

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 2,100,000원
현재주가(26/7/24)	1,518,000원
상승여력	38.3%

영업이익(26F, 십억원)	2,367
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	2,414
EPS 성장률(26F, %)	58.4
MKT EPS 성장률(26F, %)	260.0
P/E(26F, x)	36.1
MKT P/E(26F, x)	6.9
KOSPI	6,690.62
시가총액(십억원)	70,270
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	25.5
외국인 보유비중(%)	12.9
베타(12M) 일간수익률	0.25
52주 최저가(원)	996,000
52주 최고가(원)	1,965,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	9.6 -15.8 39.5
상대주가	38.8 -37.2 -33.5



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

207940 · 제약/바이오

삼성바이오로직스

수주 우려는 완화, 성장축은 확장

투자의견 매수, 목표주가 210만원으로 하향(vs. 기존 230만원)

목표주가는 27년 EBITDA의 현재 2조 8,510억원(vs. 기존 28년 EBITDA 현재 3조 480억원)에 타깃 EV/EBITDA 33배를 적용해 산정했다. 타깃 멀티플은 론자의 최근 5개년 평균 대비 50% 프리미엄으로, 경쟁사 대비 높은 실적 개선 폭과 업계 최고의 수익성을 반영했다.

최근 수주 부진을 고려해 5공장 풀가동 시점을 기존 28년에서 29년으로 늦추고 연간 가동률 가정을 하향조정했다. CDMO 업계 전반 밸류에이션 하락으로 타깃 멀티플을 기존 35배에서 33배로 조정했다. 다만 동사가 공개한 논바인딩 수주가 실제 계약으로 전환될 경우 가동률·추정치와 목표주가의 상향 여지가 있다. Polypeptide 가치 반영은 인수 거래 종결 이후 추정치와 목표주가에 반영할 예정이다.

2Q26P Review 및 연간 실적 전망

연결 기준, 2Q26 매출액 1조 3,209억원(+30% YoY, +5% QoQ), 영업이익 5,864억원(+23% YoY, +1% QoQ), 영업이익률 44.4%(-2.7%p YoY, -1.8%p QoQ), EBITDA 마진율 52.9%(-3.5%p YoY, -0.8%p QoQ)로 매출액과 영업이익이 컨센서스에 부합했다. 1~4공장 풀가동이 유지되었고, 제품 체인지오버 최소화를 통한 가동률 극대화, 달러 강세(분기 평균 1,501원)가 외형 성장을 견인했다. 다만, 5공장 인증용(PPQ) 배치 생산 본격화 및 락빌 운영에 따른 매출 인식 전 비용 선반영으로 마진율이 소폭 하락했다. 5공장 및 락빌 매출은 3Q26부터 본격 반영될 전망이다.

2Q26 파업으로 약 20개 배치, 1,500억원 규모의 생산 차질이 발생했으며 관련 매출은 3Q26에 반영될 예정이다. 다만 생산 일정 재조정을 통한 연내 일부 회수와 환율 효과를 고려하면 연간 가이드언스에 미치는 영향은 제한적이다. 회사는 기존의 분기별 우상향 전망을 3Q 성장폭 둔화 후 4Q 집중 구조로 수정했으며, 락빌 및 5공장 발생 매출을 고려해 2026년 매출 성장률 가이드언스를 +20%로 상향 제시했다.

2026 매출액 5조 4,746억원(+20% YoY), 영업이익 2조 3,674억원(+14% YoY), 영업이익률 43.2%(-2.2%p YoY), EBITDA 마진율 51.1%(-2.4%p YoY)을 예상한다. 1~4공장 풀가동 지속이 예상되고, 2H26 5공장 매출액은 1,269억원, 락빌 매출액 2,468억원으로 추정한다. 6공장 투자 결정은 5공장 추가 수주와 맞물릴 것으로 예상되며 펩타이드 CDMO Polypeptide 실적은 27년부터 반영될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,497	4,557	5,475	6,134	7,061
영업이익 (십억원)	1,321	2,069	2,367	2,610	3,110
영업이익률 (%)	37.8	45.4	43.2	42.5	44.0
순이익 (십억원)	1,083	1,784	1,948	2,152	2,637
EPS (원)	15,221	26,572	42,083	46,497	56,966
ROE (%)	10.4	19.4	23.1	20.5	20.5
P/E (배)	91.8	63.8	36.1	32.6	26.6
P/B (배)	9.1	7.6	5.7	4.9	4.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

항체 생산 캐파의 수요는 여전히 공급을 초과. 특히 미국

상반기 확정 수주 금액은 5억달러로 부진했다. 그러나 이를 항체 CDMO 수요 자체의 훼손으로 보지 않는다. 동사가 이번 실적에서 공개한 Non-binding 수주(제품 개발 성공·제조소 승인 등에 따라 확정 예정) 금액이 26억달러에 달해, 수주 가시성이 높아진 후보군은 오히려 두텁게 축적되어 있기 때문이다.

경쟁사 론자(Lonza)의 최근 실적 콜도 항체 CDMO 시장의 구조적 수요가 견조함을 뒷받침한다. 론자는 Mammalian cell 기반 생산 캐파의 수요가 여전히 공급을 초과하고 있으며(Demand for mammalian capacity continues to outpace supply), 특히 미국 생산캐파에 대한 고객 수요가 유난히 높은 수준을 유지하고 있다고 밝혔다(customer demand for US capacity has remained particularly high). 이는 Portsmouth·Vacaville 등 미국 사이트의 실제 계약 체결(contracting activity)로 확인되고 있어, 단순 문의가 아닌 수주 활동이 이어지고 있음을 시사한다.

론자는 상반기 일부 고객사 계약 의사결정이 지연된 점을 인정했으나(Certain decisions on the customer end taking longer), 이를 수요 둔화의 신호로 해석하기보다 관세와 지정학적 불확실성 등 정책 환경의 변동성이 확대되면서 고객사가 최종 결론에 도달하기까지 더 많은 시간이 소요된 결과라고 설명했다. 프로젝트가 취소되거나 아웃소싱 수요가 축소된 것이 아니라, 계약 체결까지의 리드타임이 일시적으로 길어진 것에 불과하며 전략적 아웃소싱이라는 산업의 구조적 방향성에는 변화가 없다고 강조했다(We actually don't see any changes).

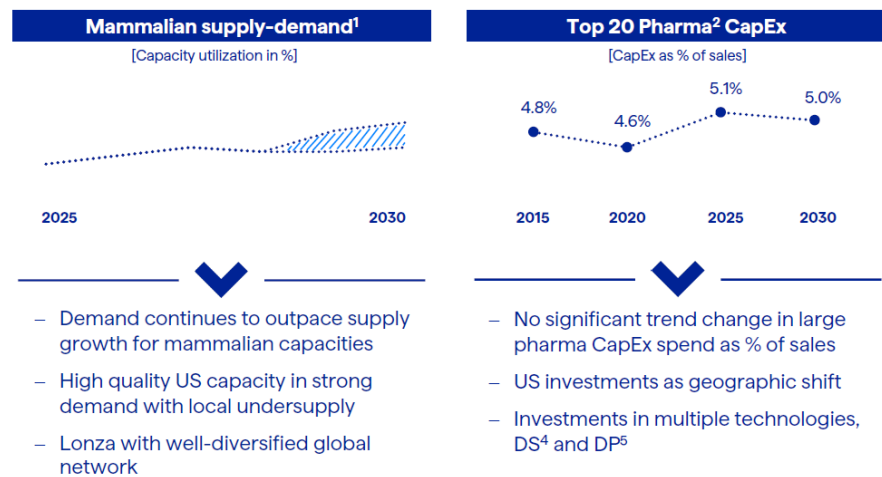
이는 동사가 실적 발표에서 최근 수주 부진의 배경으로 제시한 논리와 일치한다. 관세 관련 논의가 고객사의 문의와 의사결정을 일시적으로 위축시켰고, 그 영향이 시차를 두고 실제 상반기 수주 실적에 반영됐다는 것이다. 동사 역시 실적 콜에서 최근 고객 문의가 회복되고 있으며, 논의 중인 비구속적 수주 건이 연내 본계약으로 전환될 가능성을 언급했다. 상반기 의사결정 지연이 수요 훼손이 아닌 계약 시점의 지연이었다는 점을 고려하면, 하반기에는 수주 흐름이 점진적으로 회복될 가능성이 높다.

다만 미국 내 수요 확대는 CDMO 산업에 기회인 동시에 잠재적 경쟁 요인이기도 하다. 론자는 리쇼어링 관련 질문에 대해 빅파마의 전체 아웃소싱 전략이나 CapEx 규모·비중에는 근본적인 변화가 없지만, 투자 지역이 다른 권역에서 미국으로 재배분되고 있다고 설명했다(greater interest in U.S. investments ... likely at the expense of investments in other regions). 나아가 공급망이 최종 판매시장과 가까운 지역을 중심으로 재편되는 지역화(regionalization)가 한층 강화될 것으로 전망했다(We anticipate an increased regionalization of supply and demand).

이는 미국 내 CDMO 위탁 수요뿐 아니라 빅파마의 설비 투자까지 동시에 확대될 가능성을 시사한다. 따라서 중장기적으로는 신규 인하우스 캐파가 위탁생산 물량의 일부를 흡수하는 경쟁 요인으로 작용할 가능성을 배제하기는 어렵다. 그럼에도 미국 리쇼어링의 초기 수혜는 검증된 현지 생산능력을 즉시 제공할 수 있는 CDMO에 우선적으로 집중될 전망이다. 빅파마의 자체 설비는 착공부터 밸리데이션, 상업 가동까지 수년의 시간이 필요한 반면, 공급망 재편 과정에서 발생하는 위탁생산 수요는 상대적으로 즉각적이기 때문이다.

동사는 GSK의 미국 락빌 공장 인수를 통해 검증된 상업 생산시설과 6만 리터 규모의 현지 캐파를 확보했다. 이는 미국 내 생산 수요 증가에 즉각적으로 직접 대응할 수 있는 기반이자, 고객사의 공급망 지역화 요구를 선제적으로 충족할 수 있는 전략적 자산이다. 여기에 미국 생물보안법 추진과 WuXi AppTec의 1260H 명단 등재로 비중국계 CDMO에 우호적인 사업 환경이 조성되고 있다는 점도 긍정적이다. 단기적으로는 미국 리쇼어링 수요를 흡수하고, 중장기적으로는 중국 공급망을 대체하려는 고객사의 신규 프로젝트를 유치하면서 락빌 공장의 가동률과 성장성이 점진적으로 높아질 것으로 전망한다.

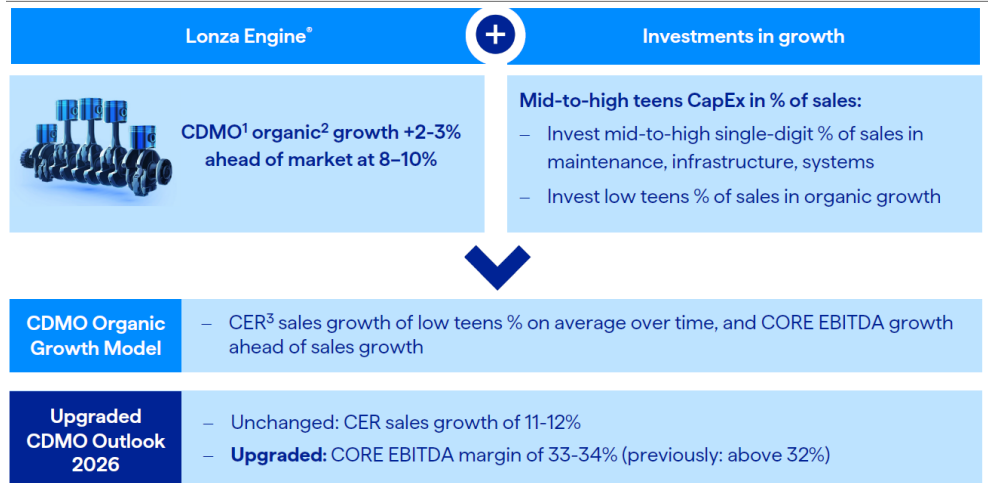
그림 1. 론자의 시장 전망



주: Mammalian supply-demand: Lonza internal analysis for total mammalian capacity (CDMO, hybrid and pharma), IQVIA, EvaluatePharma, Citeline, publicly announced capacity expansions (2026)

자료: Lonza, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 론자의 실적 전망



자료: Lonza, 미래에셋증권 리서치센터

폴리펩타이드 인수로 신규 모달리티 펩타이드 CDMO 성장 동력 확보

PolyPeptide Group은 스위스 바르(Baar)에 본사를 둔 글로벌 펩타이드 CDMO다. 1996년 설립 이후 스웨덴·벨기에·미국·프랑스·인도 등 5개국에서 6개의 cGMP 생산시설을 운영해 왔으며, 1,000건 이상의 펩타이드 치료제 개발·생산 트랙레코드를 축적했다. 당사는 7월 18일 PolyPeptide의 지분가치를 CHF 15억, 약 2.7조원으로 평가해 주당 CHF 44.31에 인수하는 계약을 체결했다.

향후 9~11월 공개매수를 거쳐 의결권 기준 66.7%를 초과하면 인수가 확정되며, 당사는 최종적으로 지분 100% 확보와 연내 거래 종결을 목표로 하고 있다. 거래가 예정대로 마무리될 경우 PolyPeptide의 실적은 2027년부터 연결 실적에 본격적으로 반영될 전망이다.

이번 거래를 통해 당사는 항체 중심의 사업 포트폴리오를 펩타이드로 확장하는 동시에, 미국과 유럽 핵심 시장에서 검증된 개발·상업 생산 인프라를 즉시 확보하게 된다. 생산능력 확대, 모달리티 다변화, 지역 거점 확충을 동시에 달성한다는 점에서 동사가 추진해 온 ‘개파·포트폴리오·지역’의 3축 확장 전략에 부합하는 거래다.

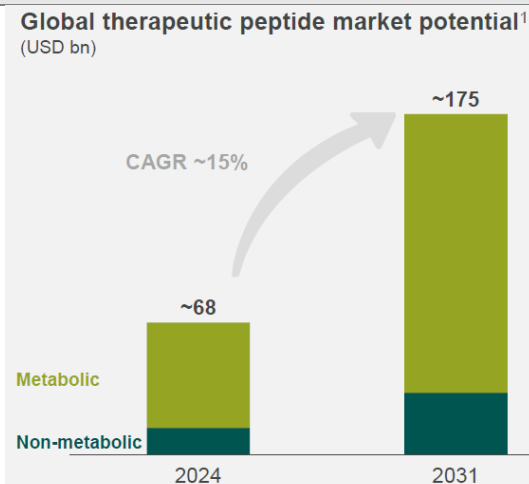
글로벌 치료용 펩타이드 시장은 2024년 약 680억달러에서 2031년 약 1,750억달러로 연평균 약 15% 성장할 전망이다. 특히 GLP-1을 중심으로 한 대사질환 치료제가 시장 성장을 주도할 것으로 예상된다. 현재 임상 1~3상 및 허가 전 단계에 있는 펩타이드 후보물질은 총 572개로, 대사질환이 22%를 차지한다. 이외에도 항암 18%, 신경계 12%, 심혈관 8%, 감염질환 7% 등으로 개발 영역이 폭넓게 분산돼 있어, 펩타이드 CDMO의 성장 기회는 GLP-1에만 국한되지 않는다.

PolyPeptide는 약 25개 고객사를 대상으로 37개의 대사질환 개발 프로젝트를 수행하고 있으며, 이 가운데 7개가 임상 3상 단계에 진입해 있다. 상업화 프로젝트도 10개를 확보했다. 사업 범위는 주사형 GLP-1뿐 아니라 경구용 펩타이드, 다중 작용제 및 병용요법으로 확장되고 있다. 특정 고객이나 단일 생산거점에 의존하기보다 복수의 고객·기술·지역에 걸친 생산 네트워크를 구축했다는 점도 경쟁력이다.

실적 역시 성장과 수익성 개선이 동시에 진행되고 있다. 매출은 2023년 3.2억유로에서 2025년 3.89억유로로 증가했으며, 2028년에는 6.4억유로 달성을 목표로 하고 있다. EBITDA 마진은 2023년 -1.9%에서 2025년 12.0%로 개선됐고, 2028년에는 25%에 근접한 수준까지 상승한다는 계획이다. 후기 임상 프로젝트의 상업화 전환과 생산시설 가동률 상승이 이어질 경우, 매출 성장과 함께 영업 레버리지도 본격화될 것으로 예상된다.

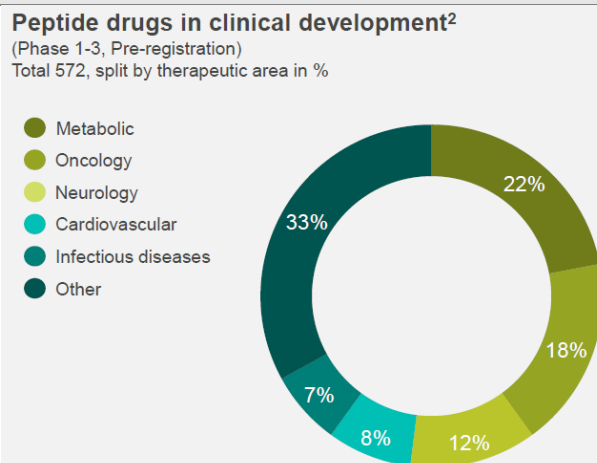
빅파마는 하나의 치료영역에서도 항체와 펩타이드 등 복수의 모달리티를 병행해 개발하는 경우가 많다. 이에 따라 기존 동사의 항체 고객에게 PolyPeptide의 펩타이드 개발·생산 서비스를 제안하고, 반대로 PolyPeptide의 고객을 항체 CDMO 사업으로 연결하는 교차 수주 기회가 확대될 수 있다.

그림 3. 글로벌 치료용 펩타이드 시장 성장 전망



자료: Polypeptide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 펩타이드 치료제 파이프라인 질환별 비중



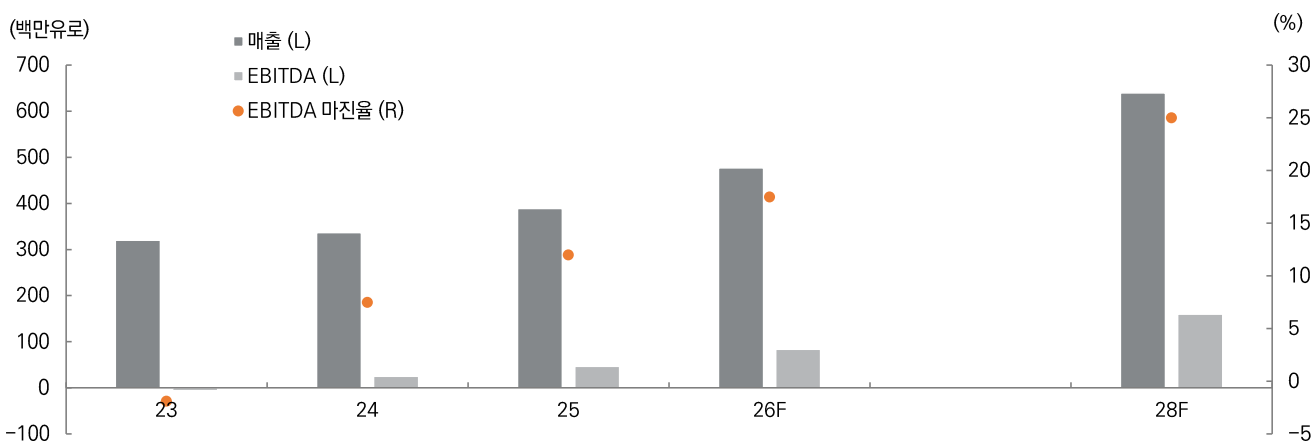
자료: Polypeptide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 폴리펩타이드 실적 추이 및 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, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 폴리펩타이드 실적 추이 및 가이드스



자료: Polypeptide, 미래에셋증권 리서치센터

컨퍼런스 콜 주요 Q&A

Q. 락빌의 26년 연간 매출 중 가이던스 반영 범위는?

A. 현 가이던스에는 2Q 생산분의 3Q 인식 배치까지만 반영. 4Q 인식 물량은 미포함. 3Q 실제 가동 결과 확인 후 4Q 기여분의 연간 가이던스 영향을 재소통할 계획. 하반기 분기당 1,000억원 이상 인식 예상, 풀가동 시 연 4,000~5,000억원. GSK 물량은 특정 분기가 아닌 향후 5년 전체 캐파 중 절반 수준.

Q. 락빌 감가상각비 및 영업권·염가매수차익 회계처리는?

A. 3월말 인수 완료로 1Q말 연결 재무상태표에 편입. 피인수자산 장부가액 기준으로 이관되어 2Q부터 감가상각비 인식. 영업권 또는 염가매수차익 인식 여부는 진행 중인 PPA 결과에 따라 결정되며, 확정 시 별도 소통 예정.

Q. 가이던스 상단 상황 배경과 하반기 추가 상향 가능성은?

A. 상반기 생산 차질에도 1~4공장 풀가동 유지, 하반기 5공장·락빌 매출 기여 본격화를 반영. 추가 상향은 3Q 락빌 매출 인식 규모 확인 후 판단. 상반기 환율이 계획 대비 원화 약세로 형성되어 우호적이나 하반기 지속 여부는 지켜볼 필요.

Q. 2Q 마진 부진과 5공장·미국 공장 관련 비용 규모는?

A. 매출 발생 전 비용 선반영에 따른 원가율 상승. 3Q부터 5공장·락빌 매출이 발생하며 해소 전망. 미국 공장 마진은 하반기 매출 발생 후 종합 분석해 안내 예정.

Q. 5공장 PPQ 배치에 따른 수익성 훼손 우려는?

A. PPQ 영향은 2Q에 대부분 반영 완료. 하반기부터는 본격 생산에 따라 손익 영향 없을 것으로 판단. 네덜란드 세일즈 오피스는 비용 최소화 운영으로 영향 미미.

Q. 26년 수주 전망은?

A. 상반기 약 5억달러. 관세 정책 논의로 고객사 수주 논의가 둔화된 영향이 12개월 안팎의 시차를 두고 상반기에 반영. 하반기 들어 문의 반등, 다수 빅파마와 장기 공급계약 논의 중이며 연내 체결 기대.

Q. 임단협 진척 상황과 인건비 영향은?

A. 노조와 대화 재개, 주기적 협의 진행 중. 인건비 영향은 최종 합의 내용에 따라 결정되는 사안으로 현 시점 예단 어려움. 확정 시 소통 예정.

Q. Danaher 바이오프로세스 매출 약세가 산업 전반 시그널인가?

A. 당사와 무관하며 산업 전반의 시그널로 보지 않음.

표 1. 삼성바이오로직스 Valuation

(십억원)

내용	비고
삼성바이오로직스	95,224
CDMO 가치(십억원)	(vs. 기존 105,068)
	- 27년 EBITDA의 현재가 2조 8,510억원(WACC 7.5%) (vs. 기존 5공장 풀가동이 예상되는 28년 EBITDA의 현재가 3조 480억원) - 타겟 EV/EBITDA 33x (론자 5개년 EV/EBITDA에 +50% 프리미엄) (vs. 기존 35x에서 최근 CDMO 플레이어 멀티플 하락 반영) * 멀티플 +50% 프리미엄의 근거는 론자보다 높은 EBITDA 성장률과 EBITDA 마진율
순현금(십억원)	2,200 - 26F
기업 가치(십억원)	97,424
발행주식 총수(천 주)	46,240
적정 주가(원)	2,106,949 - 210만원. 기존 목표주가 230만원에서 -9% 하향조정
현재 주가(원)	1,518,000
상승 여력	38.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성바이오로직스 2Q26P 실적 Review

(십억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,014.2	1,257.1	1,320.9	1,322.2	-0.1	30.2	5.1
영업이익	477.0	580.8	586.4	599.7	-2.2	22.9	1.0
영업이익률	47.0	46.2	44.4	45.4	-1.0	-2.6	-1.8
순이익	324.4	469.2	430.5	462.5	-6.9	32.7	-8.3
순이익률	32.0	37.3	32.6	35.0	-2.4	1.9	-12.7

주: K-IFRS 연결 기준. 자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

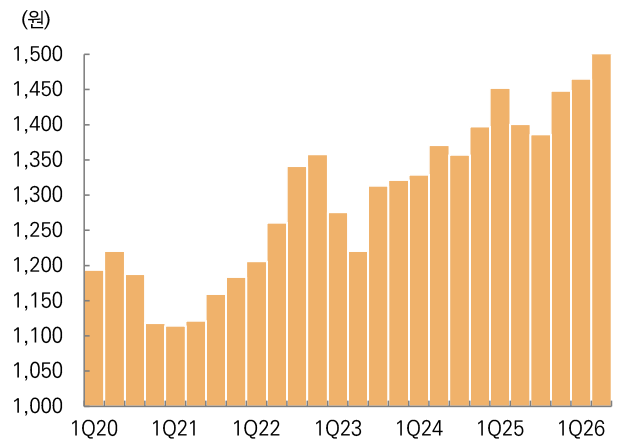
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.9	1,391.0	1,505.6	3,497.1	4,556.9	5,474.6	6,133.7
YoY 성장률					25.8	30.2	10.6	17.1	19.0	30.3	20.1	12.0
1공장 매출액	106.8	120.4	120.4	109.4	123.1	130.2	110.9	122.5	394.0	457.0	486.7	468.4
2공장 매출액	270.4	303.2	320.8	309.7	303.0	305.6	296.7	335.7	1,071.5	1,204.2	1,241.0	1,284.6
3공장 매출액	320.1	335.4	363.7	351.1	343.3	334.4	324.3	355.3	1,302.9	1,370.3	1,357.4	1,404.9
4공장 매출액	263.0	356.8	402.4	407.7	440.6	467.5	419.8	447.6	661.6	1,429.9	1,775.5	1,903.3
5공장 매출액							43.3	83.6			126.9	572.0
RockVill 매출액							146.0	100.8			246.8	240.5
서비스	78.1	44.5	37.6	38.5	34.4	40.0	50.0	60.0	111.3	198.7	184.4	260.0
매출총이익	542.0	566.2	736.4	672.2	679.9	699.9	737.2	790.5	1,711.2	2,516.6	2,907.5	3,203.7
YoY 성장률					25.4	23.6	0.1	17.6	-5.1	47.1	15.5	10.2
매출총이익률	54.2	55.8	58.6	52.3	54.1	53.0	53.0	52.5	48.9	55.2	53.1	52.2
영업이익	430.1	477.0	633.4	528.3	580.8	586.4	580.7	619.5	1,321.4	2,068.8	2,367.4	2,610.1
YoY 성장률					35.0	22.9	-8.3	17.3	18.6	56.6	14.4	10.3
영업이익률	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	44.4	41.7	41.1	37.8	45.4	43.2	42.6
EBITDA	514.6	572.1	728.5	623.5	675.3	698.4	693.6	731.2	1,920.5	2,438.7	2,798.6	3,083.5
YoY 성장률					31.2	22.1	-4.8	17.3	19.8	27.0	14.8	10.2
EBITDA 마진율	51.5	56.4	57.9	48.5	53.7	52.9	49.9	48.6	54.9	53.5	51.1	50.3
순이익	331.3	324.4	574.5	510.0	469.2	430.4	413.0	635.4	1,083.3	1,784.4	1,948.1	2,152.4
YoY 성장률					41.6	32.7	-28.1	24.6	26.3	64.7	9.2	10.5
순이익률	33.1	32.0	45.7	39.7	37.3	32.6	29.7	42.2	31.0	39.2	35.6	35.1

주: K-IFRS 연결 기준. 공장별 매출액은 추정치. 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 원달러 환율 추이



그림 8. 분기 평균 원달러 환율 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

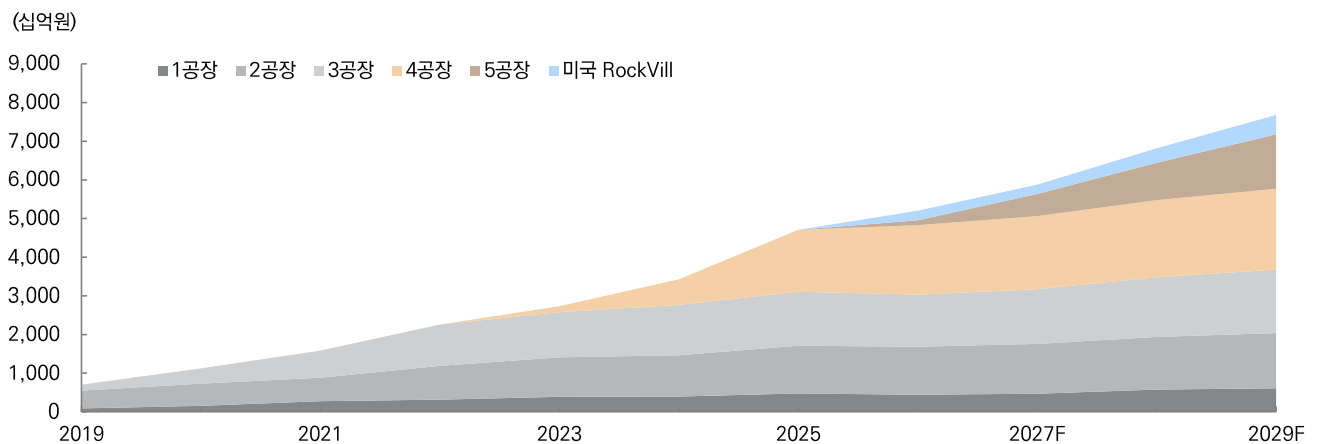
표 4. 삼성바이오로직스 연간 실적 전망

(십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	702	1,165	1,568	2,437	2,939	3,497.1	4,557	5,475	6,134	7,061	7,653
YoY 성장률	30.9	66.0	34.6	55.4	20.6	19.0	30.3	20.1	12.0	15.1	8.4
1공장 가동률	87%	156%	273%	318%	389%	394%	473%	440%	468%	577%	612%
2공장 가동률	464%	575%	613%	873%	1,023%	1,071%	1,237%	1,244%	1,289%	1,361%	1,429%
3공장 가동률	149%	396%	701%	1,065%	1,169%	1,303%	1,394%	1,348%	1,413%	1,545%	1,639%
4공장 가동률					154%	662%	1,608%	1,794%	1,894%	1,993%	2,093%
5공장 가동률					13%	36%	80%	84%	86%	85%	85%
RockVill 가동률								127%	572%	972%	1,408%
서비스	53	62	126	176	279	111	199	184	260	350	430
영업이익	92	293	536	968	1,204	1,321.3	2,069	2,367	2,610	3,110	3,652
YoY 성장률		218.9	83.4	80.4	24.4	9.7	56.6	14.4	10.3	19.2	17.4
영업이익률	13.1	25.1	34.2	39.7	41.0	37.8	45.4	43.2	42.6	44.0	47.7
EBITDA	225	436	699	1,292	1,603	1,835	2,454	2,799	3,087	3,601	4,158
YoY 성장률		94.3	60.2	84.8	24.1	14.4	33.7	14.1	10.3	16.6	15.5
EBITDA 마진율	32.0	37.5	44.6	53.0	54.6	52.5	53.8	51.1	50.3	51.0	54.3

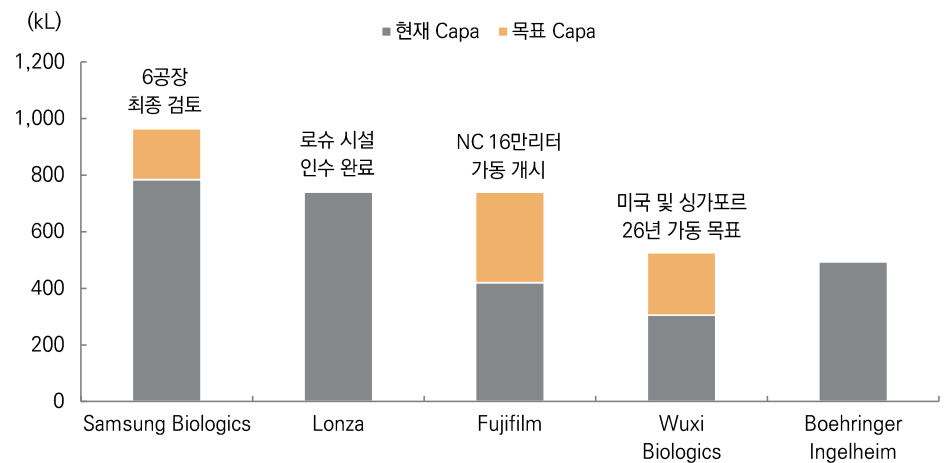
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 공장별 매출 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 주요 CDMO 업체들의 현재 캐파 및 향후 증설 계획



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 CDMO 플레이어 포유동물세포 기반 바이오리액터 캐파 및 확장 계획

	현재	계획
삼성바이오로직스	한국 1공장: 5,000L x 6 2공장: 15,000L x 10, 1,000L x 4 3공장: 15,000L x 12 4공장: 15,000L x 12, 10,000L x 6 5공장: 15,000L x 12 (25년 4월 가동) 미국: Rockvill 20,000L x 2, 10,000L x 2	한국 * 6공장(180,000L) 최종 검토 단계 (26년 착공 목표)
	미국 Portsmouth: 136,000L (20,000L x 5, 6,000L x 4) 2,000L x 8 (24년 11월 GMP 생산 제품 첫 출하) Vacaville: 330,000L (24년 10월 로슈 시설 인수 완료)	
론자	유럽 Visp: 20,000L x 6, 2,000L x 3, 1,000L x 3 Porrino: 10,000L x 4 Slough: 1,000L x 6 싱가폴 Tuas: 20,000L x 4, 2,000L x 2	유럽 Visp: 1,200L x 2 (28년 가동 목표)
	미국 NC: 20,000L 덴마크 Hillerød: 20,000L x 12	미국 NC: 20,000L x 16 (25~28년 가동 목표) 덴마크 Hillerød: 20,000L x 8 (26년 가동 목표)
후지필름 Diosynth	미국 Worcester/Cranbur: 16,000L/6,000L 독일 Wuppertal: 2,000L x 6	미국 Worcester: 36,000L (28년 가동 목표) 독일 Wuppertal: 2,000L x 6
	중국 Wuxi: 90,000L Chengdu: 48,000L Shijiazhuang: 48,000L Hebei: 48,000L Hangzeou: 23,000L (8,000L, 5000L x 3) Shanghai: 7,000L Suzhou: 7,000L	싱가포르 Tuas: 120,000L (26년 가동 목표)
우시바이오로직스	유럽 Biberach: 15,000L x 16, 2,000L x 12 Vienna: 185,000L (including 15,000L x 9) 미국 Fremont: 15,000L x 2, 2,000L x 4 중국 Shanghai: 2,000L x 3	

자료: Bioprocess, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. CDMO Valuation Table

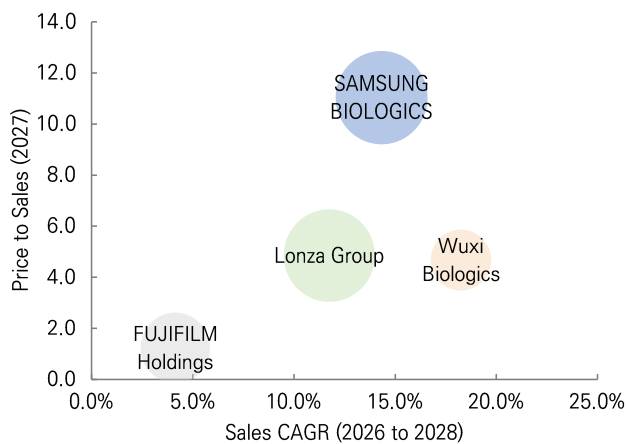
(십억원, %)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE(%)		P/E(x)		P/B(x)		PSR(x)		EV/EBITDA(x)	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
삼성바이오로직스	70.2	5,450	6,368	2,460	2,926	45.1	46.0	1,919	2,285	20.0	19.5	37.2	30.8	7.4	6.0	12.9	11.0	24.2	20.4
Lonza	68.6	12,756	14,232	2,980	3,450	23.4	24.2	2,179	2,566	14.4	15.4	30.4	25.7	4.4	4.0	5.4	4.9	17.1	15.1
WuXi Biologics	30.3	5,468	6,481	1,688	2,086	30.9	32.2	1,166	1,449	9.7	10.8	25.6	22.4	2.6	2.3	5.5	4.7	14.2	11.4
FujiFilm Holdings	38.8	31,412	32,866	3,303	3,756	10.5	11.4	2,548	2,880	7.2	7.7	15.3	13.5	1.1	1.0	1.3	1.2	9.1	7.9
평균						27.5	28.5			12.8	13.4	27.1	23.1	3.9	3.3	6.3	5.4	16.2	13.7

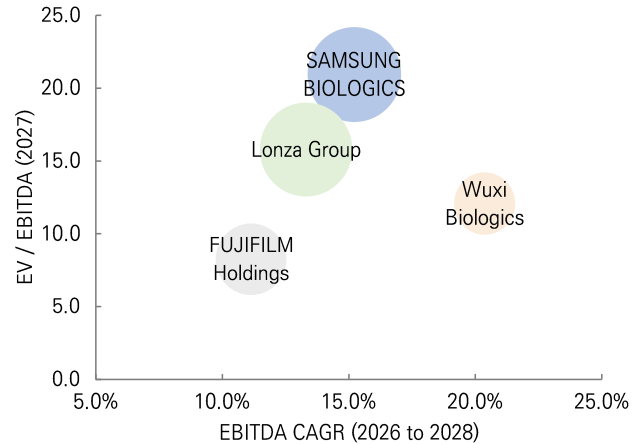
자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. PSR – Sales CAGR Matrix

그림 12. EV/EBITDA – EBITDA CAGR Matrix



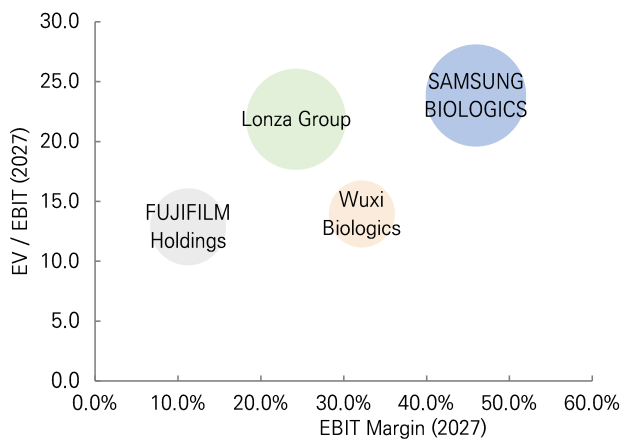
주: 버블 크기는 시가총액
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터



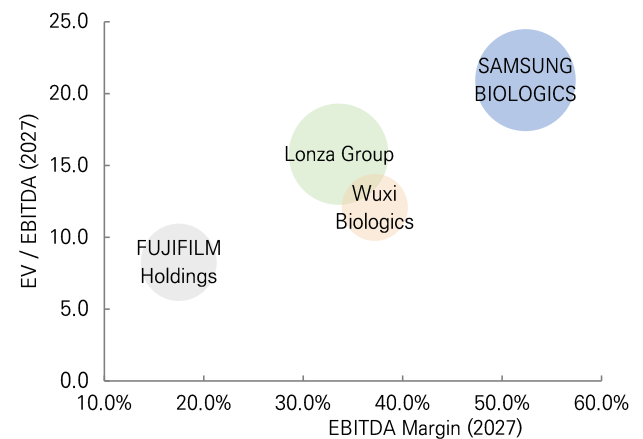
주: 버블 크기는 시가총액
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. EV/EBIT – EBIT margin Matrix

그림 14. EV/EBITDA – EBITDA margin Matrix



주: 버블 크기는 시가총액
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터



주: 버블 크기는 시가총액
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,557	5,475	6,134	7,061
매출원가	2,040	2,567	2,930	3,429
매출총이익	2,517	2,908	3,204	3,632
판매비와관리비	447	540	594	522
조정영업이익	2,069	2,367	2,610	3,110
영업이익	2,069	2,367	2,610	3,110
비영업손익	50	68	151	243
금융손익	17	68	151	243
관계기업등 투자손익	43	0	0	0
세전계속사업손익	2,119	2,435	2,761	3,353
계속사업법인세비용	504	487	609	716
계속사업이익	1,614	1,948	2,152	2,637
중단사업이익	170	0	0	0
당기순이익	1,784	1,948	2,152	2,637
지배주주	1,784	1,948	2,152	2,637
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,779	1,948	2,152	2,637
지배주주	1,779	1,948	2,152	2,637
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,703	2,799	3,083	3,597
FCF	856	2,331	2,591	3,075
EBITDA 마진율 (%)	59.3	51.1	50.3	50.9
영업이익률 (%)	45.4	43.2	42.5	44.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	39.1	35.6	35.1	37.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,248	2,331	2,591	3,075
당기순이익	1,784	1,948	2,152	2,637
비현금수익비용가감	1,187	851	931	960
유형자산감가상각비	369	417	459	473
무형자산상각비	265	14	14	14
기타	553	420	458	473
영업활동으로인한자산및부채의변동	-131	-48	-35	-49
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	293	-132	-95	-133
재고자산 감소(증가)	-388	-429	-308	-433
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-226	12	9	12
법인세납부	-602	-487	-609	-716
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,862	-271	-195	-274
유형자산처분(취득)	-1,390	0	0	0
무형자산감소(증가)	-83	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-377	-271	-195	-274
기타투자활동	-12	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-621	-318	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-564	-318	1	1
자본의 증가(감소)	-2,333	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	2,276	0	0	0
현금의 증가	-242	2,033	2,386	2,786
기초현금	391	149	2,182	4,568
기말현금	149	2,182	4,568	7,355

자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

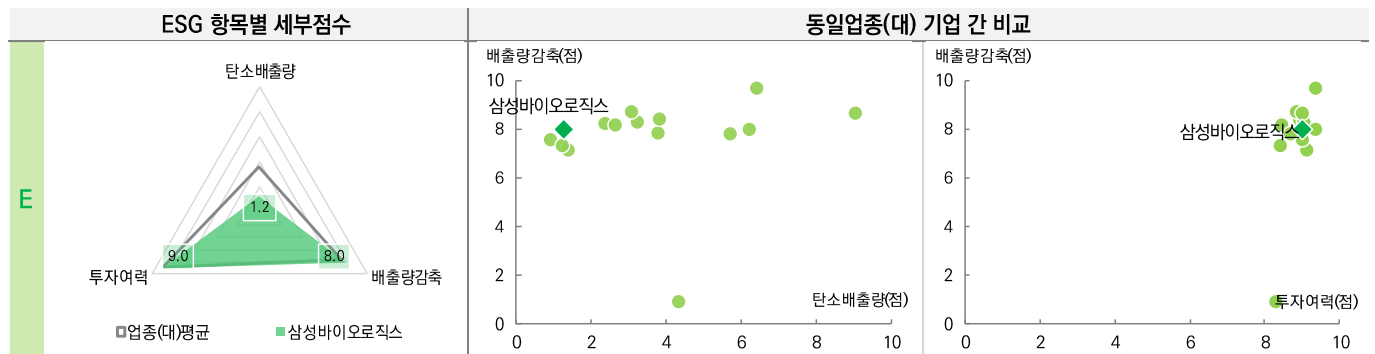
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,408	7,300	10,301	13,955
현금 및 현금성자산	149	2,182	4,568	7,355
매출채권 및 기타채권	665	798	894	1,030
재고자산	2,128	2,557	2,864	3,298
기타유동자산	1,466	1,763	1,975	2,272
비유동자산	6,652	5,931	5,471	5,002
관계기업투자등	78	94	105	121
유형자산	6,029	5,612	5,152	4,679
무형자산	60	46	32	18
자산총계	11,061	13,231	15,772	18,957
유동부채	2,533	2,659	2,979	3,429
매입채무 및 기타채무	172	206	231	266
단기금융부채	327	9	10	11
기타유동부채	2,034	2,444	2,738	3,152
비유동부채	1,077	1,173	1,242	1,339
장기금융부채	600	600	600	600
기타비유동부채	477	573	642	739
부채총계	3,610	3,832	4,221	4,768
지배주주지분	7,451	9,399	11,552	14,189
자본금	116	116	116	116
자본잉여금	3,392	3,392	3,392	3,392
이익잉여금	6,871	8,819	10,971	13,608
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	7,451	9,399	11,552	14,189

예상 주당가치 및 valuation (요약)

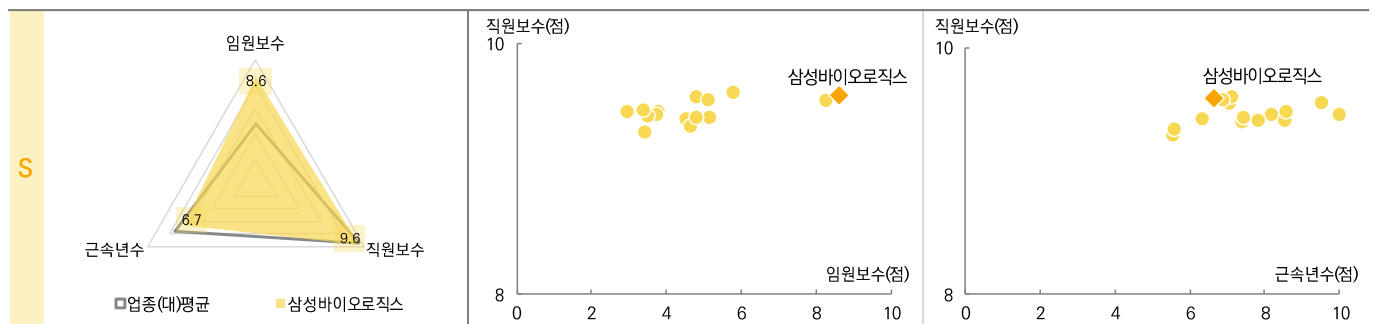
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	63.8	36.1	32.6	26.6
P/CF (x)	38.3	25.1	22.8	19.5
P/B (x)	7.6	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA (x)	28.8	24.0	20.9	17.1
EPS (원)	26,572	42,083	46,497	56,966
CFPS (원)	44,251	60,456	66,611	77,707
BPS (원)	223,776	265,859	312,356	369,321
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	30.3	20.1	12.0	15.1
EBITDA증가율 (%)	40.7	3.5	10.2	16.7
조정영업이익증가율 (%)	56.6	14.4	10.3	19.2
EPS증가율 (%)	74.6	58.4	10.5	22.5
매출채권 회전율 (회)	13.9	7.6	7.4	7.4
재고자산 회전율 (회)	1.8	2.3	2.3	2.3
매입채무 회전율 (회)	17.2	39.0	38.5	39.6
ROA (%)	12.6	16.0	14.8	15.2
ROE (%)	19.4	23.1	20.5	20.5
ROIC (%)	16.5	28.3	31.9	40.7
부채비율 (%)	48.4	40.8	36.5	33.6
유동비율 (%)	174.0	274.5	345.8	406.9
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-33.8	-49.8	-62.1
조정영업이익/금융비용 (x)	70.9	127.8	177.6	211.1

ESG 레이팅 : 삼성바이오로직스 (207940)

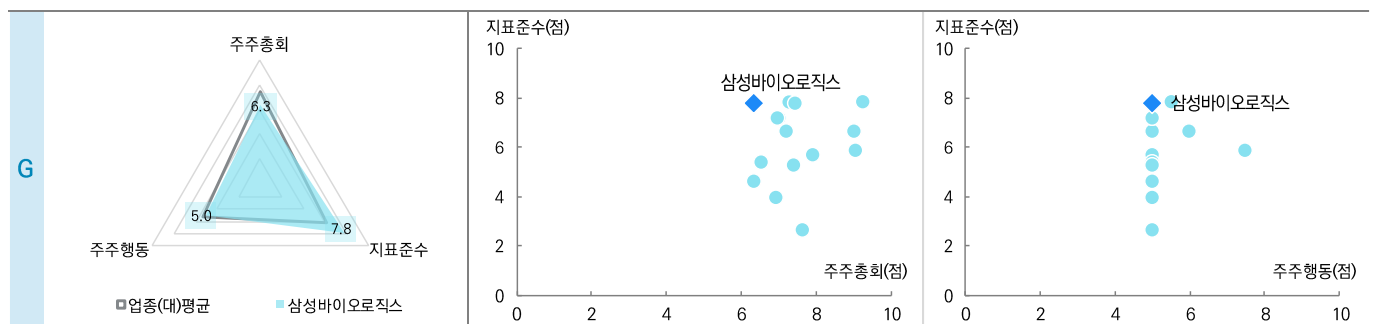
종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■삼성바이오로직스	ESG 점수	5.3	▼	직전점수		업종(대)	건강관리
		ESG 등급	BBB		직전등급		업종(중)	제약과생물공학
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김승민
		카본(E)	4.5	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.4	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.4	A	50	=		
가중치 변경 없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



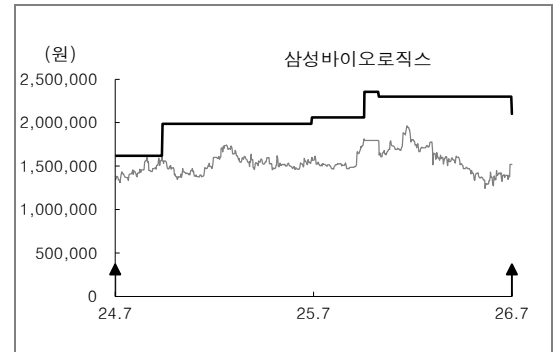
(1) 주주총회 = 주주총회 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)				
2026.07.27	매수	2,100,000	-	-
2025.11.24	매수	2,300,000	-31.58	-14.57
2025.10.29	매수	2,354,790	-23.69	-23.69
2025.07.24	매수	2,060,442	-24.97	-12.00
2024.10.22	매수	1,986,854	-23.48	-12.22
2024.07.19	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성바이오로직스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.