

삼성바이오로직스 207940

2Q26 Re: 3분기부터 시작될 성장 랠리

2Q26 Re: 3분기부터 시작될 성장 랠리

2Q26 매출액 약 1조 3,209억원(+30.2% YoY), 영업이익 약 5,864억원(+22.9% YoY, OPM 46.2%)를 달성하여 컨센서스 매출액 약 1조 3,007억원 및 영업이익 약 5,851억원에 부합하였다. 우호적인 환율효과가 긍정적으로 작용된 반면 GSK 미국 록빌 및 5공장 초기 비용이 선반영되며 일부 상쇄되었다. 3분기부터 록빌 및 5공장 모두 매출이 발생하며 수익성이 개선될 것으로 전망한다. 2개 공장 본격 가동을 통해 3분기 파업으로 발생한 약 20개 배치 생산 차질(약 1,500억원 규모)의 영향을 상쇄할 것으로 예상한다. 회사는 기존 제시한 연 매출 성장 가이던스(15~20%) 상단을 달성할 것으로 전망하였다. 당사는 별도기준 '26년 로직스 연간 실적을 매출액 약 5조 3,845억원(+18.2% YoY) 및 영업이익 약 2조 4,870억원(+19.1% YoY, OPM 46.2%)로 제시한다. 이는 록빌 매출과 비용을 제외한 별도 기준이며 매출 기여가 본격화되는 3분기부터 연결 기준으로 제시할 예정이다.

로직스 멀티플 약 21.1배, 하반기 집중될 수주에 주목

동사는 올해 상반기 약 \$500mn 수주를 기록하는데 그치며 시장의 우려가 확대되며 멀티플이 하락하였다. 그러나 상반기 수주 부진은 '25년 초 제기된 트럼프 행정부의 관세 정책에 따른 일시적 영향으로 판단하며, 이러한 불확실성은 하반기 들어 상당 부분 완화되었다. 통상적으로 CDMO 수주는 약 12개월 논의를 거쳐 최종 계약으로 이어지는 점을 감안하였을 때, 하반기 내 지연되었던 다수의 수주가 집중될 것으로 전망한다. 실제로 동사는 약 \$2.6bn 규모의 non-binding CDMO 계약을 확보하고 있음을 공개하였으며, 해당 계약 건들이 순차적으로 본계약으로 전환될 경우 연 내 6공장 착공이 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 1,950,000원 제시

로직스에 대하여 목표주가 1,950,000원을 제시한다. 최근 노사 갈등 이슈로 인하여 주가는 다소 부진한 흐름을 보이나 (1) 글로벌 CDMO 수요가 견조한 가운데 하반기 수주 집중이 기대되는 점, (2) 중장기 성장동력인 펩타이드 생산시설 투자 및 고마진 품목 ADC 성장이 동시에 이루어지는 점 등을 고려할 때 최근 멀티플 하락은 과도한 수준이며 하반기 실적과 투심 동시 개선을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,437	2,939	3,497	4,557	5,384
영업이익	968	1,204	1,321	2,088	2,487
영업이익률(%)	39.7	41.0	37.8	45.8	46.2
세전이익	923	1,224	1,402	2,099	2,623
지배주주지분순이익	687	946	1,051	1,606	1,943
EPS(원)	9,649	13,290	14,766	22,562	27,300
증감률(%)	52.7	37.7	11.1	52.8	21.0
ROE(%)	12.8	12.2	12.0	15.9	16.4
PER(배)	85.1	57.2	69.6	45.5	50.5
PBR(배)	8.0	6.6	7.9	6.7	7.6
EV/EBITDA(배)	49.8	36.6	44.0	29.2	21.1

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.07.24

매수

목표주가(하향)	1,950,000원
현재주가(07/23)	1,379,000원
상승여력	41.4%

Stock Data

KOSPI	7,096.9pt
시가총액(보통주)	63,835십억원
발행주식수	46,291천주
액면가	2,500원
자본금	178십억원
60일 평균거래량	63천주
60일 평균거래대금	87,155백만원
외국인 지분율	12.8%
52주 최고가	1,987,000원
52주 최저가	982,000원
주요주주	
삼성물산(외 6인)	74.3%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

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

주가차트

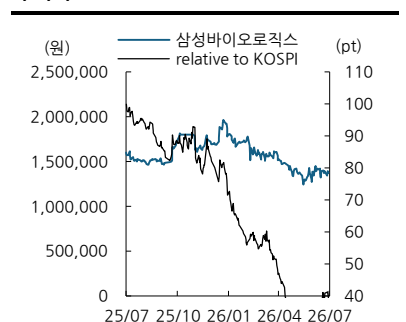


표1 2Q26 삼성바이오로직스 실적 Review

(십억원)	2Q26P	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q25	YoY
매출액	1,320.8	1,307.8	1.0%	1300.7	1.5%	1,014.2	30.2%
영업이익	586.4	684.8	-14.4%	585.1	0.2%	476.9	23.0%
당기순이익	430.7	533.9	-19.3%	457.3	-5.8%	333.6	29.1%
OPM	44.4%	52.4%	-	45.0%	-	47.0%	-
NPM	32.6%	40.8%	-	35.2%	-	32.9%	-

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성바이오로직스 실적 전망(별도 기준)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.8	1,365.3	1,441.3	3,497.2	4,557.0	5,384.5
yoy(%)	49.3	25.2	17.8	35.3	25.8	30.2	8.6	12.1	19.0	30.3	18.2
DS CMO	920.8	968.5	1,219.7	1,249.4	1,222.7	1,282.3	1,319.1	1,392.6	3,380.4	4,358.3	5,216.7
1 공장	87.5	89.2	100.5	98.7	102.8	106.9	108.0	104.3	334.4	375.9	422.0
2 공장	255.4	258.3	299.2	300.5	306.9	315.7	333.7	311.1	990.4	1,113.4	1,267.4
3 공장	333.8	337.6	416.2	413.6	392.4	415.6	347.5	428.2	1,316.0	1,501.2	1,583.6
4 공장	244.2	283.5	403.7	436.4	420.7	444.1	450.5	453.3	737.3	1367.8	1768.6
5 공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	79.4	95.7	0.0	0.0	175.1
기타(DP, CDO 등)	78.8	45.7	37.8	36.4	34.4	38.5	46.2	48.7	116.7	198.7	167.8
매출총이익	542.2	566.3	721.6	706.7	685.9	699.9	755.4	782.9	1713.0	2536.8	2924.2
yoy(%)	80.5	39.7	38.3	45.6	26.5	23.6	4.7	10.8	14.9	48.1	15.3
매출총이익률(%)	54.2	55.8	57.4	55.0	54.6	53.0	55.3	54.3	49.0	55.7	54.3
영업이익	430.0	476.9	618.3	562.5	586.8	586.4	646.0	667.9	1,321.4	2,087.8	2,487.0
yoy(%)	84.8	44.8	39.0	78.7	36.5	23.0	4.5	18.7	9.7	58.0	19.1
영업이익률(%)	43.0	47.0	49.2	43.8	46.7	44.4	47.3	46.3	37.8	45.8	46.2
당기순이익	319.6	333.6	481.6	471.1	469.2	430.7	499.1	544.1	1,051.0	1,605.9	1,943.0
yoy(%)	74.1	22.4	48.9	73.6	46.8	29.1	3.6	15.5	11.1	52.8	21.0
당기순이익률(%)	32.0	32.9	38.3	36.6	37.3	32.6	36.6	37.7	30.1	35.2	36.1

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 록빌 공장 매출이 본격화되는 3분기부터는 연결기준 실적을 제시할 예정임

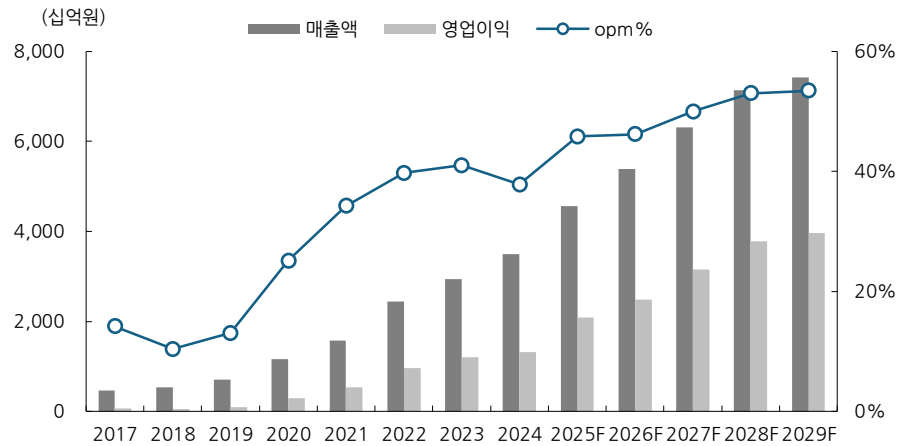
표3 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 삼성바이오로직스 영업가치	92,380
2029F EBITDA	4,586 5공장 전체가동 매출반영
할인율	9.16%
Target EV/EBITDA	28.6 Peer 멀티플
③ 순차입금	1,686
④ 기업가치 (=①+②-③)	90,694
⑤ 주식수	46,240 자사주 51천주 제외
⑥ 적정 주가 (=④÷⑤)	1,961,377 =195만원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

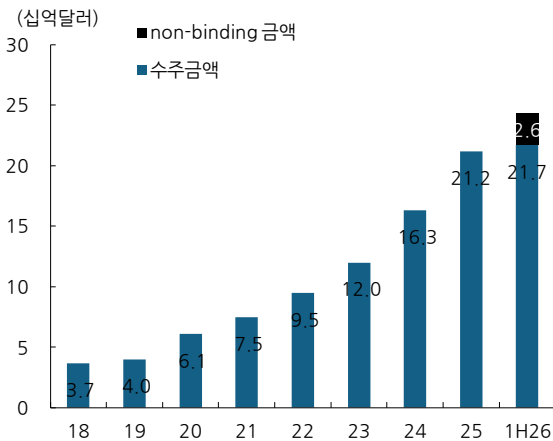
그림1 삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망 (별도기준)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

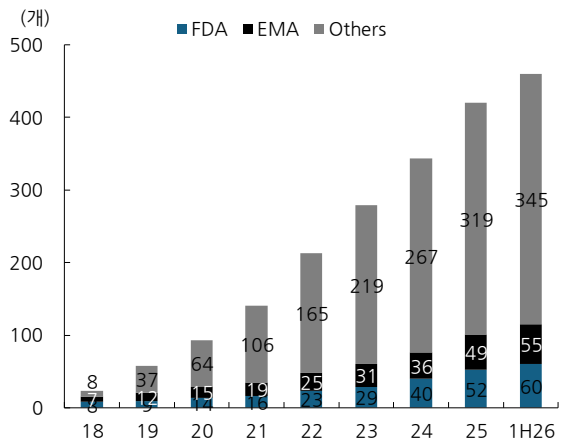
주: 위의 그래프는 현재 증설 발표 및 공장 수주가 활발히 진행되고 있는 5공장까지 반영한 결과값임. 6공장 증설 여부를 발표한다면 건설 일정에 맞춰 6공장 실적이 반영될 수 있음

그림2 CMO 수주 금액 (누적)



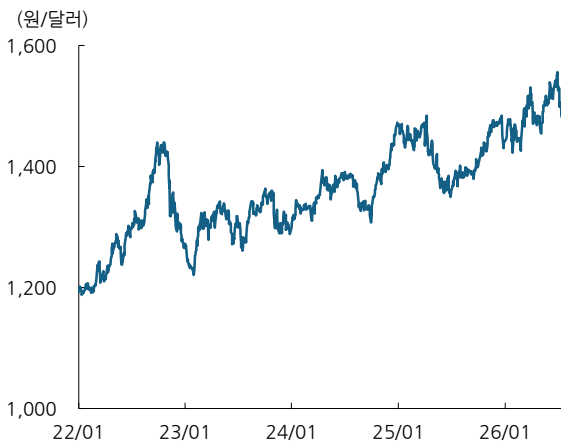
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림3 CMO 승인 현황 (누적)



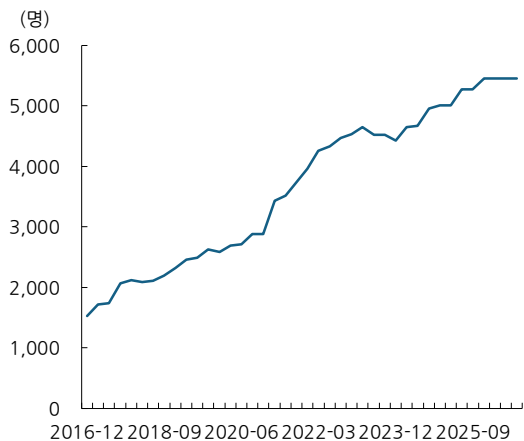
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림4 원달러 환율 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림5 삼성바이오로직스 직원수 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[삼성바이오로직스 207940]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	4,919	4,070	4,586	5,685	6,747	매출액	2,437	2,939	3,497	4,557	5,384
현금 및 현금성자산	758	231	281	436	1,016	매출원가	1,237	1,448	1,784	2,020	2,460
매출채권 및 기타채권	504	390	598	810	908	매출총이익	1,200	1,490	1,713	2,537	2,924
재고자산	1,243	1,679	1,864	2,522	2,828	판매비 및 관리비	232	286	392	449	437
기타	2,414	1,771	1,843	1,918	1,995	영업이익	968	1,204	1,321	2,088	2,487
비유동자산	7,246	7,761	8,538	9,533	10,673	(EBITDA)	1,149	1,459	1,644	2,472	2,946
관계기업투자등	3,309	3,318	3,452	3,592	3,738	금융손익	-57	26	82	14	134
유형자산	3,084	3,543	4,133	4,938	5,884	이자비용	48	56	146	141	109
무형자산	39	54	71	86	97	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	12,166	11,831	13,124	15,219	17,420	기타영업외손익	11	-6	-1	-3	2
유동부채	2,991	2,954	3,184	3,658	3,902	세전계속사업이익	923	1,224	1,402	2,099	2,623
매입채무 및 기타채무	1,635	1,037	1,228	1,661	1,862	계속사업법인세비용	236	278	351	493	680
단기금융부채	659	951	951	951	951	계속사업이익	687	946	1,051	1,606	1,943
기타유동부채	696	967	1,006	1,047	1,089	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,879	638	652	667	682	당기순이익	687	946	1,051	1,606	1,943
장기금융부채	1,034	280	280	280	280	지배주주	687	946	1,051	1,606	1,943
기타비유동부채	845	358	372	387	402	총포괄이익	687	946	1,051	1,606	1,943
부채총계	4,869	3,593	3,837	4,325	4,584	매출총이익률 (%)	49.2	50.7	49.0	55.7	54.3
지배주주지분	7,297	8,239	9,287	10,893	12,836	영업이익률 (%)	39.7	41.0	37.8	45.8	46.2
자본금	178	178	178	178	178	EBITDA마진률 (%)	47.1	49.6	47.0	54.2	54.7
자본잉여금	5,672	5,672	5,672	5,672	5,672	당기순이익률 (%)	28.2	32.2	30.1	35.2	36.1
이익잉여금	1,453	2,399	3,450	5,056	6,999	ROA (%)	7.6	7.9	8.4	11.3	11.9
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	12.8	12.2	12.0	15.9	16.4
자본총계	7,297	8,239	9,287	10,893	12,836	ROIC (%)	22.6	26.8	21.4	28.3	26.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	831	1,402	1,218	1,606	2,254	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	687	946	1,051	1,606	1,943	P/E	85.1	57.2	69.6	45.5	50.5
비현금수익비용가감	560	456	335	399	474	P/B	8.0	6.6	7.9	6.7	7.6
유형자산감가상각비	173	246	309	366	439	P/S	24.0	18.4	20.9	16.0	18.2
무형자산상각비	7	9	14	18	21	EV/EBITDA	49.8	36.6	44.0	29.2	21.1
기타현금수익비용	369	183	12	15	15	P/CF	46.9	38.6	52.7	36.5	40.6
영업활동 자산부채변동	-271	0	-167	-399	-163	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-161	95	-208	-211	-98	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-253	-448	-186	-658	-305	매출액	55.4	20.6	19.0	30.3	18.2
매입채무 증가(감소)	112	188	191	433	201	영업이익	80.4	24.4	9.7	58.0	19.1
기타자산 부채변동	32	165	36	37	39	세전이익	68.8	32.6	14.6	49.6	25.0
투자활동 현금	-3,224	-1,437	-1,169	-1,451	-1,673	당기순이익	62.3	37.7	11.1	52.8	21.0
유형자산처분(취득)	-948	-917	-899	-1,171	-1,384	EPS	52.7	37.7	11.1	52.8	21.0
무형자산 감소(증가)	-12	-25	-32	-32	-32	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2,259	-462	-203	-211	-220	부채비율	66.7	43.6	41.3	39.7	35.7
기타투자활동	-5	-32	-34	-36	-37	유동비율	164.5	137.8	144.0	155.4	172.9
재무활동 현금	3,115	-492	0	0	0	순차입금/자기자본(x)	-17.4	-8.3	-8.7	-9.5	-13.1
차입금의 증가(감소)	-73	-492	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	20.0	21.6	9.1	14.8	22.8
자본의 증가(감소)	3,201	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,693	1,231	1,231	1,231	1,231
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-1,271	-687	-805	-1,032	-1,686
기타재무활동	-12	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	719	-527	50	155	581	EPS	9,649	13,290	14,766	22,562	27,300
기초현금	39	758	231	281	436	BPS	102,518	115,753	130,487	153,049	180,349
기말현금	758	231	281	436	1,016	SPS	34,244	41,290	49,135	64,026	75,652
NOPLAT	720	930	990	1,598	1,842	CFPS	17,519	19,694	19,469	28,165	33,966
FCF	-2,248	-35	50	155	581	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성바이오로직스 (207940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-07-25	매수	1,000,000	-1.8	-12.9	3,000,000 2,000,000 1,000,000 0	
2024-10-24	매수	1,300,000	-17.2	-29.5		
2024-11-04	매수	1,300,000	-17.1	-29.5		
2025-04-03	매수	1,300,000	-15.8	-23.8		
2025-04-24	매수	1,300,000	-15.5	-23.8		
2025-05-07	매수	1,300,000	-15.4	-23.8		
2025-05-23	매수	1,300,000	-15.2	-23.7		
2025-07-24	매수	1,300,000	-13.8	-23.4		
2025-10-15	매수	1,300,000	-11.0	-21.4		
2026-04-23	매수	2,100,000	-33.7	-27.2		
2026-07-24	매수	1,950,000				

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.