



Buy(Maintain)

목표주가: 2,000,000원

주가(8/28): 1,486,000원

시가총액: 687,884억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (8/28)		6,788.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,965,000 원	996,000원
등락률	-24.4%	49.2%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	-14.9%
6M	-16.4%	-23.1%
1Y	-0.2%	-53.0%

Company Data

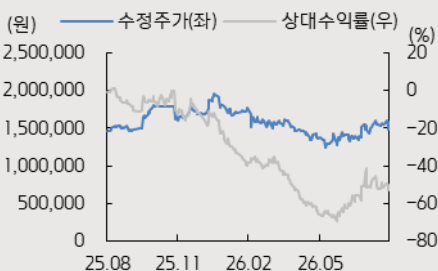
발행주식수	46,291 천주
일평균 거래량(3M)	61천주
외국인 지분율	13.1%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	185,467원
주요 주주	삼성물산 외 5 인 74.3%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,497.1	4,557.0	5,476.4	5,953.0
영업이익	1,321.4	2,068.1	2,482.2	2,708.0
EBITDA	1,620.5	2,437.4	3,061.5	3,221.8
세전이익	1,402.4	2,079.0	2,541.1	2,841.0
순이익	1,051.0	1,586.2	1,938.8	2,167.6
지배주주지분순이익	1,051.0	1,586.2	1,938.8	2,167.6
EPS(원)	14,766	23,621	41,883	46,826
증감률(% YoY)	11.1	60.0	77.3	11.8
PER(배)	94.6	71.8	35.5	31.7
PBR(배)	10.71	10.58	8.01	6.40
EV/EBITDA(배)	41.6	32.0	21.9	20.1
영업이익률(%)	37.8	45.4	45.3	45.5
ROE(%)	12.0	19.0	24.2	22.4
순차입금비율(%)	-1.7	-7.3	-20.3	-38.5

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

실탄 확보로 인수와 증설 본격화



동사는 8/28일 3조원 규모의 주주배정 유상증자를 결정하면서 당일 주가 -7%, 시가총액 약 5조원이 감소했습니다. 기존 시장은 폴리펩타이드 인수자금을 보유자금과 차입금 등으로 조달할 것으로 인지하고 있었으나, 고금리 환경과 전반기에 집중되는 대규모 투자계획을 고려해 결정한 것으로 보입니다. 약 4.9%의 희석은 단기 부담이나 상당 부분 발표 당일 선반영된 것으로 판단되며, 폴리펩타이드 인수 이후 실적 기여와 6공장 착공 등의 성과에 주목할 시점으로 판단합니다.

>>> 3조원 유상증자 결정. 차입에서 자본조달로 선회

3조원 규모의 주주배정 후 실권주 일반공모 유상증자를 결정하였다. 보통주 227만주를 신규 발행하며, 증자비용은 4.9%다. 예정발행가는 132.2만원으로 15% 할인율을 적용하였으며, 최종 발행가는 11/4일 확정 예정이다. 조달 자금 3조원의 용처는 ① 폴리펩타이드 인수대금 2.7조원, ② 제2바이오캠퍼스 개발 등 시설자금 약 2,948억원(0.3조원)이다. 주목할 점은 조달 방식의 구체화다. 7월 폴리펩타이드 인수 공시 당시 자금조달방법을 보유자금 및 차입금과 기타 조달 방식의 가능성도 열어두었으나, 8/28 정정공시를 통해 인수자금 대부분을 유상증자 등을 통한 조달로 변경하였다. 올해 상반기 말 약 2.2조원의 현금 보유에도 폴리펩타이드 인수를 비롯해 제2·3바이오캠퍼스, 미국 생산시설 확대, ADC DP 등 대규모 투자가 전반기에 집중되는 구조여서, 유동성 부족 대응이 아닌 성장 투자를 위한 재무적 유연성 확보 차원이라고 밝혔다. 증자를 택한 배경은 1) 3조원 차입 시 부채비율이 50% 초반에서 80% 후반까지 상승할 수 있고, 2) 최근 금리 및 회사채 조달 환경도 우호적이지 않으며, 3) 제3자 배정·메자닌은 지분희석 우려 등을 고려한 것으로 보인다. 신주배정 기준일은 10/6일, 구주주청약은 11/9~10일, 신주 상장은 11/30일 예정이다.

>>> 희석보다는 두 개의 성장축에 주목. #펩타이드, #6공장

이번 유증은 펩타이드 신규 사업 진출과 기존 항체 CDMO 생산능력 확대를 동시에 추진하기 위한 선제적 자본확충으로 판단한다. 특히 조달자금의 약 90%가 투입되는 폴리펩타이드 인수는 신규 모달리티로의 사업영역 확장이라는 점에서 의미가 있다. 다만, 폴리펩타이드의 수익성은 동사보다 낮아 단기적으로 연결 영업이익률 희석이 불가피하며, 향후 GLP-1 관련 물량 확대와 3상 파이프라인의 상업화 전환, 고객 교차수주가 인수 성과를 결정할 것으로 전망된다. 한편 유증자금 중 약 3,000억원은 제2바이오캠퍼스에 투입한다는 점에서 6공장 착공이 가까워지고 있음도 시사했다. 동사는 지난 2022년 3.2조원 유증을 통해 자회사 지분취득과 4공장 증설에 투자했고, 이후 생산능력 확대와 글로벌 고객 확보로 이어진 전례가 있다. 향후 6공장 착공과 신규 수주, 폴리펩타이드 인수 완료 이후 실적 기여 및 교차수주 성과가 확인된다면 이번 희석을 성장투자자로 평가받을 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 200만원 하향

삼성바이오로직스 유상증자 주요 일정

구분	일정	주요 내용	비고
이사회 결의 / 유상증자 공시	2026-08-28	3 조원 규모 주주배정 후 실권주 일반공모 결정	신주 227 만주 / 증자비율 4.9%
공매도 거래 금지 시작	2026-08-31	유상증자 관련 공매도 거래 금지기간 시작	11/4 까지
신주배정 기준일	2026-10-06	구주주 신주배정 기준일	1 주당 0.0392737657 주 배정
확정 발행가액 결정	2026-11-04	1·2 차 발행가액 등을 기준으로 최종 발행가 확정	예정 발행가 132.2 만원 / 할인율 15%
우리사주조합 청약	2026-11-09	신주 20% 우선배정	45.4 만주
구주주 청약 시작	2026-11-09	신주인수권증서 보유 구주주 청약	11/10 까지
구주주 청약 종료	2026-11-10	구주주 청약 마감	
일반공모 청약 시작	2026-11-12	구주주 초과청약 후 발생한 실권주 및 단수주 일반공모	11/13 까지
일반공모 청약 종료	2026-11-13	실권주 일반공모 마감	
납입일	2026-11-17	유상증자 주금 납입	
신주 상장 예정	2026-11-30	신주 227 만주 상장 예정	

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

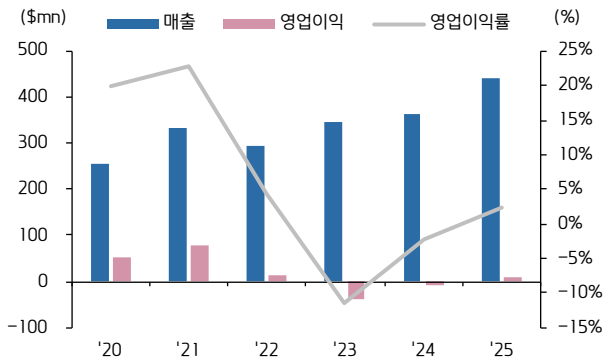
자금사용 우선순위

(단위 :
억원)

선순위	자금 용도		세부 내용	자금의 사용 시기	금액
1	타법인증권 취득자금	펩타이드 CDMO 시장 진출을 위한 신규법인 인수	펩타이드 CDMO 업체 스위스 PolyPeptide 회사 인수 투자	'26 년	27,062
2	시설자금	추가 Capacity 확보를 위한 신규 공장 증설 투자	제 2 바이오캠퍼스 6 공장 증설	26 년 ~ '29 년	2,947
합 계				-	30,009

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

폴리펩타이드그룹(PPGN.SW) 매출 및 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

폴리펩타이드그룹(PPGN.SW) 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

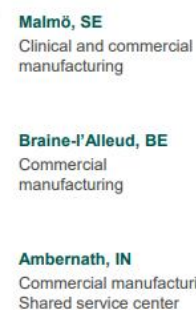
폴리펩타이드그룹(PPGN.SW) 제시 가이드런스

	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



자료: Polypeptide, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

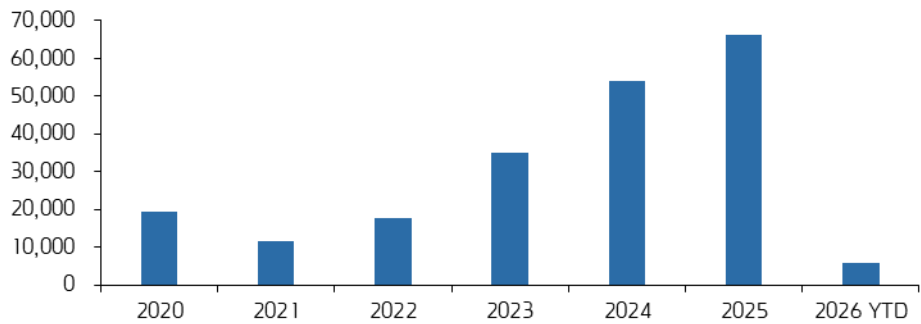
구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	963,572	DCF 방식으로 산정('27E~'34E)
② 순차입금	(5,289)	
③ 유통 주식 수	48,561	
④ 기업가치(=①-②)	968,861	
⑤ 목표주가(=④/③)	2,000,000	

주: WACC 7%, 영구성장율 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

연도별 수주 현황

(억 원)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,497.1	4,557.0	5,476.4	5,953.0	6,611.4
매출원가	1,784.1	2,039.9	2,516.8	2,737.2	3,039.0
매출총이익	1,713.0	2,517.1	2,959.6	3,215.9	3,572.4
판매비	391.6	449.0	477.4	507.8	542.4
영업이익	1,321.4	2,068.1	2,482.2	2,708.0	3,029.9
EBITDA	1,620.5	2,437.4	3,061.5	3,221.8	3,485.8
영업외손익	81.0	10.9	58.9	133.0	211.4
이자수익	54.1	45.5	82.7	156.8	235.1
이자비용	34.1	29.1	29.1	29.1	29.1
외환관련이익	153.0	104.7	94.9	94.9	94.9
외환관련손실	111.1	112.2	96.9	96.9	96.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.1	2.0	7.3	7.3	7.4
법인세차감전이익	1,402.4	2,079.0	2,541.1	2,841.0	3,241.3
법인세비용	351.4	492.8	602.3	673.4	768.3
계속사업순이익	1,051.0	1,586.2	1,938.8	2,167.6	2,473.0
당기순이익	1,051.0	1,586.2	1,938.8	2,167.6	2,473.0
지배주주순이익	1,051.0	1,586.2	1,938.8	2,167.6	2,473.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.0	30.3	20.2	8.7	11.1
영업이익 증감율	9.7	56.5	20.0	9.1	11.9
EBITDA 증감율	11.1	50.4	25.6	5.2	8.2
지배주주순이익 증감율	11.1	50.9	22.2	11.8	14.1
EPS 증감율	11.1	60.0	77.3	11.8	14.1
매출총이익율(%)	49.0	55.2	54.0	54.0	54.0
영업이익률(%)	37.8	45.4	45.3	45.5	45.8
EBITDA Margin(%)	46.3	53.5	55.9	54.1	52.7
지배주주순이익률(%)	30.1	34.8	35.4	36.4	37.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,382.8	1,953.5	1,922.2	2,351.0	2,487.7
당기순이익	1,051.0	1,586.2	1,938.8	2,167.6	2,473.0
비현금항목의 가감	641.1	911.9	1,097.9	1,029.3	987.9
유형자산감가상각비	286.1	353.8	565.0	502.8	447.5
무형자산감가상각비	12.9	15.5	14.3	10.9	8.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	342.1	542.6	518.6	515.6	532.1
영업활동자산부채증감	-65.2	-108.3	-565.6	-300.1	-410.8
매출채권및기타채권의감소	-366.9	117.0	-136.5	-70.8	-97.7
재고자산의감소	-260.6	-264.7	-429.4	-222.6	-307.4
매입채무및기타채무의증가	210.4	-131.0	12.1	6.3	8.6
기타	351.9	170.4	-11.8	-13.0	-14.3
기타현금흐름	-244.1	-436.3	-548.9	-545.8	-562.4
투자활동 현금흐름	-1,181.1	-1,770.4	-2,423.2	17.2	17.2
유형자산의 취득	-1,297.1	-1,376.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.6	-11.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.9	3,296.1	17.2	17.2	17.2
단기금융자산의감소(증가)	758.4	-405.0	265.8	0.0	0.0
기타	-603.0	-3,274.0	-2,706.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-154.2	-337.3	-1,011.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-11.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-765.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-92.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-143.2	-245.3	-245.3	0.0	0.0
기타현금흐름	21.2	-3.9	2,978.7	27.2	27.2
현금 및 현금성자산의 순증가	68.8	-158.1	1,466.7	2,395.4	2,532.1
기초현금 및 현금성자산	230.8	299.6	141.5	1,608.1	4,003.5
기말현금 및 현금성자산	299.6	141.5	1,608.1	4,003.5	6,535.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,992.3	4,393.5	6,172.0	8,873.8	11,825.4
현금 및 현금성자산	299.6	141.5	1,608.1	4,003.5	6,535.6
단기금융자산	924.1	1,329.1	1,063.2	1,063.2	1,063.2
매출채권 및 기타채권	785.8	676.6	813.1	883.8	981.6
재고자산	1,883.0	2,128.2	2,557.5	2,780.1	3,087.6
기타유동자산	99.8	118.1	130.1	143.2	157.4
비유동자산	9,324.9	6,630.5	6,034.0	5,503.1	5,030.1
투자자산	3,352.6	56.5	39.3	22.2	5.0
유형자산	5,047.6	6,028.5	5,463.5	4,960.7	4,513.1
무형자산	65.2	60.2	45.8	34.9	26.6
기타비유동자산	859.5	485.3	485.4	485.3	485.4
자산총계	13,317.2	11,024.0	12,206.0	14,376.8	16,855.4
유동부채	2,679.4	2,532.5	2,544.6	2,550.8	2,559.5
매입채무 및 기타채무	1,135.0	497.4	509.5	515.8	524.4
단기금융부채	137.1	326.7	326.7	326.7	326.7
기타유동부채	1,407.3	1,708.4	1,708.4	1,708.3	1,708.4
비유동부채	1,356.9	1,076.0	1,076.0	1,076.0	1,076.0
장기금융부채	924.5	599.4	599.4	599.4	599.4
기타비유동부채	432.4	476.6	476.6	476.6	476.6
부채총계	4,036.3	3,608.5	3,620.6	3,626.8	3,635.5
자본지분	9,280.9	7,415.4	8,585.4	10,750.0	13,219.9
자본금	177.9	115.7	173.0	173.0	173.0
자본잉여금	5,672.4	3,391.9	2,568.9	2,568.9	2,568.9
기타자본	0.0	-1,105.9	-1,105.9	-1,105.9	-1,105.9
기타포괄손익누계액	-19.3	-22.4	-25.4	-28.5	-31.5
이익잉여금	3,449.9	5,036.0	6,974.8	9,142.4	11,615.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,280.9	7,415.4	8,585.4	10,750.0	13,219.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	14,766	23,621	41,883	46,826	53,423
BPS	130,397	160,192	185,467	232,227	285,584
CFPS	23,773	37,201	65,599	69,061	74,764
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	94.6	71.8	35.5	31.7	27.8
PER(최고)	110.9	78.8	47.4		
PER(최저)	71.9	57.6	29.3		
PBR	10.71	10.58	8.01	6.40	5.20
PBR(최고)	12.56	11.62	10.71		
PBR(최저)	8.14	8.49	6.62		
PSR	28.43	24.98	12.56	11.56	10.40
PCFR	58.7	45.6	22.7	21.5	19.9
EV/EBITDA	41.6	32.0	21.9	20.1	17.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.4	13.0	16.7	16.3	15.8
ROE	12.0	19.0	24.2	22.4	20.6
ROIC	17.9	23.2	26.5	29.4	33.5
매출채권회전율	5.9	6.2	7.4	7.0	7.1
재고자산회전율	2.0	2.3	2.3	2.2	2.3
부채비율	43.5	48.7	42.2	33.7	27.5
순차입금비율	-1.7	-7.3	-20.3	-38.5	-50.5
이자보상배율	38.8	71.0	85.2	92.9	104.0
총차입금	1,061.6	926.1	926.1	926.1	926.1
순차입금	-162.1	-544.4	-1,745.3	-4,140.6	-6,672.8
EBITDA	1,620.5	2,437.4	3,061.5	3,221.8	3,485.8
FCF	-138.8	407.8	1,907.5	2,279.8	2,356.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 28일 현재 '삼성바이오로직스(207940)' 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.

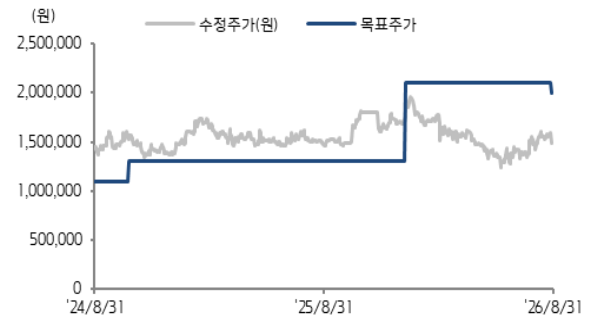
고지사항

- 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.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2024-10-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	9.85	20.12
	2025-01-08	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	10.64	20.12
	2025-01-23	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	16.98	34.16
	2025-04-03	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	17.17	34.16
	2025-04-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	16.33	24.53
	2025-07-04	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	16.55	24.53
	2025-10-15	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	17.15	32.80
	2026-01-07	Buy(Maintain)	2,100,000원	6개월	-18.26	-6.43
	2026-04-02	Buy(Maintain)	2,100,000원	6개월	-25.28	-6.43
	2026-07-24	Buy(Maintain)	2,100,000원	6개월	-26.85	-23.38
	2026-08-31	Buy(Maintain)	2,000,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

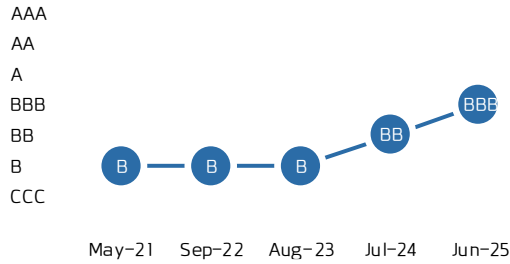
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

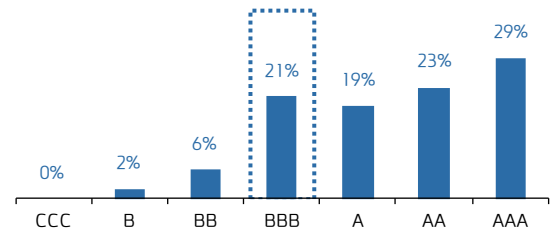
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

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 82개

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 5,000명과 관련된 직원 인사정보 유출 의혹 및 직원 평가에 대한 그룹 차원의 개입 의혹
'25년 7월	2015년 회계 위반 혐의와 관련해 금융위원회(FSC)가 부과한 80억 원의 과징금이 증거 불충분을 이유로 행정법원에서 취소됨. 임원 해임 요구 조치도 고등법원에서 취소됨. 과징금에 대한 금융위원회의 항소는 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 COMPANY	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	AAA	◀▶				
Sonova Holding AG	● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶				
HOLOGIC, INC.	● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶				
INSULET CORPORATION	● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	A	◀▶				
BIOMERIEUX SA	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	●	A	▼				
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