

삼성바이오로직스 (207940)

익숙함 속 커져가는 기대감

내용은 그대로, 숫자는 증가 중

동사는 1분기 매출액 1조 2,571억원(YoY +26%), 영업이익 5,808억원(YoY +35%, OPM 46%)을 달성했다. 컨센서스(매출 1조 2,382억원, 영업이익 5,782억원) 및 당사 전망치(매출 1조 2,779억원, 영업이익 6,081억원) 대비 괴리가 미미했다. 작년 4분기 매출 일부가 이연되었고 비용의 효율화가 일어나 높은 영업이익률을 기록했다. 국내 공장 가동 상황은 이전과 다르지 않다. 1~4공장은 풀 가동 추세가 유지되고 있으며 5공장은 점진적인 가동을 상승(램프업) 단계다.

3월말 미국 생산시설 인수 절차는 모두 마무리되었으며 2분기 중으로 본격적인 운영은 시작되나 동사 매출에 실질적인 기여를 하는 시점은 3분기부터로 예상된다. 기존 생산제품에 대한 공급계약을 확보했기에 인수 초기부터 안정적인 가동 유지가 가능하다. 또한 숙련된 500여명의 현지 인력을 그대로 승계받았다는 점도 긍정적이다. 캐파 측면에서 미국 생산시설은 총 6만 리터로 큰 규모는 아니다. 하지만 미국 사이트를 통한 불확실성 제거 및 사이트의 이점을 내세운 다양한 형태의 수주 문의가 이어지고 있는 상황임을 주목한다.

K-CDMO의 글로벌 도약

올해 1분기 국내 바이오의약품 수출 규모는 20억달러(3조원)로 전체 의약품 수출액 28억달러 중 70%에 육박하는 역대 최고 기록을 달성했다. 최근 생물보안법 발효로 인한 중국 소재 CDMO 기업 견제, 지정학적 갈등으로 인한 글로벌 공급망 재편 등 다양한 요인들이 맞물리면서 국내 CDMO 산업이 글로벌에서 서서히 주목받고 있는 상황이며, 이를 수출 데이터의 수치를 통해 간접적으로 확인한 것이라는 판단이다.

중장기적으로 국내 CDMO 플레이어들의 글로벌 경쟁력은 더욱 공고해질 것으로 예상된다. 작년 국회를 통과한 CDMO 특별법은 올해말부터 시행될 예정이다. 해당 법안은 CDMO를 국가 전략 산업으로 육성하는 목적이며 독립된 법적 근거와 규제 지원 체계를 포함한다. 이를 통해 수출 목적 CDMO 기업은 의약품 제조업 허가 없이 글로벌 시장에 진출할 수 있는 제도적 기반이 생겼다. 또한 사전 GMP 평가 제출 자료를 11종에서 4종으로 간소화하는 등 신속한 출시를 통한 수주 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

시장의 우려가 과도하게 반영된 주가

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 하반기부터 반영되는 미국 생산시설에서의 매출 및 이익 기여분은 현 시점에서는 반영하지 않았다.

동사의 주가는 3월초 하락 후 회복하지 못하고 있다. CDMO 사업은 수주가 끊임없이 이어지고, 캐파를 지속적으로 확장해 성장이 지속됨을 입증해야한다. 이런 측면에서 6공장 착공에 대한 구체적 일정이 공개되지 않았고, 올해초부터 현재까지 수주 관련 새로운 계약에 대한 공시가 발표되지 않아 시장의 우려가 반영된 것으로 해석한다.

회사는 최선의 대응을 하고 있으며 본업에서의 문제는 없다. 의약품 관세 관련 불확실성을 최소화하기 위해 미국 생산시설에 대한 인수를 진행했고, 향후 수주 파이프라인에 맞춰 국내와 미국 투자 간의 우선순위를 정해 최적화한다는 계획이다. 수주 관련해서도 고객사와의 협의를 통해 결정한다는 점에서 스케줄 변동은 발생할 수밖에 없지만 꾸준히 글로벌 제약사와의 트랙 레코드는 쌓여가고 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

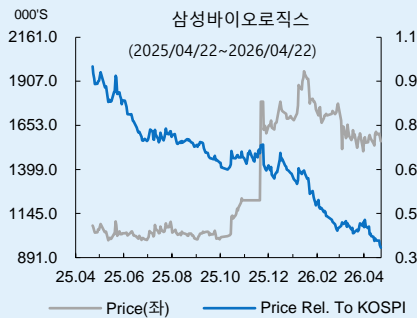
목표주가(12M)	2,200,000원(유지)
증가(2026.04.22)	1,561,000원
상승여력	40.9%

Stock Indicator

자본금	116십억원
발행주식수	4,629만주
시가총액	72,260십억원
외국인지분율	12.6%
52주 주가	991,000~1,965,000원
60일평균거래량	49,016주
60일평균거래대금	82.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-12.2	-9.2	-0.9
상대수익률	-13.5	-41.8	-74.4	-159.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	4,557	5,232	6,472	6,651
영업이익(십억원)	2,069	2,370	2,959	2,687
순이익(십억원)	1,784	1,891	2,337	2,183
EPS(원)	26,572	40,858	50,481	47,160
BPS(원)	160,963	201,704	252,069	299,112
PER(배)	63.8	38.2	30.9	33.1
PBR(배)	10.5	7.7	6.2	5.2
ROE(%)	19.4	22.5	22.2	17.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	28.8	23.9	19.6	20.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

정재원

2122-9208

jaewon.jeong@imfnsec.com

표1. 삼성바이오로직스 DCF valuation. 1~5공장 가동만을 가정해 산출한 수치

(십억원, %, 천개, 원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Operating EBIT	2,370	2,959	2,687	2,745	2,830
법인세율	24.8%	24.5%	22.7%	23.9%	24.0%
NOPLAT	1,782	2,236	2,078	2,089	2,152
감가상각비	557	518	478	437	395
무형자산상각비	4	4	4	3	3
총현금흐름	2,343	2,758	2,559	2,529	2,550
총투자	-852	-964	-223	-76	-24
FCF	1,490	1,793	2,337	2,453	2,526
PV of FCF	1,432	1,626	1,999	1,980	1,924
추정 마지막 연도 FCF	2,526				
FCF 증가율	1.0				
Terminal Value	120,126				
Terminal growth	3.8				
PV of Forecasted FCF	8,962				
PV of Terminal Value	91,498				
Operating Value of FCF	100,460				
영업 외	558				
최종 기업가치	101,017.9				
주식수	46,291				
적정주가	2,200,000				

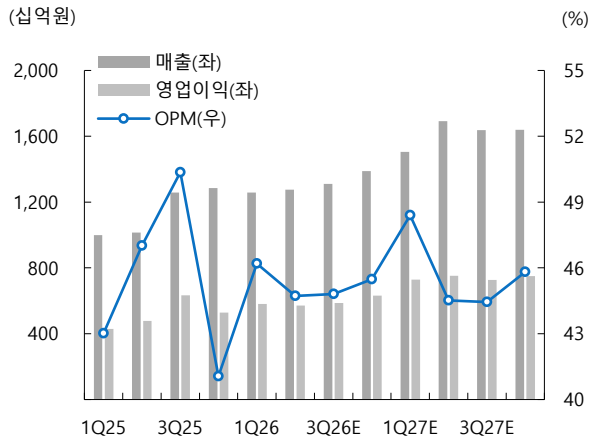
자료: iM증권 리서치본부

표2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,275.4	1,310.6	1,388.6	4,557.0	5,231.8	6,471.5
YoY	49.3	25.2	17.8	35.3	25.8	25.8	4.2	8.0	0.2	14.8	23.7
매출총이익	542.0	566.1	736.3	672.2	679.9	685.7	706.3	760.7	2,517.1	2,832.6	3,484.0
YoY	80.7	39.8	41.3	38.6	25.4	21.1	(4.1)	13.2	9.9	12.5	23.0
GPM	54.2	55.8	58.6	52.3	54.1	53.8	53.9	54.8	55.2	54.1	53.8
영업이익	430.3	477.1	633.5	528.3	580.8	570.5	587.2	631.5	2,068.1	2,369.9	2,959.4
YoY	84.9	44.9	42.4	67.9	35.1	19.6	(7.3)	19.6	8.9	14.6	24.9
OPM	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	44.7	44.8	45.5	45.4	45.3	45.7
당기순이익	361.1	375.2	538.0	510.0	469.2	446.6	470.0	505.6	1,586.2	1,891.4	2,336.8
YoY	103.3	40.7	69.4	58.6	46.8	33.9	(5.3)	15.8	(2.6)	19.2	23.5

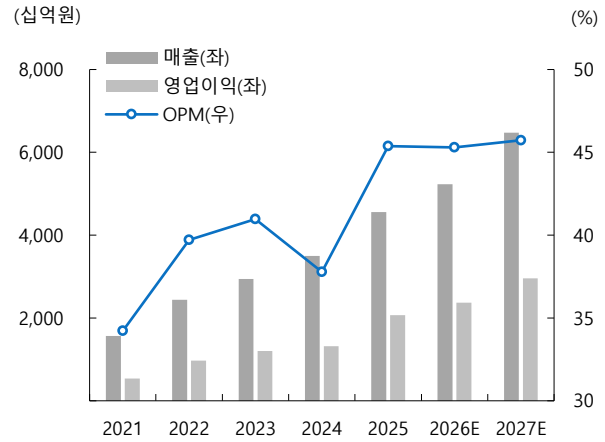
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



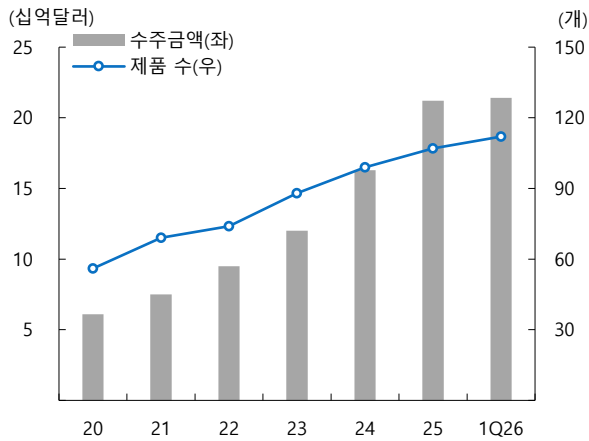
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



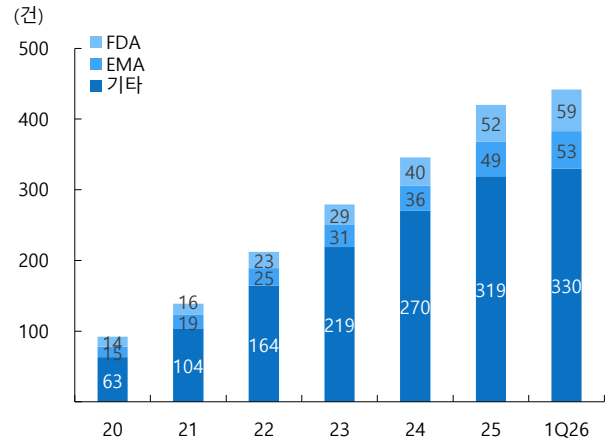
자료: iM증권 리서치본부 / 주: 2024년까지는 별도 기준(CDMO만 고려)

그림3. 삼성바이오로직스 CMO 수주 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성바이오로직스 CMO 승인 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 생산시설 인수 개요 및 향후 계획

Rockville, Maryland
인수 대금 \$353M*

- 생산능력 60 kL**
20 kL x 2, 10 kL x 2
- 현지 인력 500여명**

- 성공적 PMI를 통한 Seamless 생산**
 - 철저한 PMI를 통해 유휴기간 없이 상업 생산 체제 유지
- GSK 수주 연계 통한 안정적 가동**
 - 기 확보된 물량으로 인수 초기 공백기 없이 안정적 가동률 및 수익 확보
- 미국 록빌 생산시설 확장**
 - 현재 60KL 시설을 향후 100KL 규모로 증설 및 생산 최적화 가능
- 북미 내 추가 성장 기회 발굴**
 - 전략적 M&A 및 자체 그린필드 증설 투자를 통한 생산 거점 다각화 검토

자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,408	6,302	8,860	11,324	매출액	4,557	5,232	6,472	6,651
현금 및 현금성자산	149	1,114	2,136	3,369	증가율(%)	30.3	14.8	23.7	2.8
단기금융자산	1,336	1,899	2,700	3,838	매출원가	2,040	2,399	2,988	3,440
매출채권	676	777	961	987	매출총이익	2,517	2,833	3,484	3,211
재고자산	2,128	2,443	3,022	3,106	판매비와관리비	447	463	525	524
비유동자산	6,652	6,318	5,972	5,617	연구개발비	37	5	5	5
유형자산	6,029	5,672	5,304	4,926	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	60	56	52	49	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,061	12,620	14,832	16,940	영업이익	2,069	2,370	2,959	2,687
유동부채	2,533	2,246	2,166	2,137	증가율(%)	56.6	14.5	24.9	-9.2
매입채무	60	69	85	87	영업이익률(%)	45.4	45.3	45.7	40.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	46	93	150	223
유동성장기부채	320	320	320	320	이자비용	29	28	27	25
비유동부채	1,077	1,037	997	957	지분법이익(손실)	43	43	43	43
사채	599	559	519	479	기타영업외손익	-3	-3	-4	-4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	2,119	2,516	3,093	2,823
부채총계	3,610	3,283	3,163	3,094	법인세비용	504	624	756	640
지배주주지분	7,451	9,337	11,668	13,846	세전계속이익률(%)	46.5	48.1	47.8	42.5
자본금	116	116	116	116	당기순이익	1,784	1,891	2,337	2,183
자본잉여금	3,392	3,392	3,392	3,392	순이익률(%)	39.2	36.2	36.1	32.8
이익잉여금	6,871	8,762	11,099	13,282	지배주주귀속 순이익	1,784	1,891	2,337	2,183
기타자본항목	-2,928	-2,933	-2,938	-2,944	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1,779	1,886	2,331	2,178
자본총계	7,451	9,337	11,668	13,846	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,248	1,719	1,964	2,462	주당지표(원)				
당기순이익	1,784	1,891	2,337	2,183	EPS	26,572	40,858	50,481	47,160
유형자산감가상각비	369	557	518	478	BPS	160,963	201,704	252,069	299,112
무형자산상각비	265	4	4	4	CFPS	36,008	52,975	61,756	57,568
지분법관련손실(이익)	43	43	43	43	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,862	-782	-969	-1,257	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,390	-200	-150	-100	PER	63.8	38.2	30.9	33.1
무형자산의 처분(취득)	-83	-	-	-	PBR	10.5	7.7	6.2	5.2
금융상품의 증감	43	17	17	17	PCR	47.1	29.5	25.3	27.1
재무활동 현금흐름	-621	-403	-403	-403	EV/EBITDA	28.8	23.9	19.6	20.8
단기금융부채의증감	-210	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	45	-40	-40	-40	ROE	19.4	22.5	22.2	17.1
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA0이익률	59.3	56.0	53.8	47.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	48.4	35.2	27.1	22.3
현금및현금성자산의증감	-242	965	1,022	1,233	순부채비율	-7.6	-22.9	-34.3	-46.3
기초현금및현금성자산	391	149	1,114	2,136	매출채권회전율(x)	4.9	7.2	7.5	6.8
기말현금및현금성자산	149	1,114	2,136	3,369	재고자산회전율(x)	1.8	2.3	2.4	2.2

자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

삼성바이오로직스 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-30(담당자변경)	Buy	1,000,000	-22.1%	-11.7%	
2024-07-25	Buy	1,050,000	-9.7%	-5.1%	
2024-09-12	Buy	1,150,000	-10.0%	-5.1%	
2024-10-24	Buy	1,250,000	-17.9%	-5.2%	
2025-03-10	NR				
2025-06-25(담당자변경)	Buy	1,300,000		-7.1%	
2025-10-28	Buy	1,400,000	9.7%	34.6%	
2026-01-09	Buy	2,200,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-