

Initiation

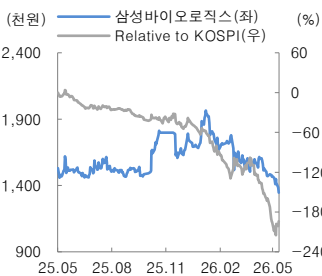
삼성바이오로직스 (207940)

홍기혜 kahye0.hong@dashin.com
이채리 RA chery.lee@dashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 신규
6개월 목표주가 **2,000,000** 상향
현재주가 **1,346,000**
(26.05.19) 제약업종

KOSPI	7,271.66
시가총액	62,308십억원
시가총액비중	1.14%
지분금(보통주)	116십억원
52주 최고/최저	1,965,000원 / 992,000원
120일 평균거래대금	1,015억원
외국인지분율	12.20%
주요주주	삼성물산 외 5 인 74.31% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.9	-21.7	10.2	30.9
상대수익률	-28.4	-38.9	-40.4	-53.1



규모의 경제가 만드는 복리 성장

- 글로벌 최대 CAPA+ OPM 45%, 높은 실적 가시성
- '27년 5공장 풀가동·미국 공장 매출 반영으로 이익 레버리지 본격화
- 6공장 증설, ADC 확장 등 추가 성장 동력 확보 기대

투자의견 매수, 목표주가 2,000,000원으로 커버리지 개시

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 2,000,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 DCF 방식으로 산출했으며, 추정기간 '26-'33년, WACC 7.8%, 영구성장률 3.5%를 적용. 현재 주가 대비 상승여력 39%를 제시.

프리미엄의 근거: 실적 가시성과 이익 레버리지 구간 진입

동사는 글로벌 최대 항체약품 CDMO로서 고객사의 장기 Lock-in 구조와 최소구매물량 계약이 실적 하방으로 작용하며, 규모의 경제에 기반한 높은 수익성('26E OPM 45%)이 가능한 사업 구조. '26년 5공장 가동률 상승과 하반기 미국 공장 매출 반영을 시작으로, '27년 5공장 풀가동 시 고정비 레버리지 효과가 극대화될 전망.

중장기 성장 모멘텀 견조, 단기 조정은 진입 기회

연내 착공을 목표로 하는 6공장 증설은 중장기 성장 모멘텀을 재확인하는 계기가 될 전망. 미국 GSK 공장 인수 및 ADC 모달리티 확장도 병행 중으로, 지역 및 모달리티 다변화가 중장기 성장에 기여할 것으로 판단. 파업 이슈는 단기 생산 차질 및 실적 변동성을 유발할 수 있으나, 당사 추정치에는 아직 반영되지 않은 변수임. 신규 주주 가시화가 우려 해소의 핵심 트리거이며, 단기 변동성과 중장기 성장성 사이에서 파업 이슈 해소 시 현 주가는 매력적인 진입구간으로 판단됨.

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	5.2	4.4	3.8
ROE	10.4	19.4	19.7	17.3	15.4

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

표 1. 삼성바이오로직스 목표주가 산출

(십억원, %, 천주, 원)

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
NOPLAT	1,919	2,313	2,432	2,465	2,780	3,263	3,839	3,937
감가상각비	513	519	651	791	1,057	1,330	1,721	2,113
총현금흐름	2,432	2,831	3,083	3,257	3,837	4,593	5,559	6,050
설비 및 무형자산 투자	-1,817	-1,050	-1,251	-1,328	-1,308	-1,365	-1,224	-394
운전자본 증감	-698	-540	-104	-50	-474	-626	-802	-143
총투자	-2,515	-1,590	-1,355	-1,378	-1,782	-1,990	-2,026	-537
FCFF	-83	1,241	1,728	1,878	2,055	2,603	3,533	5,512
Adjusted Free Cashflow	418	1,425	1,785	1,945	2,262	2,955	4,282	5,749
Discounted Free Cashflow	418	1,321	1,532	1,545	1,664	2,012	2,700	3,359
Valuation								
Total PV of FCFF('26E-'33E)	20,140							
PV of Terminal Value	71,732							
EV	91,872							
+ 순현금	543							
+ 관계기업투자	78							
지분가치	92,539							
총주식수	46,290							
산출주가	1,999,073							
목표주가	2,000,000							
현재주가	1,346,000							
Upside	44.3%							

자료: 대신증권 Research Center 추정

주: WACC=7.8%, 영구성장률 (g)=3.5% 적용

표 2. Peer valuation

(백만달러, X, %)

기업명	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 2-yr CAGR	EBITDA margin('26E)	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 2-yr CAGR
삼성바이오로직스	42,904	33	15%	53.2%	21.1	9%
Lonza	41,595	26.3	12%	32.3%	15.6	9%
Wuxi biologics	17,419	17.3	22%	37.5%	11.4	20%
WUXI XDC	8,597	28	34%	32.7%	8.1	39%

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

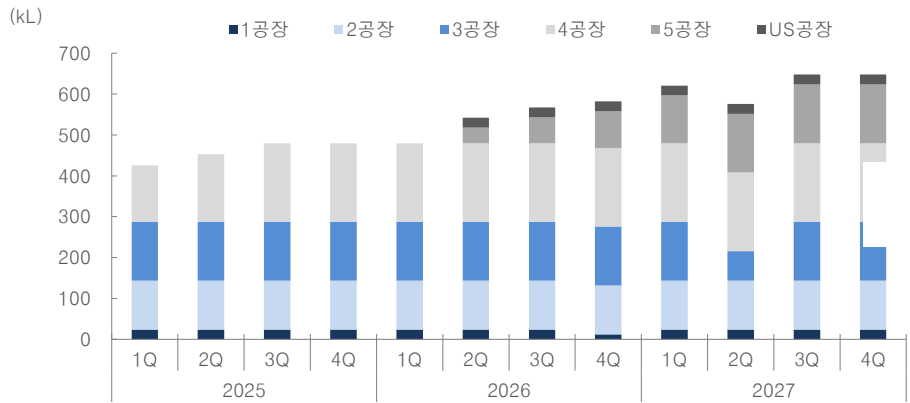
표 3. 삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,298	1,290	1,660	309	1,257	1,313	1,529	1,588	4,557	5,687	6,704
(% yoy)	37.1	11.5	39.9	49.6	-3.2	1.8	-7.9	414.7	30.3	24.8	17.9
제품	921	969	1,220	1,249	1,207	1,261	1,468	1,525	4,358	5,473	6,472
마일스톤	79	46	38	36	50	53	61	64	199	215	232
매출총이익	733	719	979	86	680	715	845	888	2,517	3,128	3,754
매출총이익률	56.4	55.7	59.0	27.9	54.1	54.4	55.3	55.9	55.2	55.0	56.0
(% yoy)	74.4	9.3	79.9	-3.5	-7.2	-0.6	-13.7	933.0	47.1	24.3	20.0
영업이익	487	476	729	378	581	565	683	731	2,069	2,559	3,077
영업이익률	37.5	36.9	43.9	122.5	46.2	43.0	44.7	46.0	45.4	45.0	45.9
(% yoy)	119.9	9.5	115.3	15.6	19.3	18.7	-6.3	93.4	56.6	23.7	20.2
순이익	376	324	574	510	443	431	520	556	1,784	1,949	2,329
순이익률	28.9	25.1	34.6	165.3	35.3	32.8	34.0	35.0	39.2	34.3	34.7
(% yoy)	109.4	2.0	117.2	58.6	18.0	32.8	-9.6	9.0	64.7	9.3	19.5

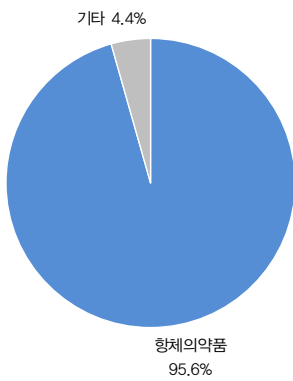
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 공장별 가동 CAPA 추정



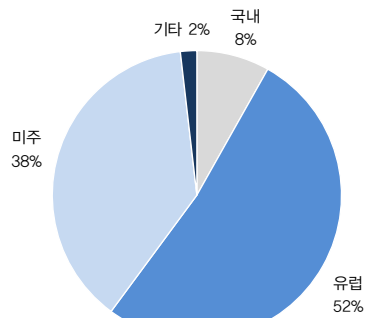
주: 당사 추정치, 정기 유지보수 반영(1공장 4Q26E, 3공장 2Q27E)
 자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 유형별 매출비중



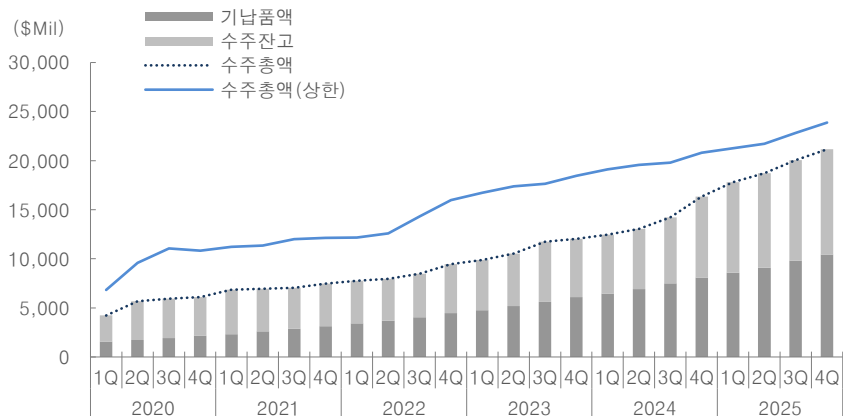
주: 4Q25 기준
 자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 3. 지역별 매출비중



주: 4Q25 기준
 자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 4. 수주 현황



주: 수주총액(상한)은 고객사 제품개발 성공 시 예상 수요 물량 기준
 자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 4. 삼성바이오로직스 공장 개요

(단위: 단위)

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장	ADC 공장	US 공장
위치	인천 송도	인천 송도	인천 송도	인천 송도	인천 송도	인천 송도	미국 메릴랜드주
규모	30 kL	150 kL	180 kL	240 kL	180 kL	500L	60 KL
건설기간	25개월	29개월	34개월	31개월	24개월	-	-
건설비용	3,500	7,000	8,500	17,490	19,800	-	GSK 공장 인수 \$353M (26.04)
cGMP ready	' 13.06	' 16.02	' 18.10	' 23.06	' 25.04	' 25.02	-
가동현황	상업생산	상업생산	상업생산	상업생산	상업생산	상업생산	상업생산

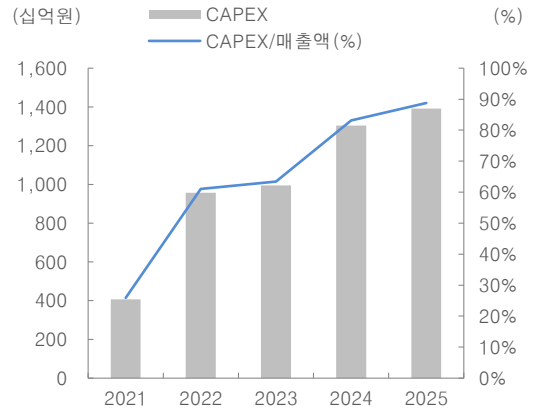
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 5. CAPA 확대 계획: 송도 제3 바이오캠퍼스



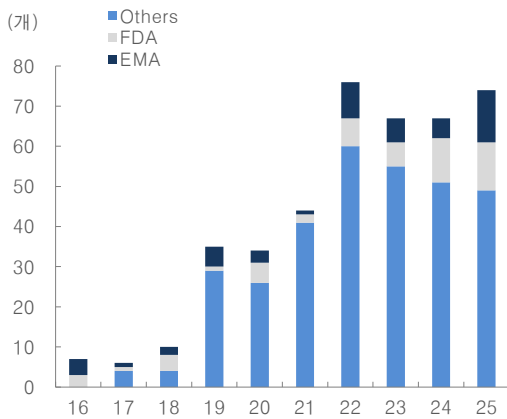
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 6. CAPEX 투자현황



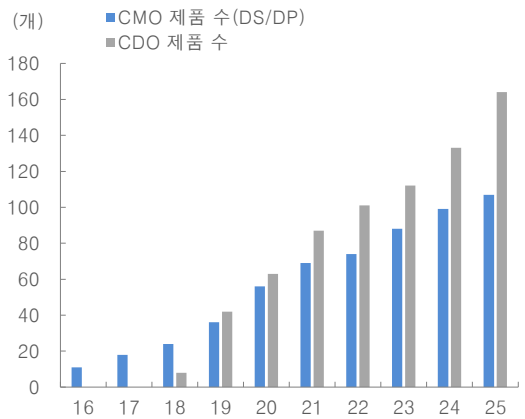
자료: DART, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 7. Track Record: CMO 승인 현황



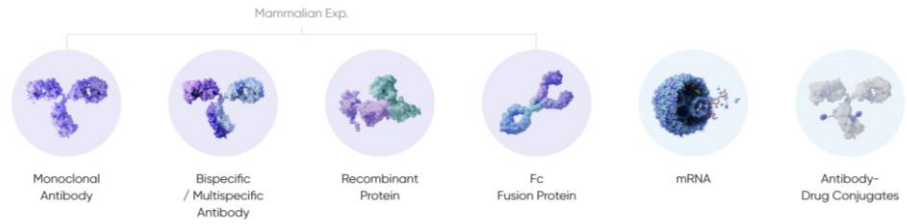
주: 수주총액(상한)은 고객사 제품개발 성공 시 예상 수요 물량 기준
 자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 8. 수주 제품 수



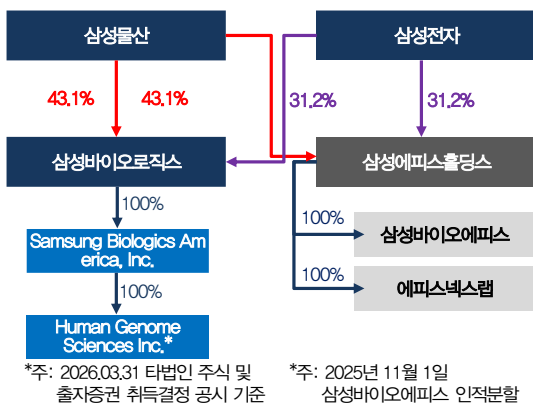
주: 누적 기준
 자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 9. 생산 모달리티: 항체를 중심으로 다각화



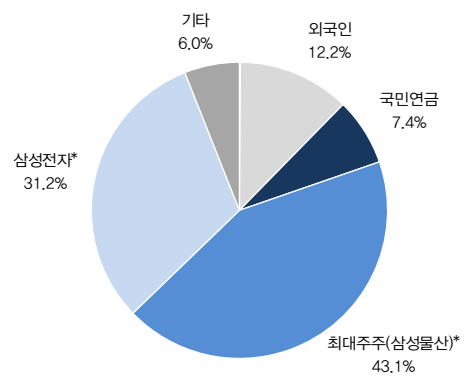
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 10. 지배구조



주: 4Q25 기준
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 11. 주주구성



자료: DART, 대신증권 Research Center

재무제표

	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
법인세비용차감전순이익	1,385	2,119	2,599	3,105	3,262
법인세비용	-345	-504	-650	-776	-816
계속사업순이익	1,040	1,614	1,949	2,329	2,447
중단사업순이익	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
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	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
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	1,074	1,779	1,946	2,327	2,446

	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	5.2	4.4	3.8
EBITDAPS	26,983	40,250	65,862	77,572	81,726
EV/EBITDA	35.3	28.8	20.0	16.7	15.4
SPS	49,135	67,861	122,856	144,814	149,046
PSR	28.4	25.0	11.3	9.6	9.3
CFPS	28,182	44,251	67,138	78,842	82,999
DPS	0	0	0	0	0

	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					
ROC	88	166	234	233	223
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

	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
유동성채무	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

	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

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

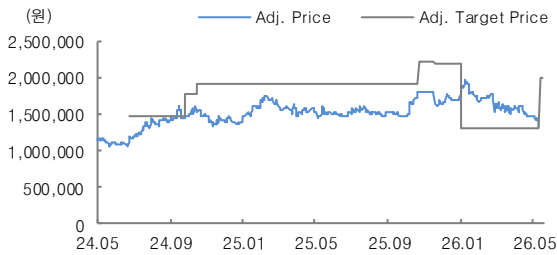
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성바이오로직스(207940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.20	26.01.08	25.11.25	25.10.29	25.10.24	25.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	2,000,000	1,300,000	2,200,000	2,207,600	1,913,300	1,913,300
과리율(평균%)		25.94	(22.76)	(18.62)	(6.13)	(20.20)
과리율(최대/최소%)		3.54	(14.32)	(18.60)	(5.23)	(9.38)
제시일자	24.10.24	24.10.04	24.07.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	1,913,300	1,766,100	1,471,700			
과리율(평균%)	(20.42)	(13.24)	(6.92)			
과리율(최대/최소%)	(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:20260517)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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