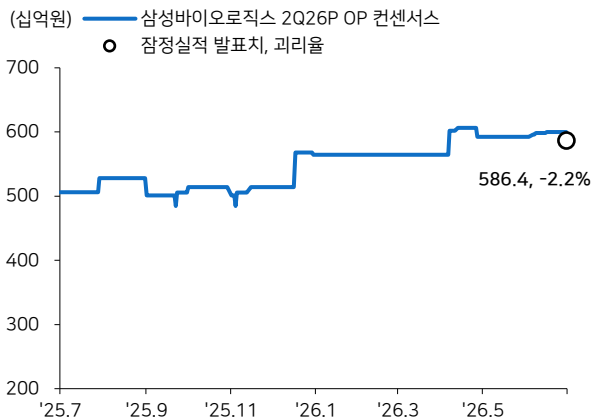
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성바이오로직스 2026E 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,516.8	4,557.0	21.1	5,428.0	1.6	5,427.0	1.7
영업이익	2,389.7	2,068.1	15.6	2,400.6	(0.5)	2,494.6	(4.2)
당기순이익	1,847.2	1,586.2	16.5	1,903.8	(3.0)	1,955.1	(5.5)
영업이익률(%)	43.3	45.4		44.2		46.0	
순이익률(%)	33.5	34.8		35.1		36.0	

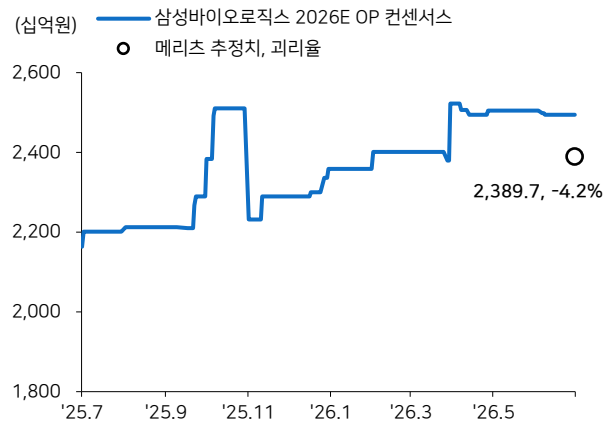
자료: QuantiWise, 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 부합



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 4.2% 하회 전망



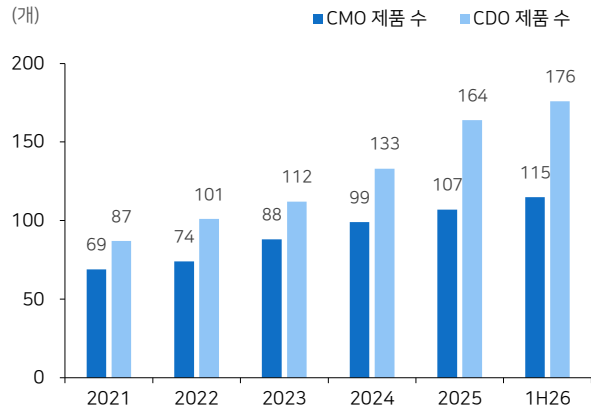
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.9	1,353.2	1,585.6	3,497.1	4,557.0	5,516.8
% YoY	49.3%	25.2%	17.8%	35.3%	25.8%	30.2%	7.6%	23.3%	19.0%	30.3%	21.1%
별도 CMO	920.8	968.5	1,219.7	1,249.3	1,222.7	1,267.5	1,211.5	1,442.0	3,380.4	4,358.3	5,143.8
1공장	63.7	65.6	64.9	68.4	70.8	70.3	65.6	72.1	245.5	262.7	278.8
2공장	254.8	262.6	324.7	325.5	323.0	320.9	299.5	352.2	1,060.2	1,167.5	1,295.6
3공장	305.7	315.1	389.6	390.6	387.6	385.1	359.4	422.6	1,280.5	1,401.0	1,554.8
4공장	296.6	325.2	440.4	464.8	461.2	458.3	427.7	502.9	571.4	1,527.0	1,850.2
5공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.9	59.2	92.2	0.0	0.0	184.3
기타	78.8	45.7	37.8	36.4	34.4	53.4	41.6	43.6	116.7	198.7	173.0
US CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0	0.0	200.0
매출총이익	542.2	566.3	736.5	672.1	679.9	699.9	672.9	796.3	1,713.0	2,517.1	2,849.1
GPM (%)	54.2	55.8	58.6	52.3	54.1	53.0	53.7	53.6	49.0	55.2	53.6
영업이익	430.0	476.9	633.3	527.9	580.6	586.4	560.2	662.6	1,321.4	2,068.1	2,389.7
% YoY	84.8	44.8	42.4	67.7	35.0	23.0	(11.5)	25.5	9.7	56.5	15.6
OPM (%)	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	44.4	44.7	44.6	37.8	45.4	44.9
당기순이익	319.6	333.6	496.5	436.5	469.2	430.7	435.8	511.5	1,051.0	1,586.2	1,847.2
% YoY	74.1	22.4	53.5	60.9	46.8	29.1	(12.2)	17.2	11.1	50.9	16.5
NPM (%)	32.0	32.9	39.5	34.0	37.3	32.6	34.8	34.4	30.1	34.8	34.7

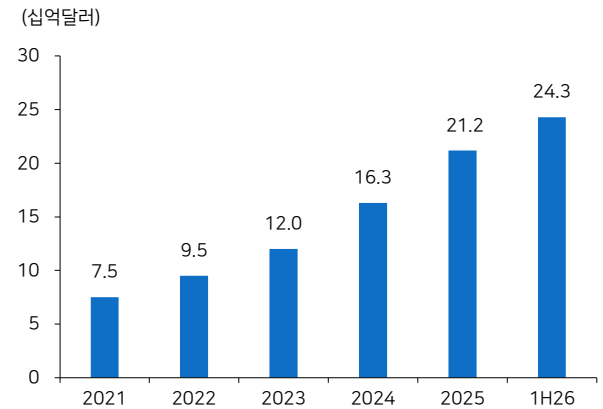
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 누적 수주 제품 수



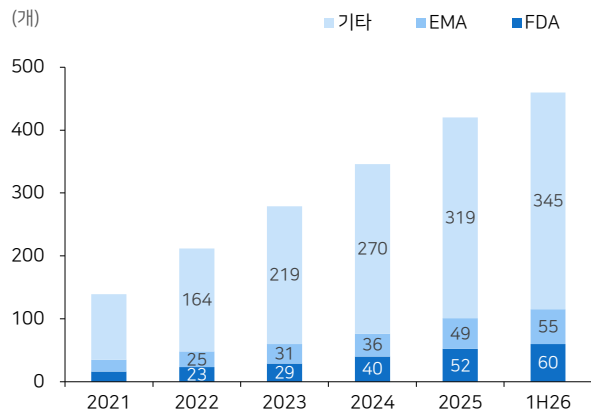
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 누적 수주 금액



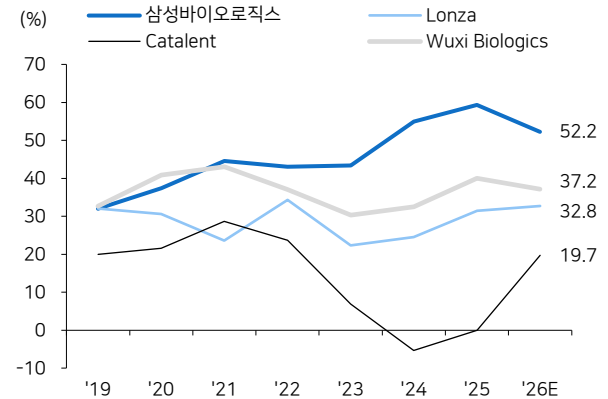
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 해외 규제기관 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 피어 그룹 EBITDA margin 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성바이오로직스 공장 시설 현황

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
규모	30,000L = 5,000L × 6	154,000L = 15,000L × 10 1,000L × 4	180,000L = 15,000L × 12	240,000L = 15,000L × 12 10,000L × 6	180,000L = 15,000L × 12
공사 기간	25개월	29개월	35개월	31개월	24개월
공사 비용	3,500억원	7,000억원	8,500억원	1조 7,400억원	1조 9,800억원
가동 현황	생산	생산	생산	생산	생산

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표5 타법인 주식 양수결정: PolyPeptide Group AG 인수 개요

항목	내용
대상회사	PolyPeptide Group AG (스위스 펩타이드 CDMO 기업)
양수금액	2,706,163,546,103원 (주당 매수가 CHF 44.31)
양수 후 소유 주식수	33,016,411주 (지분비율 100%)
이사회결의일 (결정일)	2026년 7월 17일
양수예정일자	2026년 11월 30일
양수목적	펩타이드 CDMO 진출을 통한 사업 경쟁력 강화

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표6 PolyPeptide Group 실적 및 멀티플 추이

(백만유로, %, 배)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	320.4	336.8	389.3	487.2	560.3
영업이익	-36.5	-7.4	8.7	41.0	66.8
영업이익률	N/A	N/A	2.2	8.4	11.9
ROE	-12.8	-5.3	-6.1	5.6	10.5
PER	N/A	N/A	N/A	61.7	33.0
EV/EBITDA	N/A	40.5	20.6	18.5	13.6
PBR	1.6	2.8	4.6	4.3	3.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 PolyPeptide Group사 인수를 통해 확보할 펩타이드 CDMO

- 스위스 소재 글로벌 펩타이드 CDMO 업체 PolyPeptide Group社 인수 결정
- 공개매수 통해 지분 100% 확보 목표 ('26년 연내 인수 절차 완료 목표)



자료: 삼성바이오로직스

그림8 모달리티별 파이프라인 제품 수



자료: 국가 생명공학 정책 연구센터

그림9 모달리티별 시장 크기(단위: 십억달러)



자료: 국가 생명공학 정책 연구센터

Company Data

삼성바이오로직스 (207940)

KOSPI	7,096.89pt
시가총액	638,352억원
발행주식수	4,629만주
유동주식비율	25.50%
외국인비중	12.79%
52주 최고/최저가	1,965,000원/996,000원
평균거래대금	871.5억원

주요주주(%)

삼성물산 외 5 인	74.30
국민연금공단	6.68

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.3	-23.5	29.6
상대주가	25.2	-46.2	-41.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	3,497.2	1,321.4	1,051.0	14,766	11.1	130,397	64.3	7.28	41.6	12.0	43.5
2025	4,557.0	2,068.1	1,586.2	23,621	60.0	160,192	71.8	10.58	32.0	19.0	48.7
2026E	5,316.8	2,380.3	1,845.1	39,860	68.7	200,033	34.6	6.89	22.6	22.1	38.5
2027E	6,134.6	2,748.2	2,111.7	45,619	14.4	245,652	30.2	5.61	19.4	20.5	31.5
2028E	6,628.4	2,969.4	2,274.7	49,140	7.7	294,791	28.1	4.68	17.6	18.2	26.4

삼성바이오로직스 (207940)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,497.2	4,557.0	5,316.8	6,134.6	6,628.4
매출액증가율(%)	19.0	30.3	16.7	15.4	8.0
매출원가	1,784.2	2,039.9	2,467.8	2,834.3	3,062.4
매출총이익	1,713.0	2,517.1	2,849.1	3,300.3	3,565.9
판매관리비	391.6	449.0	459.3	552.1	596.6
영업이익	1,321.4	2,068.1	2,380.3	2,748.2	2,969.4
영업이익률(%)	37.8	45.4	44.9	44.8	44.8
금융손익	82.0	13.9	153.6	141.8	140.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.0	-3.0	-33.2	-36.2	-36.1
세전계속사업이익	1,402.4	2,079.0	2,500.7	2,853.7	3,074.0
법인세비용	351.4	492.8	655.6	742.0	799.2
당기순이익	1,051.0	1,586.2	1,845.1	2,111.7	2,274.7
지배주주지분 순이익	1,051.0	1,586.2	1,845.1	2,111.7	2,274.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,382.8	1,953.5	1,866.2	2,120.3	2,252.9
당기순이익(손실)	1,051.0	1,586.2	1,845.1	2,111.7	2,274.7
유형자산상각비	286.1	353.8	369.6	398.6	426.7
무형자산상각비	12.9	15.5	19.9	23.5	25.5
운전자본의 증감	-65.2	-108.3	-398.5	-413.5	-474.0
투자활동 현금흐름	-1,181.1	-1,770.4	-1,373.0	-1,178.2	-1,192.8
유형자산의증가(CAPEX)	-1,297.1	-1,376.3	-685.2	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	-12.9	3,296.1	-527.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-154.2	-337.3	-8.3	-9.8	-9.8
차입금의 증감	-164.3	-140.6	-7.6	-9.8	-9.8
자본의 증가	0.0	-2,342.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	68.8	-158.1	504.7	932.3	1,050.3
기초현금	230.8	299.6	141.5	646.2	1,578.5
기말현금	299.6	141.5	646.2	1,578.5	2,628.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,992.3	4,393.5	5,390.0	6,911.7	8,628.4
현금및현금성자산	299.6	141.5	646.2	1,578.5	2,628.8
매출채권	785.8	654.7	687.5	756.2	831.8
재고자산	1,883.0	2,128.2	2,447.4	2,814.5	3,236.7
비유동자산	9,324.9	6,630.5	7,434.9	8,044.9	8,624.7
유형자산	5,047.6	6,028.5	6,331.2	6,932.6	7,505.9
무형자산	65.2	60.2	76.7	85.3	91.7
투자자산	3,352.6	56.5	584.1	584.1	584.1
자산총계	13,317.2	11,024.0	12,824.9	14,956.6	17,253.1
유동부채	2,679.4	2,532.5	2,544.6	2,548.6	2,552.8
매입채무	173.8	59.8	71.8	75.8	80.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	319.7	319.8	319.8	319.8
비유동부채	1,356.9	1,076.0	1,020.7	1,036.6	1,054.1
사채	917.8	599.0	591.7	581.9	572.1
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,036.3	3,608.5	3,565.2	3,585.2	3,606.9
자본금	177.9	115.7	115.7	115.7	115.7
자본잉여금	5,672.4	3,391.9	3,391.9	3,391.9	3,391.9
기타포괄이익누계액	-19.3	-22.4	-23.3	-23.3	-23.3
이익잉여금	3,449.9	5,036.0	6,881.2	8,992.9	11,267.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,280.9	7,415.5	9,259.7	11,371.4	13,646.2

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	49,135	67,861	114,857	132,523	143,189
EPS(지배주주)	14,766	23,621	39,860	45,619	49,140
CFPS	23,773	37,201	61,806	69,023	73,504
EBITDAPS	22,768	36,297	59,835	68,484	73,915
BPS	130,397	160,192	200,033	245,652	294,791
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	64.3	71.8	34.6	30.2	28.1
PCR	39.9	45.6	22.3	20.0	18.8
PSR	19.3	25.0	12.0	10.4	9.6
PBR	7.28	10.58	6.89	5.61	4.68
EBITDA(십억원)	1,620.5	2,437.4	2,769.8	3,170.2	3,421.6
EV/EBITDA	41.6	32.0	22.6	19.4	17.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	19.0	22.1	20.5	18.2
EBITDA 이익률	46.3	53.5	52.1	51.7	51.6
부채비율	43.5	48.7	38.5	31.5	26.4
금융비용부담률	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	38.8	71.0	83.5	97.4	106.4
매출채권회전율(x)	5.9	6.3	7.9	8.5	8.3
재고자산회전율(x)	2.0	2.3	2.3	2.3	2.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성바이오로직스 (207940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이	
					평균	최고(최저)		
2024.07.25	기업브리프	Buy	1,545,331	김준영	-8.0	3.5		
2024.10.07	기업브리프	Buy	1,766,093	김준영	-13.2	-9.1		
2024.10.24	기업브리프	Buy	1,913,267	김준영	-20.4	-8.8		
2025.10.24	1년 경과				-9.3	-5.2		
2026.01.08	기업브리프	Buy	2,100,000	김준영	-9.1	-6.4		
2026.01.22	기업브리프	Buy	2,300,000	김준영	-34.0	-21.4		
2026.07.24	기업브리프	Buy	2,000,000	김준영	-	-		