

삼성바이오로직스 (207940)

3Q26 Review: 탄탄대로

신규 생산거점(5공장, 미국 록빌 사이트) 편입에 따른 매출 확대

동사의 3분기 매출액은 1조 4,903억원(YoY +19%), 영업이익은 6,401억원(YoY +1%, OPM 43%)이다. 29개 분기 연속으로 전년동기대비 성장하는 추세를 기록했다. 특히 이번 분기는 기존 생산시설(1~4공장)의 안정적인 실적 외 신규 생산거점인 5공장과 GSK로부터 인수한 미국 록빌(Rockville) 사이트의 매출이 발생했다.

미국 내 생산수요 확대 기조 속에서 검증된 현지 상업생산시설을 빠르게 운영하는 점은 고객사들에게 다양한 옵션을 줄 수 있는 경쟁력이 될 수 있다. 또한 동사는 기존 단일기업의 자체 생산시설이었던 미국 록빌 사이트를 복수의 고객 및 제품에 대응 가능한 CDMO 운영 체계로의 단계 최적화를 추구 중이다. 생산 유연성 및 신규 수주 기회 확대가 기대된다.

5공장은 지난해 4월 완공 이후 계획에 맞춰 순조롭게 램프업이 진행되고 있다. 당분기 인증용 배치 생산에 따른 매출 인식이 시작됐다. 인증용 배치는 상업화 물질 생산 이전 공정의 일관성과 품질을 검증하고 규제 기관의 승인을 받기 위한 목적으로 생산한다. 상업생산 대비 규모가 크지는 않지만 내년 하반기 상업생산이 본격화되는 시점부터는 5공장에서도 유의미한 매출이 발생할 수 있을 것으로 전망한다.

착실하게 마련되는 중장기 성장 기반(폴리펩타이드그룹, 바이오캠퍼스)

폴리펩타이드그룹 인수 작업은 순조롭게 진행 중이다. 지난 9월 실시한 1차 공개매수에서 대상주식의 약 88%가 응모해 최소 지분 확보 요건을 충족했다. 인수 자금 마련을 위한 유상증자도 절차대로 진행되고 있다. 확보한 자금은 인수 대금으로 우선 사용한 뒤 잔여분을 6공장 증설에 투입할 계획이다. 현재 1차 발행가액 산정이 완료되었으며 10월말 신주인수권증서 상장거래에 이어 11월 중 최종 발행가액 확정 및 청약, 납입 절차가 마무리될 예정이다.

국내 생산 거점 확대 관련 진행상황도 언급했다. 6공장은 올해말 또는 내년초 착공을 목표로 관련 절차를 진행 중이며, 제3바이오캠퍼스는 지난해 부지를 확보했고 본격적인 조성 단계에 진입했다. 국내 시설 증설을 위해 동사는 2034년까지 약 15조원을 투자한다는 계획이다. 기존 공장을 통해 확보한 항체약품 생산역량 및 신규 바이오캠퍼스 증설을 기반으로 한 차세대 모달리티 중심의 멀티 모달리티 거점이 국내 사이트에서 중장기적으로 기대해볼 수 있는 청사진이다.

투자의견 및 목표주가 유지. 수주 계약에 대한 불확실성 해소 기대

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 유지한다. DCF 밸류에이션을 통해 산출했으며 1~5공장 및 미국 록빌 사이트를 포함했다. 향후 6~8공장 및 폴리펩타이드그룹의 실적이 가세되면 추정치 상향의 가능성은 열려있는 상황이다.

금번 실적발표 컨퍼런스콜에서는 수주 관련 문의가 많았다. 올해 상반기 수주 흐름이 좋지 않았던 것을 시장은 우려하고 있는 것으로 해석한다. 동사는 수주 계약 논의와 체결 간 시간의 간극을 언급하면서 이전 시장 환경이 불확실성이 높았고, 사업환경이 개선되어 고객사로부터의 수주 문의가 회복하는 추세라고 답변했다. 정량적인 수주 가이드를 예측할 수는 없지만 점진적으로 수주 관련 계약에 대한 기대감은 실제 계약 체결 발표를 통해 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 공장 Capa 확대 및 수주 트랙레코드의 증가는 동사의 주요한 주가 상승 모멘텀이다.

Company Brief

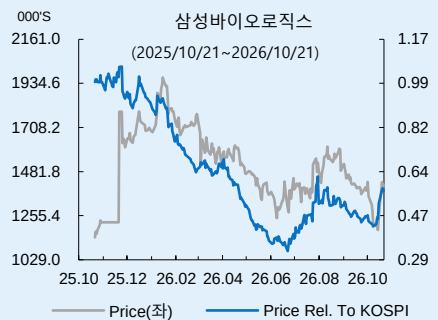
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,900,000원(유지)
증가(2026.10.21)	1,417,000원
상승여력	34.1%

Stock Indicator	
자본금	116십억원
발행주식수	4,629만주
시가총액	65,502십억원
외국인지분율	12.7%
52주 주가	1,144,000~1,965,000원
60일평균거래량	59,456주
60일평균거래대금	87.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	2.1	-10.3	-15.0
상대수익률	19.8	17.1	-0.1	-65.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	4,557	5,468	7,250	7,350
영업이익(십억원)	2,069	2,410	3,226	3,299
순이익(십억원)	1,784	1,765	2,331	2,409
EPS(원)	26,350	37,811	49,941	51,603
BPS(원)	160,963	282,157	267,594	319,515
PER(배)	64.3	37.4	28.3	27.4
PBR(배)	10.5	5.0	5.3	4.4
ROE(%)	19.4	17.2	18.3	17.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	28.8	20.6	16.4	15.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

2122-9208

표1. 삼성바이오로직스 DCF valuation. 1~5공장 풀 가동 및 미국 생산거점 기반 산출

(십억원, %, 천개, 원, %)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Operating EBIT	2,410	3,226	3,299	3,367	3,429
법인세율	26.2	26.0	25.2	25.3	25.7
NOPLAT	1,779	2,388	2,467	2,516	2,549
감가상각비	557	551	545	540	536
무형자산상각비	4	4	4	3	3
총현금흐름	2,340	2,942	3,016	3,060	3,088
총투자	(1,295)	(1,641)	(1,575)	(533)	(531)
FCF	1,045	1,301	1,441	2,527	2,557
PV of FCF	1,036	1,220	1,277	2,119	2,029
추정 마지막 연도 FCF	2,557				
FCF 증가율	1.0				
Terminal Value	97,160				
Terminal growth	3.0				
PV of Forecasted FCF	7,679				
PV of Terminal Value	77,069				
Operating Value of FCF	84,749				
영업 외	558				
최종 기업가치	85,306.5				
주식수	46,291				
적정주가	1,900,000				
전일 종가	1,417,000	2026년 10월 21일 종가			
상승여력	34.1				

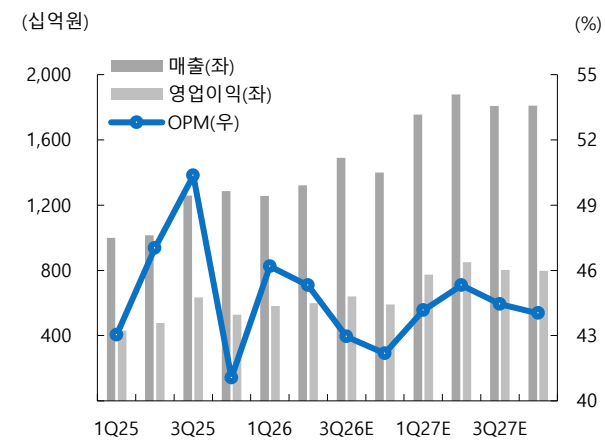
자료: iM증권 리서치본부

표2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.9	1,490.3	1,400.1	4,557.0	5,468.4	7,250.0
YoY	49.3	25.2	17.8	35.3	25.8	30.2	18.5	8.9	30.3	20.0	32.6
매출총이익	542.2	566.3	736.5	672.1	679.9	707.2	738.5	733.1	2,517.1	2,858.8	3,769.4
YoY	80.5	39.7	41.2	38.4	25.4	24.9	0.3	9.1	47.1	13.6	31.9
GPM	54.2	55.8	58.6	52.3	54.1	53.5	49.6	52.4	55.2	52.3	52.0
영업이익	430.0	476.9	633.3	527.9	580.6	598.5	640.1	590.5	2,068.1	2,409.7	3,225.7
YoY	84.8	44.8	42.4	67.7	35.0	25.5	1.1	11.9	56.7	16.5	33.9
OPM	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	45.3	43.0	42.2	45.4	44.1	44.5
당기순이익	319.6	333.6	496.5	436.5	474.1	456.8	391.1	443.0	1,586.2	1,765.0	2,331.3
YoY	74.1	22.4	53.5	60.9	48.4	36.9	(21.2)	1.5	51.2	11.3	32.1

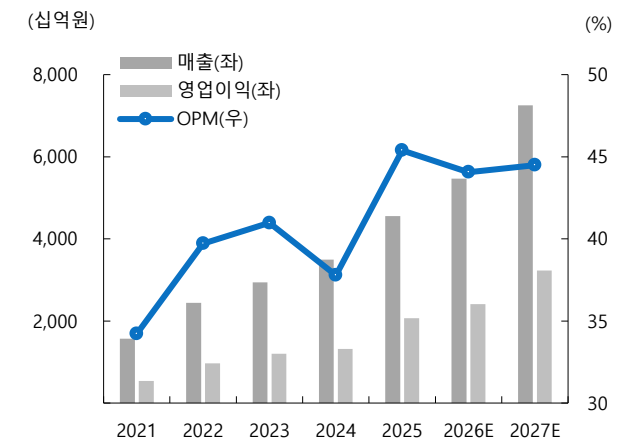
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



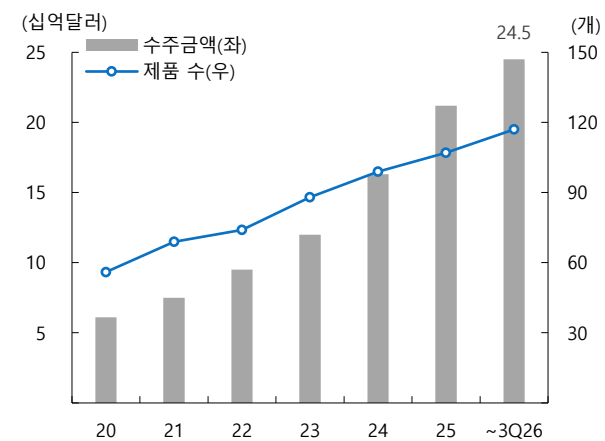
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



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

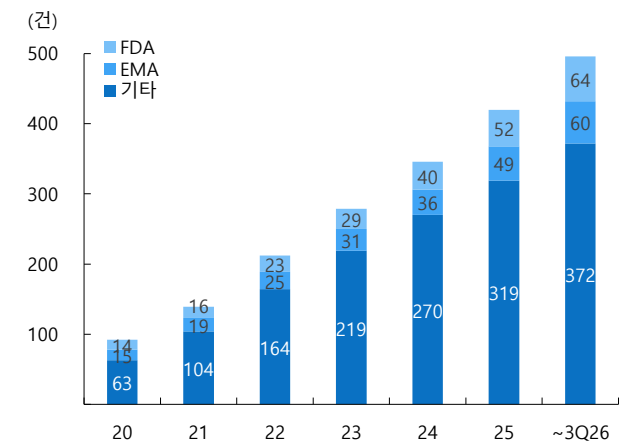
그림3. 삼성바이오로직스 CMO 수주 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

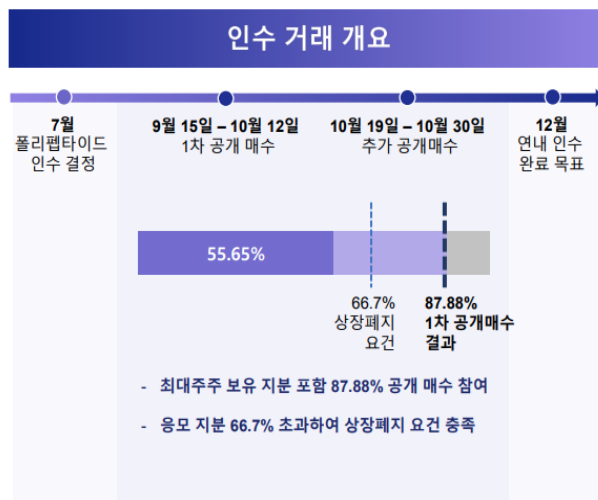
주: CMO 수주 금액은 Binding + Non-binding 금액 합산

그림4. 삼성바이오로직스 CMO 승인 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 스위스 폴리펩타이드 그룹 인수 및 유상증자 진행 현황



유상증자 현황	
구 분	내 용
증권의 종류	기명식 보통주
모집방법	주주배정 후 실권주 일반공모
증자비율	4.9%
1차 발행가액	1,174,000원
모집 총액	약 3조원 * 조달 자금은 폴리펩타이드 인수 대금으로 우선 활용, 잔여 금액은 6공장 투자에 활용 예정
주요 일정	8-9월 증권신고서 제출, 1차 발행가액 결정 10월 말 신주인수권증서 상장거래 11월 확정 발행가액 (11/4), 청약 및 납입

자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

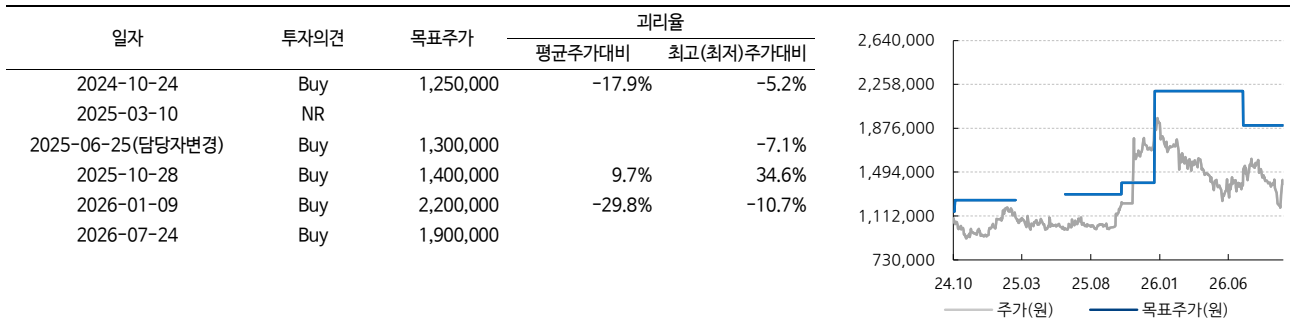
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,408	9,181	9,412	10,758	매출액	4,557	5,468	7,250	7,350
현금 및 현금성자산	149	3,846	2,210	2,373	증가율(%)	30.3	20.0	32.6	1.4
단기금융자산	1,336	1,899	2,700	3,838	매출원가	2,040	2,610	3,481	3,450
매출채권	676	812	1,076	1,091	매출총이익	2,517	2,859	3,769	3,901
재고자산	2,128	2,554	3,386	3,433	판매비와관리비	447	449	544	601
비유동자산	6,652	7,607	6,579	7,556	연구개발비	37	2	3	3
유형자산	6,029	5,972	5,921	6,876	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	60	56	52	49	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,061	16,788	15,991	18,314	영업이익	2,069	2,410	3,226	3,299
유동부채	2,533	2,250	2,177	2,147	증가율(%)	56.6	16.5	33.9	2.3
매입채무	60	72	95	96	영업이익률(%)	45.4	44.1	44.5	44.9
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	46	178	152	193
유동성장기부채	320	320	320	320	이자비용	29	42	40	39
비유동부채	1,077	1,477	1,427	1,377	지분법이익(손실)	43	43	43	43
사채	599	599	599	599	기타영업외손익	-3	-124	-158	-161
장기차입금	-	400	350	300	세전계속사업이익	2,119	2,390	3,150	3,222
부채총계	3,610	3,726	3,603	3,523	법인세비용	504	625	818	813
지배주주지분	7,451	13,061	12,387	14,791	세전계속이익률(%)	46.5	43.7	43.4	43.8
자본금	116	116	116	116	당기순이익	1,784	1,765	2,331	2,409
자본잉여금	3,392	7,243	4,243	4,243	순이익률(%)	39.2	32.3	32.2	32.8
이익잉여금	6,871	8,636	10,967	13,376	지배주주귀속 순이익	1,784	1,765	2,331	2,409
기타자본항목	-2,928	-2,933	-2,938	-2,944	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1,779	1,760	2,326	2,403
자본총계	7,451	13,061	12,387	14,791	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,248	1,450	1,664	2,802	주당지표 (원)				
당기순이익	1,784	1,765	2,331	2,409	EPS	26,350	37,811	49,941	51,603
유형자산감가상각비	369	557	551	545	BPS	160,963	282,157	267,594	319,515
무형자산상각비	265	4	4	4	CFPS	35,707	49,826	61,819	63,358
지분법관련손실(이익)	43	43	43	43	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,862	-2,071	-319	-2,657	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,390	-500	-500	-1,500	PER	64.3	37.4	28.3	27.4
무형자산의 처분(취득)	-83	-	-	-	PBR	10.5	5.0	5.3	4.4
금융상품의 증감	43	-972	1,017	17	PCR	47.5	28.4	22.9	22.3
재무활동 현금흐름	-621	3,887	-3,413	-413	EV/EBITDA	28.8	20.6	16.4	15.7
단기금융부채의증감	-210	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	45	400	-50	-50	ROE	19.4	17.2	18.3	17.7
자본의증감	-	3,851	-3,000	-	EBITDA이익률	59.3	54.3	52.1	52.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	48.4	28.5	29.1	23.8
현금및현금성자산의증감	-242	3,698	-1,637	163	순부채비율	-7.6	-33.9	-29.4	-33.7
기초현금및현금성자산	391	149	3,846	2,210	매출채권회전율(x)	4.9	7.3	7.7	6.8
기말현금및현금성자산	149	3,846	2,210	2,373	재고자산회전율(x)	1.8	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 기관투자가 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 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-