

삼성바이오로직스(207940.KS)

매수(유지)

늦었다고 생각될 때가 가장 빠를 수도

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재 주가(7/23) 1,379,000원
 목표 주가(12M) 2,100,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER	63.8	36.0	32.4
PBR	7.6	6.0	5.1
EV/EBITDA	28.8	24.3	22.2
ROE	19.4	21.3	19.3
DPS	0	0	0

Key Data

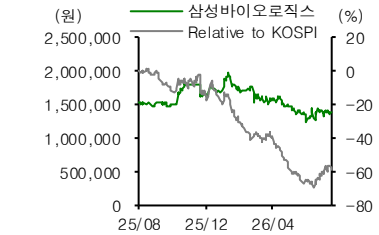
(기준일: 2026. 7. 23)

KOSPI(pt)	7096.89
KOSDAQ(pt)	790.28
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	638,352
발행주식수(천주)	46,291
평균거래량(3M, 주)	62,566
평균거래대금(3M, 백만원)	87,155
52주 최고/최저	1,965,000 / 996,000
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	12.8
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 5 인	74.3 %
국민연금공단	6.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	-8.9	-23.5	29.6
KOSPI대비 상대수익률	25.2	-16.9	-46.2	-41.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 노조 파업영향 3분기 반영되어 당분기 무난한 실적 달성. 3분기는 미국 공장 및 5공장 매출 기여도 증가로 방어 가능
- 스위스 펩타이드 CDMO PolyPeptide Group 인수하며 모달리티 다양화로 중장기 성장동력 확보

2Q26 Review: 무난한 실적

- 2분기 연결기준 매출은 전년비 30.2% 증가한 1조 3,209억원, 영업이익은 전년비 22.9% 증가한 5,864억원, 영업이익률은 44.4% 기록하며 컨센서스(매출 1조 3,222억원, 영업이익 5,997억원) 소폭 하회함
- 1~4공장이 풀가동 되고 고환율이 지속되며 전분기 대비로도 매출액은 5.1% 성장하였으나, 미국 락빌 공장 인수에 따른 초기 가동 비용 및 5공장 PPQ 배치 생산 개시로 영업이익률은 전분기 대비 소폭 하락함

2026년 하반기: 노조 이슈에도 미국 공장 및 5공장 매출 반영으로 견조한 실적 예상

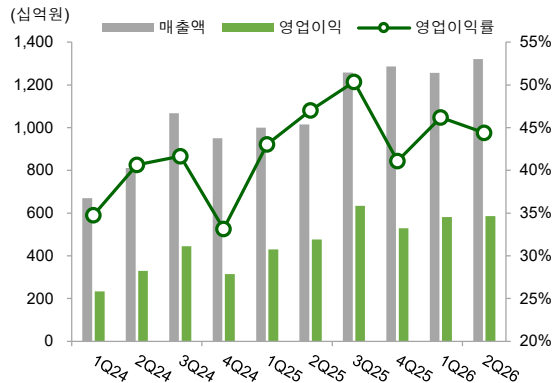
- 3분기부터 지난해 말 GSK로부터 인수 발표한 미국 락빌 공장의 매출이 반영될 전망. 락빌 공장은 연간으로 4~5천억원 선으로 연결 매출에 기여할 것으로 예상되며 이 중 GSK의 기존 물량이 절반 정도이므로 나머지 캐파의 수주활동에 주목
- 5공장 또한 3분기부터 PPQ 배치 매출 반영이 본격화되며 매출 성장에 기여할 것. 3분기는 5월 노조파업으로 인한 생산 차질분이 실적에 반영되며 2분기 대비 소폭 역성장 가능성이 있으나 락빌 공장 및 5공장 매출 기여도에 따라 성장세 유지될 수 있음. 연간으로 상저하고의 흐름 예상되었으나 4분기에 성장이 집중될 전망이다
- 노조이슈가 상존하나 고환율이 지속되고 있고 관세 불확실성으로 인한 고객사의 의사결정 지연이 완화될 것으로 전망되며 동사는 연간 가이드를 전년비 15~20% 성장을 유지하며 상단 달성 가능성 시사함
- 현재 40% 중반을 유지하고 있는 영업이익률은 향후 40% 초반으로 감소될 가능성 있음. 노조와 어떤 수준으로든 협상 타결이 진행된다면 전제하에서는 인건비의 상승은 불가피할 전망이며, 고환율로 인한 수익성 개선 효과도 있으므로 이를 제거하면 향후 항체 CDMO 사업만으로도 안정적인 영업이익률은 40% 초반으로 예상됨

도표 1. 삼성바이오로직스 1Q26 실적 요약 (연결)

(억원)	2Q26	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
매출액	13,209	10,142	30.2%	12,571	5.1%
영업이익	5,864	4,770	22.9%	5,808	1.0%
세전이익	5,846	4,425	32.1%	6,406	-8.7%
당기순이익	4,307	3,336	29.1%	4,692	-8.2%
영업이익률	44.4%	47.0%	-2.6%p	46.2%	-1.8%p
순이익률	32.6%	32.9%	-0.3%p	37.3%	-4.7%p

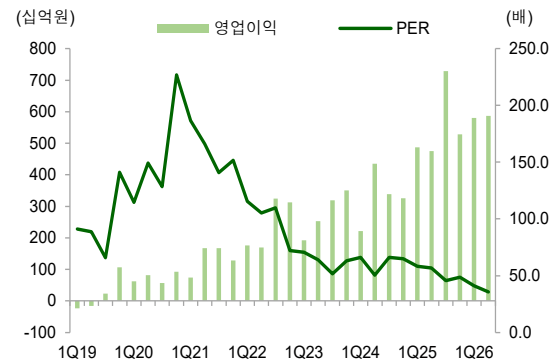
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기별 실적 추이



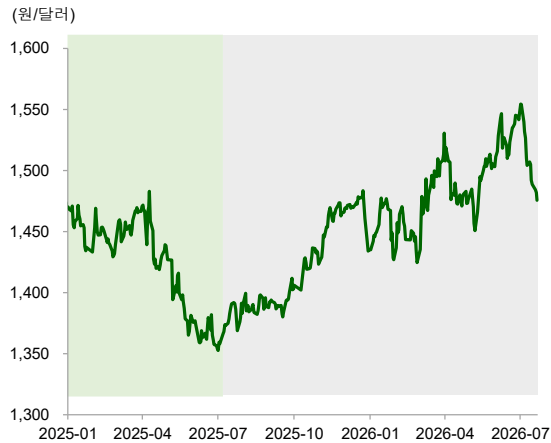
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 영업이익, PER 추이



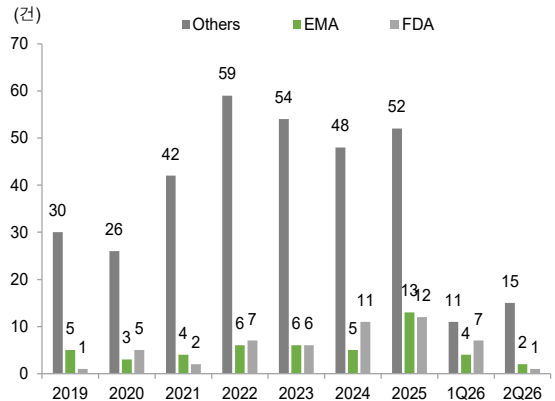
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 원달러 환율 추이



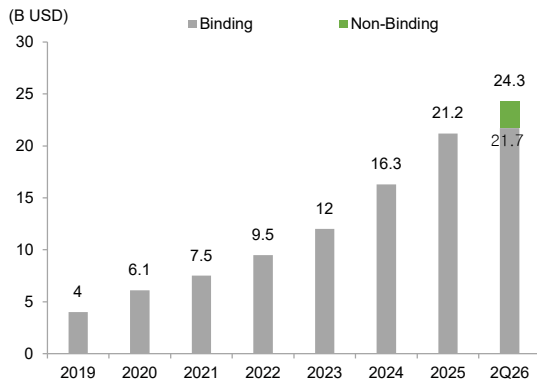
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. 연도별 허가기관 승인 현황



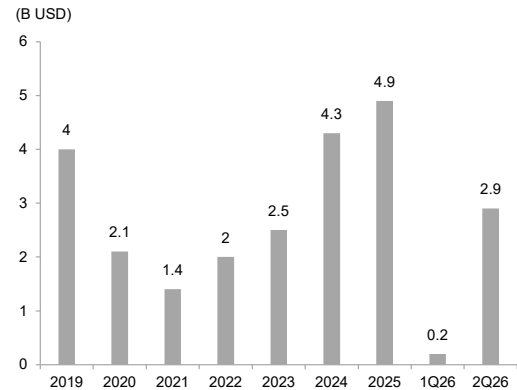
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 연도별 수주 금액 (누적)



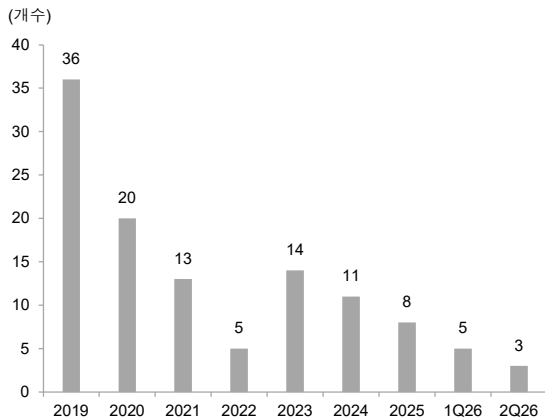
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 연도별 수주 금액 (개별)



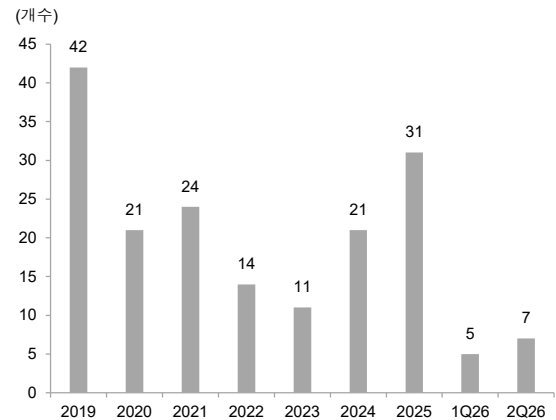
자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 연도별 CMO 수주 품목 수



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 연도별 CDO 수주 품목 수



자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

스위스 PolyPeptide Group 인수 발표: 늦었지만 이제라도 뛰어들어 다행인 펩타이드 CDMO 시장

- 당사는 7/20 스위스 PolyPeptide Group(이하 PPG)를 2.7조원에 인수함을 발표하며 펩타이드 CDMO 사업에 진출 선언함. 1주당 44.31CHF(7/17 종가 41.75CHF 대비 40% 프리미엄)으로 공개매수 진행될 예정임. 공개매수에서 전체 주식의 2/3(66.67%)를 매입하면 인수가 확정되며 최대주주인 Draupnir Holding B.V.(보유지분 55.65%)와 합의함에 따라 최소 11.02%를 매입하면 인수가 확정될 전망이다
- 인수대금 2.7조원은 2분기말 기준 현금성자산 약 2.2조원 및 분기 약 5천억원 수준으로 창출되는 영업현금흐름으로 충당 가능함을 언급하였으나 6공장 증설 등 추가 현금소요계획을 고려하여 차입, 회사채 발행, 유상증자 등을 검토하고 있음을 시사함
- PPG는 5개국에 6개 생산거점(미국 Torrance/San Diego, 벨기에 Braine-l'Alleud, 스웨덴 Malmö, 프랑스 Strasbourg, 인도 Ambernath)을 운영하는 펩타이드 전문 CDMO 기업임. 2025년 기준 GLP-1을 포함한 대사질환 CDMO 매출 비중은 56.8%이며 전체 매출의 62.7%를 글로벌 제약사로부터 발생함. PPG는 대사질환 품목으로 10개의 상업화 물질, 37개의 임상 물질을 생산하고 있으며, 글로벌 펩타이드 임상 3상 파이프라인 중 1/3을 PPG가 공급하고 있는 것으로 파악됨

도표 10. Polypeptide 인수 개요

항목	내용
대상회사	PolyPeptide Group AG
양도인	Draupnir Holding B.V. 외 공개매수 응모주주
양수인	삼성바이오로직스
양수주식수	33,016,411주 (100%)
1주당 가액	44.31 CHF
인수금액	2,706,163,546,103원 (2026.07.16 CHF 환율 1,849.79원 적용)
양수예정일자	2026년 11월 30일
거래대금지급	청약종료 및 기업결합 승인 후 10거래일 이내 지급하여, 보유 자금 및 차입금을 통해 자금조달을 진행할 예정
기타 투자판단과 관련한 중요사항	- 공개매수 개시 전 스위스에 자회사를 설립하여 발행회사의 기명주식을 공개 매수 방식으로 취득할 예정 - 최대주주 Draupnir Holding B.V.는 현재 보유 중인 주식 18,375,000주(55.65%) 전량을 공개 매수에 응모하기로 약속함 - 발행주식총수의 2/3(66.7%) 매입 시 인수 확정됨

자료: 삼성바이오로직스, 신영증권 리서치센터

- GLP-1 비만치료제로 대변되는 펩타이드 치료제 시장은 2033년 \$102B 시장으로 성장할 것으로 전망되는 고성장 시장임. 비만치료제는 현재 저분자/경구용 제제로 확대되고 있으며, 기존 GLP-1 제제는 제네릭화를 앞두고 있어 시장은 더욱 고성장 할 것. 주력업체인 노보노디스크 및 일라이릴리가 GLP-1 제제 출시 초기 생산캐파 부족을 심하게 겪으며 위탁생산 보다는 자체 공장 확보에 주력하고 있고, SK팜테코 등 국내 CDMO 기업도 동사보다 선제적으로 시장에 진입하며 주력 고객사를 이미 확보, 가동 중에 있어 동사의 결정은 다소 늦은 감이 있으나, organic 성장보다는 높은 현금보유고를 바탕으로 한 M&A로 inorganic 성장을 택하며 늦은 의사결정에도 단숨에 격차를 좁힐 수 있게 된 점은 바람직함. 또한 2024년과 달리 2026년의 생물보안법은 Wuxi Apttec을 집중 타겟으로 하고 있어 非중국, 고객사들이 많은 유럽 내 생산거점을 확보하게 된 것은 동사에 유리하게 작용할 것

향체 CDMO 시장 성숙으로 모달리티 다변화에 적극적 움직임 시작 긍정적

- 성숙화 된 향체시장에 집중되어 한계를 보이던 동사의 CDMO 모달리티가 펩타이드로 확장된 점이 PPG의 가장 큰 장점임. 비록 펩타이드 CDMO 수익성(20%대 추정)이 향체의약품 CDMO(40%대)와 같이 높지 않고 높을 수도 없으나, 실적의 양적 성장과 모달리티 변화의 리스크 헷지 차원에서는 필수불가결한 선택으로 판단
- PPG 인수는 관계사 삼성바이오에피스가 세마글루타이드 개량신약 시장에 뛰어든 것과 크게 시너지를 낼 전망이다. 일정 수준의 캡티브 수주를 에피스로부터 기대할 수 있으며, 올해 매입한 3단지 부지개발 계획에 펩타이드를 중심으로 한 모달리티 다변화 확대가 반영될 전망이다. PPG는 최근 올리고뉴클레오타이드 시장으로도 진출하여 수주를 확대하고 있어, 올리고/RNA 제제 CDMO로의 확대도 기대해 볼 수 있음
- 5공장 수주 및 6공장 착공 지연, 노조이슈로 인한 인건비 증가로 당초 예상 대비 성장 둔화 및 수익성 감소가 예상되나 미국 공장 및 PPG 인수를 반영하여 투자의견 매수, 목표주가 210만원 유지함

삼성바이오로직스(207940.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	34,971	45,570	51,526	56,804	63,115
증가율(%)	-5.3	30.3	13.1	10.2	11.1
매출원가	17,860	20,403	23,187	25,562	31,558
원가율(%)	51.1	44.8	45.0	45.0	50.0
매출총이익	17,112	25,166	28,339	31,242	31,558
매출총이익률(%)	48.9	55.2	55.0	55.0	50.0
판매비와 관리비 등	3,898	4,474	4,863	5,204	5,568
판매비율(%)	11.1	9.8	9.4	9.2	8.8
영업이익	13,214	20,692	23,476	26,038	25,990
증가율(%)	18.6	56.6	13.5	10.9	-0.2
영업이익률(%)	37.8	45.4	45.6	45.8	41.2
EBITDA	19,205	27,029	29,104	31,057	30,465
EBITDA마진(%)	54.9	59.3	56.5	54.7	48.3
순금융손익	627	94	9	1	6
이자손익	203	169	439	1,029	1,579
외화관련손익	418	-74	-20	-20	-20
기타영업외손익	-19	-31	-74	-76	-75
종속및관계기업 관련손익	27	431	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	13,849	21,186	23,412	25,964	25,920
계속사업손익법인세비용	3,446	5,043	5,666	6,283	6,273
세후중단사업손익	430	1,700	0	0	0
당기순이익	10,833	17,844	17,746	19,681	19,647
증가율(%)	26.3	64.7	-0.5	10.9	-0.2
순이익률(%)	31.0	39.2	34.4	34.6	31.1
지배주주지분 당기순이익	10,833	17,844	17,746	19,681	19,647
증가율(%)	26.3	64.7	-0.5	10.9	-0.2
기타포괄이익	-91	-54	0	0	0
총포괄이익	10,742	17,790	17,746	19,681	19,647

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	55,181	44,084	68,545	92,252	115,496
현금및현금성자산	3,912	1,489	11,087	30,966	49,481
매출채권 및 기타채권	11,654	6,765	3,930	4,320	4,786
재고자산	28,183	21,282	39,635	43,695	48,550
비유동자산	118,182	66,524	60,078	55,323	51,110
유형자산	53,740	60,287	56,719	51,754	47,328
무형자산	55,653	602	542	488	439
투자자산	889	890	1,152	1,415	1,677
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	173,363	110,607	128,623	147,575	166,606
유동부채	38,532	25,329	26,075	25,775	25,545
단기차입금	3,270	0	0	0	0
매입채무및기타채무	15,223	4,980	5,726	5,426	5,196
유동성장기부채	0	3,197	3,197	3,197	3,197
비유동부채	25,784	10,767	10,291	9,862	9,476
사채	9,178	5,990	5,990	5,990	5,990
장기차입금	950	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	64,316	36,096	36,366	35,637	35,021
자본주주지분	109,047	74,511	92,257	111,938	131,585
자본금	1,779	1,157	1,157	1,157	1,157
자본잉여금	56,631	33,919	33,919	33,919	33,919
기타포괄이익누계액	-230	-198	-198	-198	-198
이익잉여금	50,866	68,710	86,456	106,136	125,784
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	109,047	74,511	92,257	111,938	131,585
총차입금	14,914	9,271	9,271	9,271	9,271
순차입금	1,460	-5,721	-14,510	-33,755	-51,667

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	16,593	22,478	8,133	19,527	18,194
당기순이익	10,833	17,844	17,746	19,681	19,647
현금유출이없는비용및수익	9,225	11,872	10,875	10,292	9,188
유형자산감가상각비	3,044	3,685	5,568	4,964	4,426
무형자산상각비	2,947	2,651	60	54	49
영업활동관련자산부채변동	-454	-1,315	-15,261	-5,192	-5,948
매출채권의감소(증가)	-4,510	2,928	2,835	-391	-465
재고자산의감소(증가)	-2,362	-3,882	-18,354	-4,060	-4,855
매입채무의증가(감소)	4,093	-2,263	746	-300	-230
투자활동으로인한현금흐름	-12,438	-18,624	-1,620	-1,653	-1,685
투자자산의 감소(증가)	-136	430	-263	-263	-263
유형자산의 감소	14	16	0	0	0
CAPEX	-13,036	-13,917	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	7,528	-3,962	668	635	603
재무활동으로인한현금흐름	-4,338	-6,205	-3,635	-3,635	-3,635
장기차입금의증가(감소)	950	450	0	0	0
사채의증가(감소)	4,177	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	416	-72	6,720	5,640	5,640
현금의 증가	233	-2,424	9,599	19,879	18,515
기초현금	3,679	3,912	1,489	11,087	30,966
기말현금	3,912	1,489	11,087	30,966	49,481

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	15,221	26,572	38,336	42,515	42,443
BPS	153,212	223,776	262,112	304,627	347,071
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	62.3	63.8	36.0	32.4	32.5
PBR	9.1	7.6	6.0	5.1	4.5
EV/EBITDA	35.2	28.8	24.3	22.2	22.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	26.3%	74.6%	44.3%	10.9%	-0.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	19.8%	40.7%	7.7%	6.7%	-1.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	10.4%	19.4%	21.3%	19.3%	16.1%
ROE(지배순이익 기준)	10.4%	19.4%	21.3%	19.3%	16.1%
ROIC	6.7%	4.9%	24.1%	24.8%	24.7%
WACC	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
안전성(%)					
부채비율	59.0%	48.4%	39.4%	31.8%	26.6%
순차입금비율	1.3%	-7.7%	-15.7%	-30.2%	-39.3%
이자보상배율	38.7	70.9	80.5	89.3	89.1

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW		주식	주식선물	주식옵션				
삼성바이오로직스	-	-	-	-	-	-	-	-	-

