

삼성바이오로직스 (207940)

성장을 이끄는 새로운 스토리가 생겼다

무난한 2분기 실적, 다음 분기부터는 5공장과 미국 공장도 매출 발생 전망
 당사는 2분기 매출액 1조 3,209억원(YoY +30%), 영업이익 5,864억원(YoY +23%, OPM 44%)을 달성했다. 컨센서스(매출 1조 3,222억원, 영업이익 5,997억원) 대비 이익이 소폭 하회했다. 미국 락빌 생산시설 및 5공장 관련 매출 인식 전 비용이 선반영된 효과에 기인한다. 1~4공장은 2분기에도 풀 가동 체제가 그대로 유지됐다.

3분기부터는 5공장 및 미국 공장에서도 매출이 발생할 것이 기대된다. 또한 3분기 중 네덜란드에 세일즈오피스를 설립해 미국, 아시아에 이은 글로벌 3대 핵심 시장의 영업 거점을 모두 확보하게 된다. 주요 지역별 고객 수요에 신속한 대응이 가능해지며 이를 통해 현지 고객사와의 커뮤니케이션을 확대함으로써 신규 수주까지 이어질 수 있다.

최근 노이즈가 있던 노조 파업 이슈와 관련한 매출 영향은 3분기에 발생할 것으로 판단된다. 그러나 예정된 납품 일정에는 큰 차질없이 제품 공급이 가능하고, 고환율 환경에 따른 동사의 수혜를 고려 시 연간 가이드نس(전년대비 매출 15~20% 성장)에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다.

폴리펩타이드 그룹 인수를 통해 확인한 글로벌로 나아가는 공격적인 행보

당사는 7/20일 스위스 소재 펩타이드 전문 CDMO 기업인 폴리펩타이드 그룹을 인수한다는 공시를 발표했다. 인수금액은 국내 최대 규모인 2.7조원이며 폴리펩타이드 그룹의 발행 주식 100%를 공개매수하는 전액 현금거래 방식이다.

주당 매수가액은 44.31프랑이며 공시 전 거래일 종가 기준 약 6% 프리미엄을 부여한 수치다. 최대주주는 55.65% 지분을 보유한 드라우프니프 홀딩(Draupnir Holding B.V.)이며 공개매수 참여를 확약했다. 유통물량 중 약 10% 남짓을 확보하면 목표수준에 도달한다는 점에서 거래의 불확실성은 해소되었다고 판단한다. 올해말까지 규제 승인을 포함한 모든 절차를 마무리하고 인수 완료 시 폴리펩타이드 그룹은 스위스증권거래소(SIX)에서 상장 폐지되고 동사의 완전 자회사로 편입된다.

폴리펩타이드 그룹은 1996년 페링 파마슈티컬스의 펩타이드 생산 사업부에서 분사하여 설립됐다. 약 70년에 달하는 펩타이드 API 제조 경력을 보유하고 있다. 현재 글로벌에서 1,000건 이상의 트랙 레코드를 확보했으며 펩타이드 관련 글로벌 임상 3상의 30% 이상에서 핵심 제조 파트너로 참여 중이다. 폴리펩타이드 그룹은 스위스 본사를 포함해 글로벌 5개국에서 생산 거점을 보유했다. 이는 미국, 유럽, 아시아를 아우르는 배치로, 최근 사이트 분산에 대한 필요성이 커지는 업계 트렌드에 부합한다.

목표주가 190만원으로 하향. 다변화되는 CDMO 포트폴리오의 긍정적

당사에 대한 투자자의견은 그대로 유지하되 목표주가를 190만원으로 하향한다. DCF 밸류에이션을 통해 산출된 수치이며 Terminal growth는 CDMO 산업 자체의 성장성이 견고하고 미-중 갈등에 따른 반사이익을 볼 수 있는 가능성을 고려해 4%로 설정했다. 또한 실적 추정치 및 이번 실적발표를 통해 6공장 착공 및 제3캠퍼스 관련 업데이트를 진행한 점을 반영해 시설 관련 투자 수치를 조정했다.

항체의약품 중심의 영역에서 ADC, CGT 등 신규 모달리티에 대한 생산시설 확보를 추구 중이며 금번 인수를 통해 펩타이드 영역까지 사업 영역을 확장하고 있다. 시장이 걱정했던 수주 관련 진행상황에 대해 다수의 고객사들과 논의 중임을 실적발표 세션을 통해 언급하였기에 큰 우려는 없다는 판단이다.

Company Brief

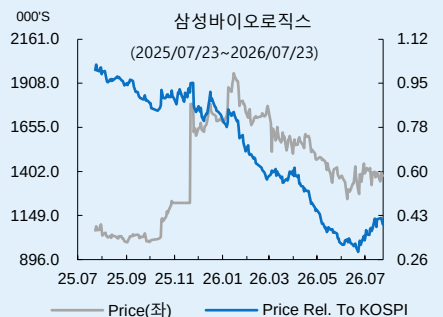
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,900,000원(하향)
종가(2026.07.23)	1,379,000원
상승여력	37.8 %

Stock Indicator	
자본금	116십억원
발행주식수	4,629만주
시가총액	63,835십억원
외국인지분율	12.8%
52주 주가	996,000~1,965,000원
60일평균거래량	61,866주
60일평균거래대금	87.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	-8.9	-23.5	-11.5
상대수익률	21.8	-18.5	-65.7	-134.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	4,557	5,419	6,909	7,099
영업이익(십억원)	2,068	2,568	3,325	3,245
순이익(십억원)	1,586	2,005	2,565	2,519
EPS(원)	23,621	43,305	55,420	54,418
BPS(원)	160,192	203,431	258,785	313,137
PER(배)	71.8	31.8	24.9	25.3
PBR(배)	10.6	6.8	5.3	4.4
ROE(%)	19.0	23.8	24.0	19.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	32.0	20.0	15.5	15.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

2122-9208

표1. 삼성바이오로직스 DCF valuation. 1~5공장 풀 가동을 가정으로 산출된 수치

(십억원, %, 천개, 원, %)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Operating EBIT	2,568	3,325	3,245	3,401	3,462
법인세율	25.4	25.2	24.9	24.8	25.1
NOPLAT	1,915	2,487	2,438	2,557	2,594
감가상각비	565	558	551	546	541
무형자산상각비	14	11	8	6	5
총현금흐름	2,494	3,055	2,998	3,109	3,139
총투자	(1,279)	(1,532)	(1,694)	(591)	(586)
FCF	1,215	1,523	1,304	2,518	2,554
PV of FCF	1,182	1,392	1,117	2,026	1,928
추정 마지막 연도 FCF	2,554				
FCF 증가율	1.0				
Terminal Value	104,274				
Terminal growth	4.0				
PV of Forecasted FCF	7,646				
PV of Terminal Value	78,740				
Operating Value of FCF	86,386				
영업 외	544				
최종 기업가치	86,930.4				
주식수	46,291				
적정주가	1,900,000				
전일 종가	1,379,000	2026년 7월 23일 종가			
상승여력	37.8				

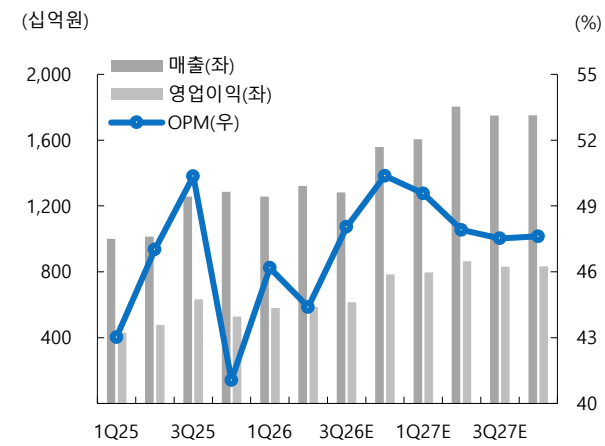
자료: iM증권 리서치본부

표2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.9	1,282.3	1,558.6	4,557.0	5,418.9	6,909.0
YoY	49.3	25.2	17.8	35.3	25.8	30.2	2.0	21.2	30.3	18.9	27.5
매출총이익	542.0	566.1	736.3	672.2	679.9	699.9	742.8	931.7	2,517.1	3,054.3	3,888.9
YoY	80.7	39.8	41.3	38.6	25.4	23.6	0.9	38.6	47.1	21.3	27.3
GPM	54.2	55.8	58.6	52.3	54.1	53.0	57.9	59.8	55.2	56.4	56.3
영업이익	430.3	477.1	633.5	528.3	580.8	586.4	616.1	785.2	2,068.1	2,568.3	3,324.9
YoY	84.9	44.9	42.4	67.9	35.1	23.0	(2.7)	48.7	56.7	24.2	29.5
OPM	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	44.4	48.0	50.4	45.4	47.4	48.1
당기순이익	361.1	375.2	538.0	510.0	469.2	430.7	485.8	614.0	1,586.2	2,004.6	2,565.4
YoY	103.3	40.7	69.4	58.6	46.8	29.1	(2.1)	40.7	51.2	26.4	28.0

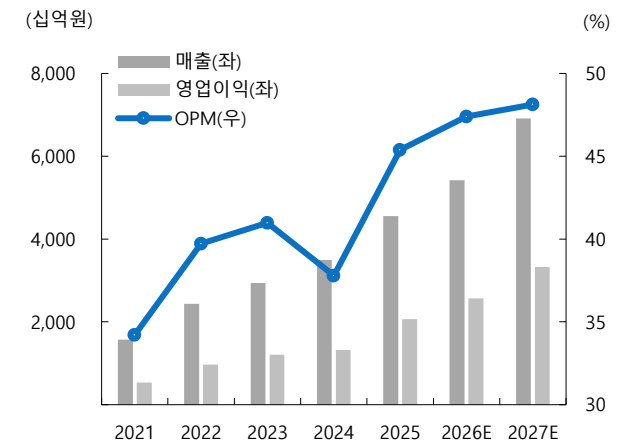
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



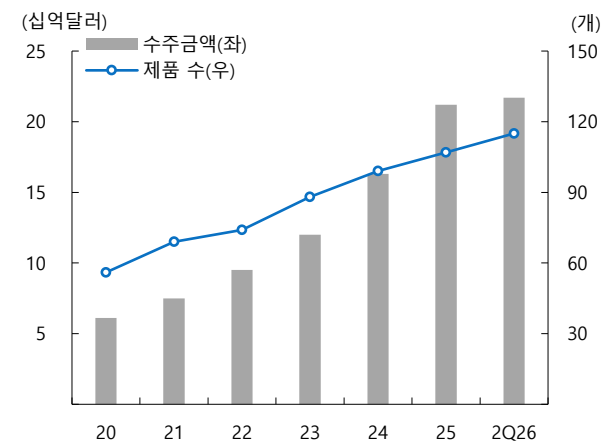
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



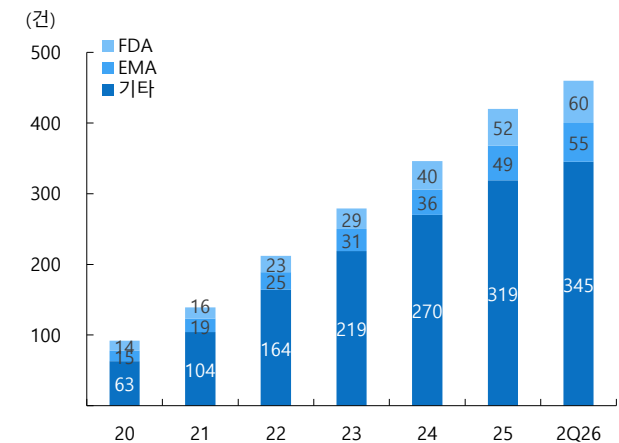
자료: iM증권 리서치본부 / 주: 2024년까지는 별도 기준(CDMO만 고려)

그림3. 삼성바이오로직스 CMO 수주 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성바이오로직스 CMO 승인 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 스위스 폴리펩타이드 그룹 인수 거래 개요



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

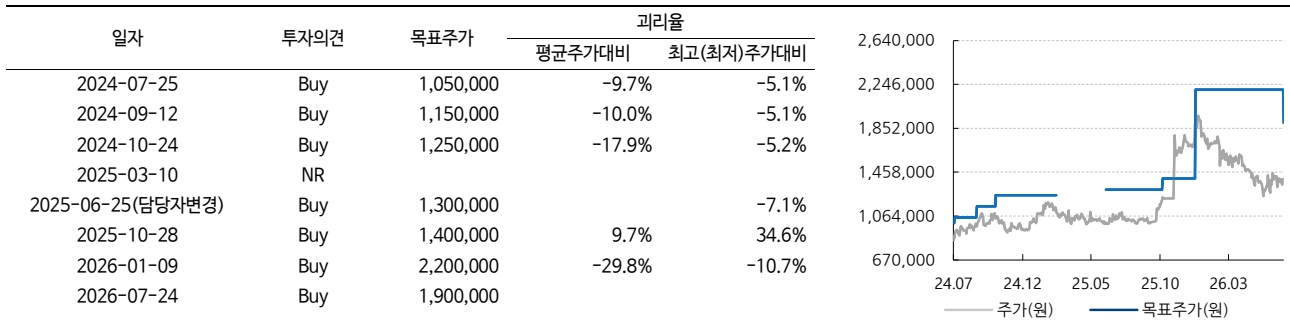
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,393	5,675	9,184	10,680	매출액	4,557	5,419	6,909	7,099
현금 및 현금성자산	141	813	3,318	4,603	증가율(%)	30.3	18.9	27.5	2.8
단기금융자산	1,329	1,387	1,448	1,512	매출원가	2,040	2,365	3,020	3,251
매출채권	677	805	1,026	1,054	매출총이익	2,517	3,054	3,889	3,848
재고자산	2,128	2,531	3,227	3,315	판매비와관리비	449	486	564	603
비유동자산	6,630	7,523	6,437	7,361	연구개발비	37	3	3	4
유형자산	6,028	5,964	5,906	6,854	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	60	46	35	27	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,024	13,198	15,622	18,041	영업이익	2,068	2,568	3,325	3,245
유동부채	2,533	2,305	2,216	2,170	증가율(%)	56.5	24.2	29.5	-2.4
매입채무	60	71	91	93	영업이익률(%)	45.4	47.4	48.1	45.7
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	46	68	147	189
유동성장기부채	320	320	320	320	이자비용	29	42	40	39
비유동부채	1,076	1,476	1,426	1,376	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	599	599	599	599	기타영업외손익	-3	2	0	0
장기차입금	-	400	350	300	세전계속사업이익	2,079	2,689	3,430	3,353
부채총계	3,609	3,781	3,642	3,546	법인세비용	493	684	865	834
지배주주지분	7,415	9,417	11,979	14,495	세전계속이익률(%)	45.6	49.6	49.7	47.2
자본금	116	116	116	116	당기순이익	1,586	2,005	2,565	2,519
자본잉여금	3,392	3,392	3,392	3,392	순이익률(%)	34.8	37.0	37.1	35.5
이익잉여금	5,036	7,041	9,606	12,125	지배주주귀속 순이익	1,586	2,005	2,565	2,519
기타자본항목	-1,128	-1,131	-1,134	-1,137	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1,583	2,002	2,562	2,516
자본총계	7,415	9,417	11,979	14,495	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,953	1,774	2,072	2,854	주당지표 (원)				
당기순이익	1,586	2,005	2,565	2,519	EPS	23,621	43,305	55,420	54,418
유형자산감가상각비	354	565	558	551	BPS	160,192	203,431	258,785	313,137
무형자산상각비	16	14	11	8	CFPS	29,121	55,820	67,707	66,511
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,770	-4,804	-2,818	-4,820	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,376	-500	-500	-1,500	PER	71.8	31.8	24.9	25.3
무형자산의 처분(취득)	-12	-	-	-	PBR	10.6	6.8	5.3	4.4
금융상품의 증감	3,296	-972	1,017	17	PCR	58.2	24.7	20.4	20.7
재무활동 현금흐름	-337	155	-295	-295	EV/EBITDA	32.0	20.0	15.5	15.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	400	-50	-50	ROE	19.0	23.8	24.0	19.0
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	53.5	58.1	56.4	53.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	48.7	40.2	30.4	24.5
현금및현금성자산의증감	-158	671	2,506	1,285	순부채비율	-7.4	-9.4	-29.2	-33.8
기초현금및현금성자산	300	141	813	3,318	매출채권회전율(x)	6.2	7.3	7.5	6.8
기말현금및현금성자산	141	813	3,318	4,603	재고자산회전율(x)	2.3	2.3	2.4	2.2

자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

삼성바이오로직스 투자이전 및 목표주가 변동추이



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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-