

2026.08

제약/바이오 투자 전략

- Analyst 홍가혜
kahye0.hong@daishin.com

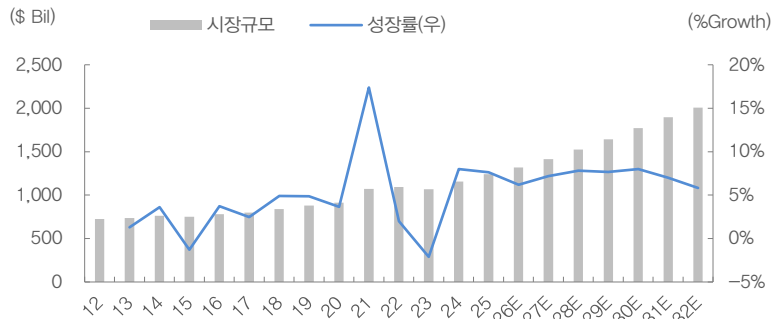


글로벌 제약/바이오 산업 동향

글로벌 의약품 시장, GLP-1 비만 치료제 성장에 정책 리스크 완화까지 더해지며 성장 국면 재진입

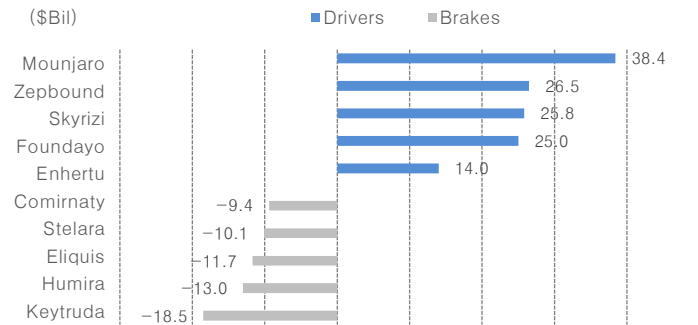
- 코로나19 기저 효과로 '23년 역성장 이후, GLP-1 기반 비만치료제가 시장 외형 확대를 견인. 연평균 7% 성장 전망('24-30년).
- 빅파마는 특허만료(LOE) 대응을 위해 풍부한 유동성을 바탕으로 신규 파이프라인 확보에 적극적. '26년 M&A, 라이선스 딜 급증 등 투자 활성화

글로벌 제약/바이오 시장 전망



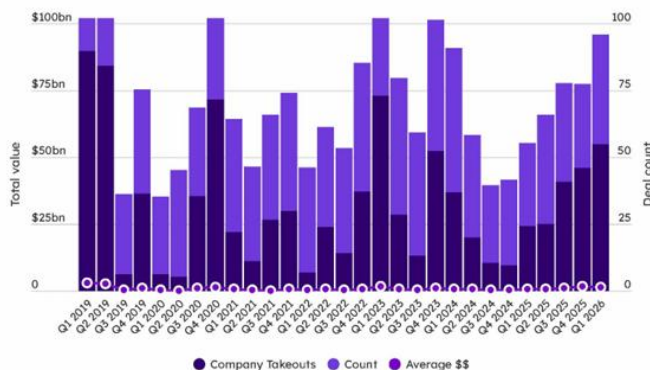
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

글로벌 의약품 Growth Drivers vs. Brakes



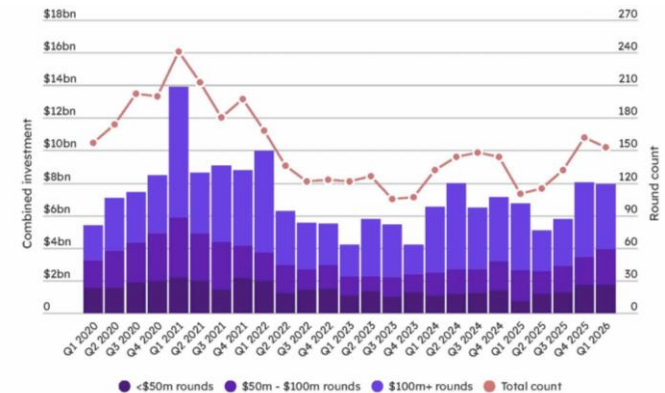
주: '23-' 32 매출 변화 / 자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

글로벌 제약/바이오 M&A 추이



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

글로벌 바이오 VC 투자 추이



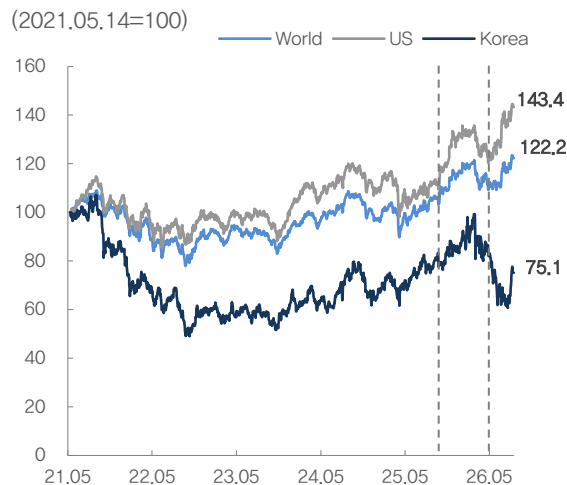
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

국내 제약/바이오 시장 동향

건조한 이익 성장 대비 과도한 주가 조정

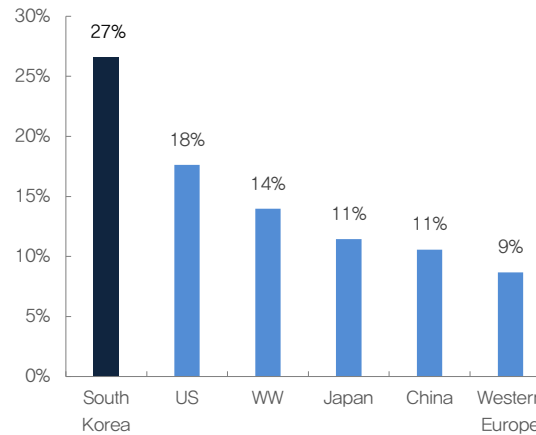
- 미국 약가 협상('25.09)과 의약품 관세율 확정('26.04)으로 정책 불확실성 점진적 해소. M&A 등 투자 활성화로 업종 투자심리 개선.
- 7월 국내 바이오 업종은 임상3상 실패와 상업화 일정 지연 등으로 변동성 확대됐으나, 주요 약재는 대부분 마무리 국면에 진입. 향후에는 임상, 기술이전, M&A 등 긍정적 이벤트에 대한 주가 민감도가 높아질 전망.
- 국내 CDMO/바이오시밀러는 '26년 건조한 이익 성장이 예상되지만, 수급 부진으로 주가 약세 지속. '25-'28E EPS 성장률은 국내 27%로 미국(18%)과 글로벌(14%)을 상회해 실적 대비 주가 괴리가 확대된 상황. 수급 개선 시 밸류에이션 정상화 기대.
- 다만, 금리 상승 및 빅파마의 중국 자산 선호 확대는 초기 신약개발 바이오텍의 자금조달/기술이전 환경에 부담 요인으로 작용 가능.

헬스케어 섹터 지역별 Total Return (5Y)



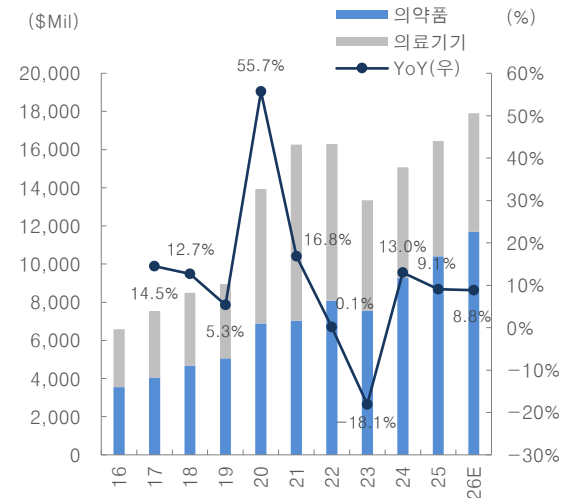
주: 2026.08.17 기준
자료: Factset, 대신증권 Research Center

지역별 헬스케어 섹터 EPS CAGR (3Y)



주: 2026.08.17 기준
자료: Factset, 대신증권 Research Center

한국 바이오헬스케어 수출 추이



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

제약/바이오 하반기 투자 전략

제약/바이오 업종에 대한 투자의견 비중확대. 최선호주 셀트리온 제시

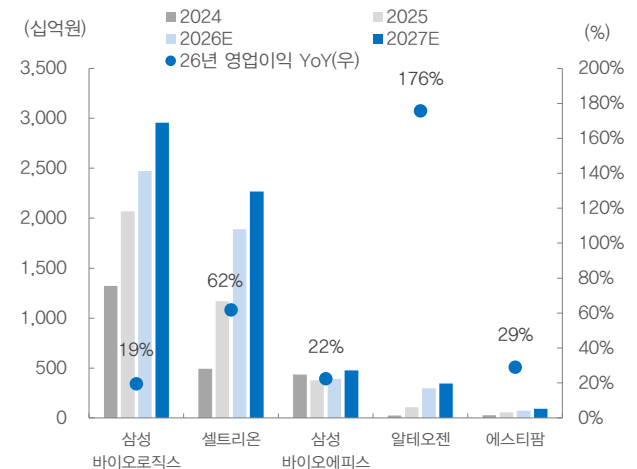
- **시장 전략:** 국내 CDMO, 바이오시밀러 등 대형주는 '26년 이익 성장은 견조하나, 수급 악화로 주가 부진이 지속. 글로벌 헬스케어 대비 낙폭이 과도해, 순환매 유입 등 수급 개선 시 반등 여력 존재. 실적 개선 대형주 중심의 비중 확대 전략 유효
- **Top-pick:** **셀트리온**. 신규 고수익 제품 비중 확대로 이익이 개선되며 실적 정상화 구간에 진입. 바이오시밀러 개발 규제 완화와 처방 장려에 따른 중장기 실적 가시성 개선도 긍정적
- **Watchlist (1):** **알테오젠**. ALT-B4 신규 계약과 적용 모달리티 다변화에 주목
- **Watchlist (2):** **삼성바이오로직스**는 파업발 매출 손실이 저점을 확인하는 국면에서 펩타이드 CDMO 인수로 중장기 성장 동력을 확보 중이며, **삼성에피스홀딩스**는 바이오 신약 투자를 본격화 - 중장기 투자 매력 유효

종목별 투자의견 및 목표주가

	☆삼성바이오로직스	★셀트리온	☆삼성에피스홀딩스	☆알테오젠	에스티팜
코드	(207940)	(068270)	(0126Z0)	(196170)	(237690)
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가	2,000,000	280,000	560,000	410,000	170,000
상승여력(%)	29.2	39.3	29.2	30.6	59.8
현재주가(8/14)	1,548,000	201,000	433,500	314,000	106,400
적정기업가치	92,479	64,047	13,934	28,526	3,549
2026E EPS	40,708	6,797	6,916	4,473	3,487
2026E P/E	33.7	29.6	53.8	65.6	28.6

자료: 대신증권 Research Center

커버리지 5개사 영업이익 추이 및 전망

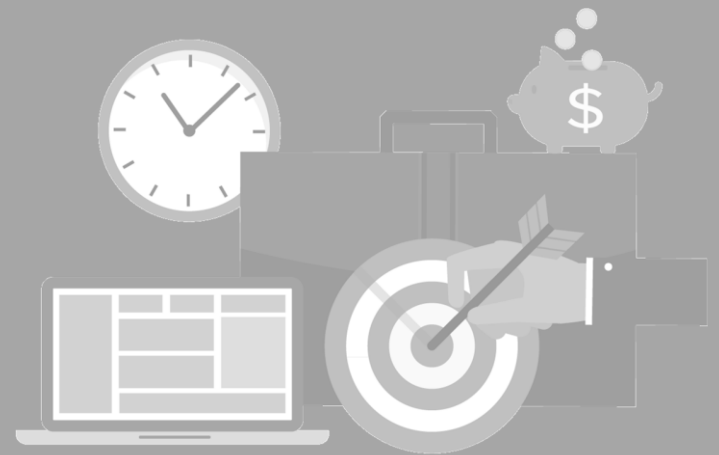


주: 삼성에피스홀딩스는 분할 관련 비현금성 회계조정으로 자회사 삼성바이오페스 영업이익 기준 비교.

자료: 대신증권 Research Center

기업분석

- 셀트리온(068270)
- 알테오젠(196170)
- 삼성바이오로직스(207940)
- 삼성에프스홀딩스(012620)
- 에스티팜(237690)



셀트리온(068270)

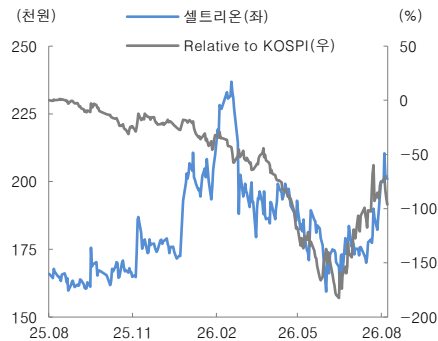
이익 레벨업, 하반기가 더 기대되는 이유

투자 의견	BUY
목표주가	280,000원
현재주가 (26.08.14)	201,000원

KOSPI	6,977.94
시가총액	46,756십억원
시가총액비중	0.70%
자본금(보통주)	241십억원
52주 최고/최저	236,862원 / 159,400원
120일 평균거래대금	1,225억원
외국인지분율	25.53%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 96 인 32.83%
	국민연금공단 7.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.3	8.1	-11.4	20.5
상대수익률	14.3	23.6	-30.1	-44.3

- **투자 의견 매수, 목표주가 280,000원 유지.** 목표주가는 12mF EBITDA 2조 4,208억원, Target multiple 28배 적용. 바이오시밀러 개발-생산-판매 내재화로 peer 대비 높은 수익성을 확보해 Peer 대비 프리미엄 적용
- 주요 투자포인트는 1) 신제품 믹스 개선에 따른 수익성 레벨업: 램시마SC·유플라이마 등 고수익 신제품 비중 확대(2Q 매출의 65%)로 OPM 32.4%(+7.2%p YoY) 기록. 구조적 이익률 개선 국면 진입.
- 2) 이익 개선이 이어지는 가운데 주가 조정으로 밸류에이션 부담이 완화되며 저평가 매력 확대.
- 3) 바이오시밀러 개발 간소화 정책과 미국 처방 환경 개선 등 바이오시밀러 우호적 환경 변화로 중장기 실적 가시성 향상.
- 4) 성장 옵션 확보: CDMO '29년까지 최소 수주물량 ~9,700억원 확보로 사업구조 다변화. 하반기 비만치료제 CT-G32(GLP-1 기반 4중 작용제) 비임상 학회 발표로 파이프라인 모멘텀 기대.
- **2026 Outlook:** 연결 매출액 5조 6,378조원(+35% yoy), 영업이익 1조 8,909억원(+62% yoy), OPM 34% 전망. 하반기 유럽 입찰 물량 반영 및 고수익 신제품 믹스 확대로 이익률 지속 개선 기대.



(십억원, 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,638	6,250	6,880
영업이익	492	1,168	1,891	2,267	2,614
세전순이익	576	1,154	2,019	2,402	2,751
총당기순이익	419	1,031	1,615	1,801	2,063
지배지분순이익	423	1,030	1,598	1,782	2,040
EPS	1,787	4,447	6,797	7,661	8,774
PER	101.1	40.7	29.6	23.2	20.2
BPS	73,730	74,317	78,728	86,199	94,089
PBR	2.4	2.4	2.6	2.3	2.1
ROE	2.5	5.9	8.9	9.2	9.7

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

셀트리온(068270)

이익 레벨업, 하반기가 더 기대되는 이유

- **2Q26 Review:** 연결 매출액 1조 3,937억원(+22% qoq, +45% yoy), 영업이익은 4,518억원(+40% qoq, +86% yoy)를 기록. OPM 32.4%(+7.2%p yoy)로 신제품 위주(매출 비중 65%)로 mix 개선되며 수익성이 크게 증가함. **[신규 제품]** 램시마SC 1,996억원(+24% yoy)와 유플라이마 1,954억원(+42% yoy)의 처방 확대 지속. **[기존 제품]** 램시마IV, 허주마 매출 소폭 감소하였으나, 트룩시마가 미국 지역 점유율을 확대(M/S 38%)하며 기존 포트폴리오 매출을 방어. **[CMO]** Lilly 인수 미국 공장에서 500억원의 신규 매출 발생.
- **2026 Outlook:** 연결 매출액 5조 6,378조원(+35% yoy), 영업이익 1조 8,909억원(+62% yoy), OPM 34% 전망. 하반기 유럽 입찰 물량 반영 및 고수익 신제품 믹스 확대로 이익률 지속 개선 기대.

셀트리온 실적 추이 및 전망

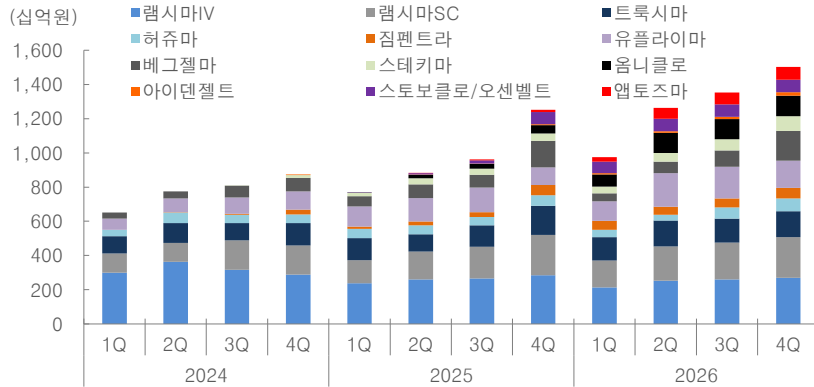
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	842	961	1,029	1,330	1,145	1,394	1,472	1,627	4,162	5,638	6,250
바이오시밀러	768	883	961	1,252	974	1,264	1,352	1,504	3,864	5,094	5,562
제약+케미컬	68	72	63	70	69	73	66	74	274	282	296
CMO	—	—	—	—	96	50	50	41	—	236	363
기타	6	6	4	8	5	7	4	10	25	26	28
(% yoy)	14.2	9.9	16.7	25.1	36.0	45.0	43.0	22.3	17.0	35.4	10.9
매출총이익	443	544	626	854	686	864	942	1,074	2,467	3,566	4,097
매출총이익률(%)	52.6	56.6	60.8	64.2	59.9	62.0	64.0	66.0	59.3	63.3	65.6
(% yoy)	44.4	48.0	35.1	57.0	54.9	58.8	50.4	25.8	46.7	44.5	14.9
영업이익	149	242	301	475	322	452	515	602	1,168	1,891	2,267
영업이익률(%)	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	32.4	35.0	37.0	28.1	33.5	36.3
(% yoy)	867.9	234.5	45.1	141.9	115.4	86.3	70.9	26.7	137.5	61.8	19.9
순이익	109	61	331	528	346	367	412	472	1,030	1,598	1,782
순이익률(%)	12.9	6.4	32.2	39.7	30.2	26.4	28.0	29.0	24.7	28.3	28.5
(% yoy)	384.3	-21.6	287.1	123.3	218.5	500.6	24.5	-10.8	143.5	55.2	11.5

주: 순이익은 지배주주 기준, 당사 추정치

자료: 대신증권 Research Center

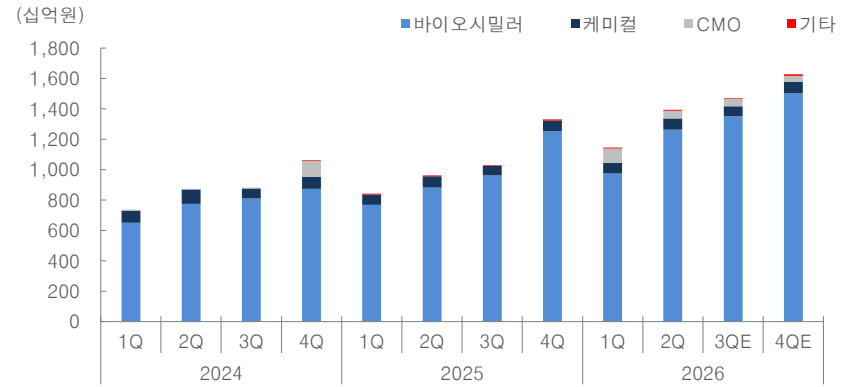
셀트리온(068270)

셀트리온 바이오시밀러 매출 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center 추정

사업부문별 매출 추이 및 전망



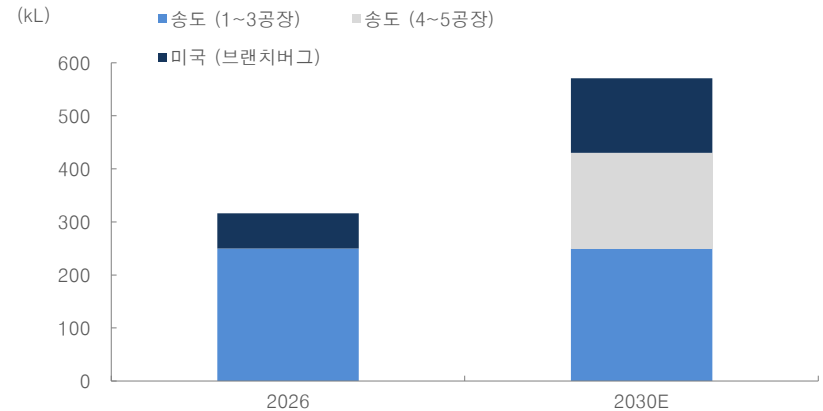
자료: 대신증권 Research Center 추정

셀트리온 바이오시밀러 개발 현황

적용 질환	제품명	글로벌 시장규모 (2025)	개발현황	
			US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스 BS)	\$9.0bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P55 (코센틱스 BS)	\$11.2bn	허가 신청 예정	허가 제출 완료
	CT-P52 (탈츠 BS)	\$7.0bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P45 (엔티비오 BS)	\$7.3bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P68 (트렘피어 BS)	\$10.5bn	임상 1상 진행 중	
암	CT-P6 SC (허셉틴 SC BS)	\$1.2bn ²	— 허가 제출 완료	
	CT-P51 (키트루다 BS)	\$36.5bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P44 (다잘렉스 BS)	\$14.4bn	임상 3상 진행 중	

자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

셀트리온 DS 생산 CAPA 확장 계획

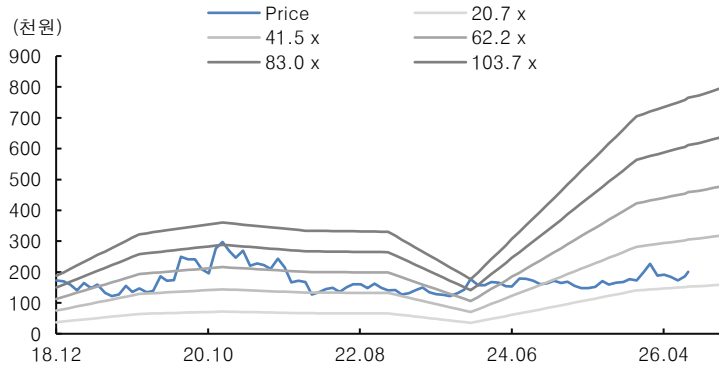


자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

셀트리온(068270)

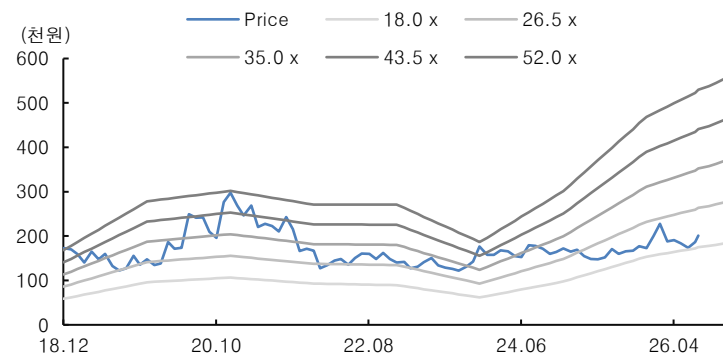
이익 개선 + 주가 조정으로 저평가 매력 확대

셀트리온 12mF PER Band Chart



주: 2026.08.14 기준 / 자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

셀트리온 12mF EV/EBITDA Band Chart



주: 2026.08.14 기준 / 자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

바이오시밀러 Peer valuation

COMPANY	TICKER	MARKET CAP	PER			EV/EBITDA			SALES		OP Margin		EBITDA Margin	
			2025A	2026E	12mF	2025A	2026E	12mF	2025A	2026E	2025A	2026E	2025A	2026E
셀트리온	068270 KS EQUITY	32,360	52.9	29.6	30.4	32.0	22.4	21.1	2,841	3,923	28.2%	33.3%	36.4%	39.1%
삼성에프스홀딩스	012620 KS EQUITY	7,142	-	29.9	29.9	-	16.4	15.0	-	1,308	-	18.4%	-	34.2%
SANDOZ	SDZ SW EQUITY	40,641	27.3	23.3	21.7	19.2	16.6	15.9	11,068	12,094	12.5%	16.1%	21.4%	22.7%
AMGEN	AMGN US EQUITY	226,730	19.7	18.2	18.0	12.7	12.8	10.9	36,312	38,901	43.8%	42.8%	58.7%	54.1%
BIOCON	BIOS IN EQUITY	7,010	147.8	107.5	43.0	27.3	23.8	16.1	1,755	1,806	8.6%	8.9%	19.9%	20.1%
ORGANON	OGN US EQUITY	3,598	3.6	3.9	3.6	5.6	5.8	5.8	6,226	6,143	29.0%	27.6%	31.5%	30.7%
SUN PHARMA	SUNP IN EQUITY	47,144	38.4	37.2	34.1	28.1	24.7	20.3	6,172	6,032	24.3%	24.8%	28.6%	29.4%

주: 2026.08.18 기준, 단위는 USD, 배, %

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

셀트리온(068270)

현 주가에는 신약가치 미반영. 하반기 GLP1 4중 비만치료제, 27년 초 항암제 ADC 임상결과 도출 기대

- 신약 Catalyst: 하반기 비만치료제 CT-G32(GLP1 기반 4중 작용제) 비임상 학회 발표 예상되며, 1Q27 내 CT-P70(cMET ADC), CT-P71(Nectin-4 ADC)의 임상1상 탑라인 결과 도출 기대.
- 현 주가에는 신약가치 미반영된 상태로 긍정적 초기 데이터 확인 시 추가 업사이드 요인임.

셀트리온 주요 신약 파이프라인 현황

파이프라인명	모달리티	개발 단계	타겟	적응증	Catalyst
CT-P70	ADC	임상 1상	cMET	비소세포폐암, 대장암 등	• FDA 패스트트랙 지정 완료(2026.01) • 임상 1상 탑라인 결과 도출(1Q27)
CT-P71	ADC	임상 1상	Nectin-4	요로상피암, 유방암 등	• FDA 패스트트랙 지정 완료(2026.04) • 임상 1상 탑라인 결과 도출(1Q27)
CT-P73	ADC	임상 1상	CD142	자궁경부암, 두경부암 등	• FDA 패스트트랙 신청 완료
CT-P72	이중항체	임상 1상	HER2, CD3	유방암, 위암 등	• FDA 패스트트랙 신청 예정(2026)
CT-P77¹⁾	재조합단백질	전임상	FcRn	희귀 자가면역질환	• 2H26, IND 제출 예정
MB4²⁾	다중항체	전임상	PD-1, VEGF, IL-2v	암	-
CT-G32³⁾	-	비임상	GLP-1포함 4중 타겟	비만	• 2H26, 비임상 결과 학회 발표 (유럽 당노학회 9/28~10/2, 미국 비만학회 11/14~17 추정) • 1H27, IND 제출 예정

주: 1)Kaigene 공동개발 2)Mustbio 공동개발 3)Sochia Pharma 공동개발

자료: 셀트리온, 대신증권 Research Center

알테오젠(196170)

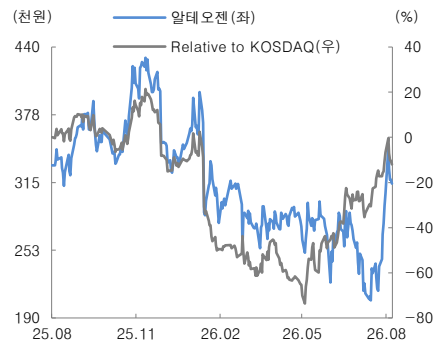
QLEX 순항, 확장되는 플랫폼

투자 의견	BUY
목표주가	410,000원
현재주가 (26.08.14)	314,000원

KOSDAQ	864.65
시가총액	16,826십억원
시가총액비중	2.92%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	430,124원 / 206,213원
120일 평균거래대금	1,585억원
외국인지분율	14.54%
주요주주	박순재 외 4 인 20.33% 형인우 외 2 인 5.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.0	6.0	6.8	-6.6
상대수익률	32.4	46.0	36.7	-12.0

- 투자의견 매수, 목표주가 410,000원으로 상향. 목표주가는 rNPV 기반 DCF로 산출했으며, 기존 체결 계약 품목의 상업화와 연간 2 건의 신규 ALT-B4(SC 플랫폼) 라이선스 계약을 반영. 신규 계약은 Target당 IV Peak Sales \$5,000M, SC 전환율 40%, 로열티 Mid-single digit을 가정함.
- 주요 투자포인트는 1)검증 완료된 플랫폼과 확대되는 파트너십. 2)3년간 확보된 현금흐름 가시성, 3) 구조적 성장 방향성과 밸류에이션 업사이드임.
- Keytruda SC의 미국 출시·EU 허가로 ALT-B4 플랫폼의 임상적·상업적 검증 완료. 글로벌 빅파마 다수와 라이선스 계약을 체결, '26년에도 3건의 신규 계약 이어지는 중. IV→SC 전환은 환자 편의성, 의료비 절감, 빅파마 특허만료 대응이라는 구조적 방향성이며, '43년까지 미국 물질 특허를 바탕으로 파트너십 확장 기대.
- Keytruda SC 매출 연동 마일스톤은 '26년 약 3,000억원, '27년 약 4,000억원, '28년 약 5,000억원 수취가 예상되며, 향후 3년간 현금흐름 가시성이 높음.
- 신규 계약 확보와 모달리티 확장이 리레이팅의 핵심 변수이며, 미국 IRA 약가인하 정책은 지속 모니터링 필요



(십억원, 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	103	216	497	512	631
영업이익	25	107	301	308	391
세전순이익	37	163	396	377	460
총당기순이익	61	145	314	283	345
지배지분순이익	62	142	314	283	345
EPS	1,171	2,633	4,473	4,030	4,917
PER	264.2	170.7	65.6	72.8	59.7
BPS	5,149	8,275	10,649	14,392	19,026
PBR	60.1	54.3	29.5	21.8	16.5
ROE	29.5	39.4	52.6	32.2	29.4

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

알테오젠(196170)

히알루로니다제 기반 피하주사(SC) 원리



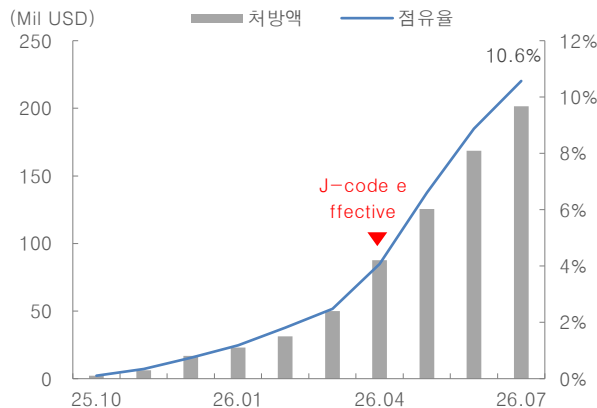
자료: Guo J, et al. J Control Release. 2025;381:113573., 대신증권 Research Center

하일루로니다제 적용 SC 제품 현황

적용 기술	제품명	오리지널 약물	모달리티	적용종	SC 투여시간
Enhance (Halozyme)	Darzalex Faspro	daratumumab	mAb	다발성골수종	3~5 분
	Herceptin Hylecta	trastuzumab	mAb	유방암	2~5 분
	Phesgo	pertuzumab / trastuzumab	mAb(FDC)	유방암	~5 분
	Rybrent Faspro	amivantamab	bsAb	비소세포폐암	~5 분
	Ocrevus Zunovo	ocrelizumab	mAb	다발성골수종	~10 분
	Opdivo Qvantig	nivolumab	mAb	다수 고형암	3~5 분
	Toentiq Hybreza	atezolizumab	mAb	다수 고형암	~7 분
	HyQvia	immune globulin 10%	Protein	면역결핍	월 1 회
	Vyvgart Hytruo	elgarnigmod	Protein	중증근무력증	30 초~90 초
	Rituxan Hycela	rituximab	mAb	혈액암	5~7 분
Hycozyme(알테오젠)	Keytruda Qlex	pembrolizumab	mAb	다수 고형암	1~2 분 투여

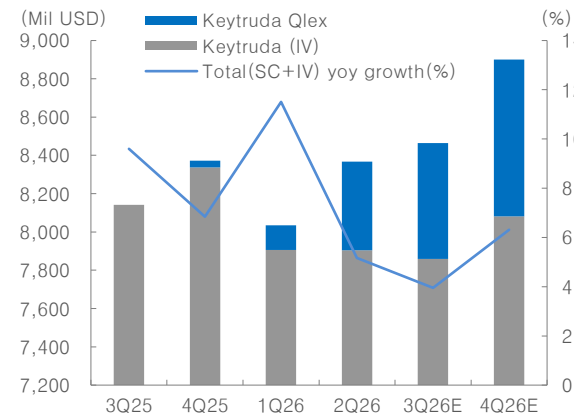
주: Peak 매출 규모는 IV 기준 / 자료: 각 사, Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

Keytruda Qlex 미국 처방 추이



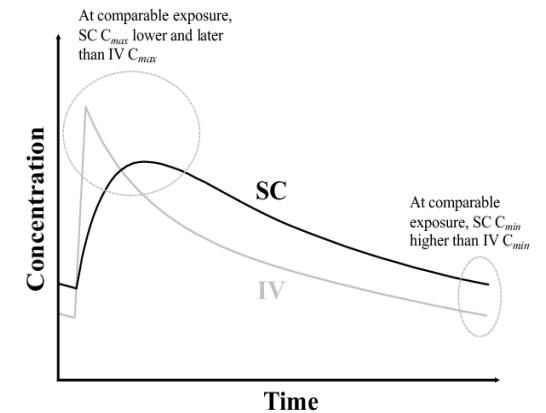
주: Integrated WAC 기준, 출시 11개월차 SC 전환율 10.6% 기록
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Keytruda 분기 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

약물 PK Profile (SC vs. IV)

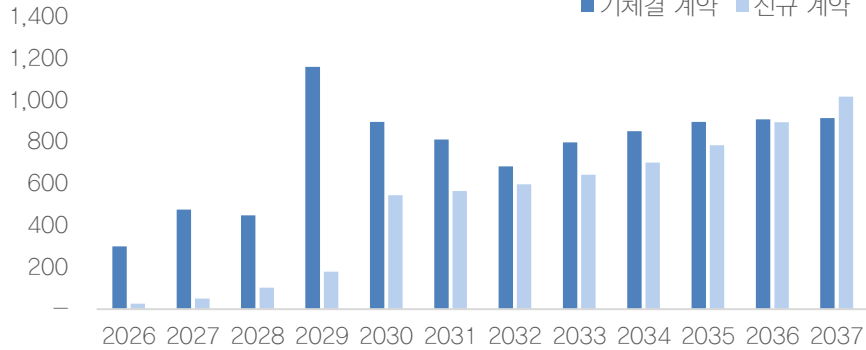


주: SC는 IV 대비 혈중농도가 서서히 증가, ADC 독성 완화 기대
자료: Bittner B et al. BioDrugs 2024;38:15~32, 대신증권 Research Center

알테오젠(196170)

ALT-B4 계약별 매출 추정

(백만 달러)



자료:대신증권 Research Center 추정

주요 가정

계약사	추정 제품	계약총액	추정 로열티	PoS 가정
Sanofi	Dupixent 외	\$1,373M	—	90%
MSD	Keytruda 외	\$4,317M	2%	100%
Daiichi Sankyo	Enhertu	\$300M	4%	76%
AZ	Imfinzi 외	\$1,350M	4%	90%
GSK	Jemperli	\$285M	4%	90%
Biogen	felzartamab 외	\$579M	4%	73%
비공개	비공개	\$365M	4%	90%

주: PoS는 임상성공확률

자료:대신증권 Research Center 추정

SC제형 Peer valuation

COMPANY	TICKER	MARKET CAP	PER			EV/EBITDA			SALES		OP Margin		EBITDA Margin	
			2025A	2026E	12mF	2025A	2026E	12mF	2025A	2026E	2025A	2026E	2025A	2026E
알테오젠	196170 KS EQUITY	15,179	237.4	74.8	74.8	183.0	69.0	37.7	149	322	54.1%	64.7%	53.9%	67.0%
HALOZYME	HALO US EQUITY	11,690	16.3	12.4	11.0	14.8	11.2	10.2	1,391	1,839	61.4%	59.0%	65.9%	66.3%

주: 2026.08.18 기준, 단위는 USD, 배, %

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

삼성바이오로직스(207940)

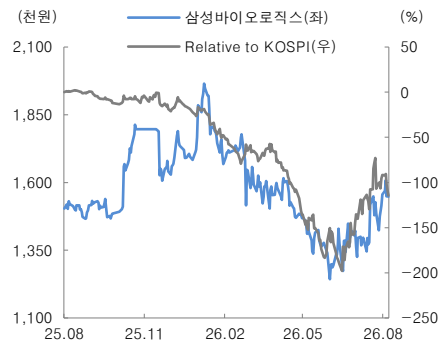
분기 최대 실적 달성, 3Q 쉬어가도 성장은 지속

투자의견	BUY
목표주가	2,000,000원
현재주가 (26.08.14)	1,548,000원

- 투자의견 매수, 목표주가 2,000,000원 유지. 목표주가는 DCF 방식으로 산출, 추정기간 '26~33년, WACC 8.1%, 영구성장률 3.5%를 적용.
- 2Q26 매출액 1조 3,209억원(+30% yoy), 영업이익 5,864억원(+23% yoy), 영업이익률 44.4%(−2.7%p yoy)를 기록. 1~4공장 Full 가동과 우호적 환율 효과로 견조한 성장세가 지속되며 분기 최대 실적을 달성. 다만 5공장 및 미국 생산시설 가동 준비에 따른 비용 반영으로 원가율이 상승하며 이익률은 소폭 하락.
- 5월 파업에 따른 약 1,500억원 규모의 매출 차질이 발생했으나, 2Q 실적 영향은 제한적이었으며, 차질분은 3Q 이후 반영될 전망. 다만, 일부 지연생산물량은 4Q 매출 인식 · 우호적 환율 효과 감안 시 당초 예상보다 영향은 제한적. 하반기 5공장 · 미국공장 본격 반영으로 연간 가이던스를 15~20%에서 20%로 상향.
- 누적 주주는 \$21.7B으로 증가세가 둔화됐으나, 관세 확정('26.04) 이후 주주 문의가 회복되며 하반기 신규 주주 재개가 기대됨.
- 폴리펩타이드 인수 완료 시 '27년 펩타이드 CDMO 진출로 중장기 성장동력 추가. 파업 해소 시 현 주가는 매력적인 진입구간으로 판단됨.

KOSPI	6,977.94
시가총액	71,658십억원
시가총액비중	1.08%
자본금(보통주)	116십억원
52주 최고/최저	1,965,000원 / 996,000원
120일 평균거래대금	887억원
외국인지분율	13.20%
주요주주	삼성물산 외 5 인 74.30%
	국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	6.8	−9.5	49.9
상대수익률	11.2	22.2	−28.6	−30.7



(십억원, 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,497	4,557	5,531	6,445	6,638
영업이익	1,321	2,069	2,472	2,958	3,084
세전순이익	1,385	2,119	2,513	2,986	3,106
총당기순이익	1,083	1,671	1,884	2,240	2,330
지배지분순이익	1,083	1,671	1,884	2,240	2,330
EPS	15,221	26,572	40,708	48,381	50,326
PER	91.8	63.8	33.7	28.4	27.3
BPS	153,212	110,959	264,543	312,975	363,344
PBR	9.1	15.3	5.9	4.9	4.3
ROE	10.4	19.4	19.1	16.8	14.9

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

삼성바이오로직스(207940)

분기 최대 실적 달성, 3Q 쉬어가도 성장은 지속

- **2Q26 Review:** 연결 매출액 1조 3,209억원(+30% YoY), 영업이익 5,864억원(+23% YoY), OPM 44.4%(−2.7%p YoY)로 분기 최대 실적 달성. 1~4공장 풀가동과 우호적 환율 효과로 견조한 성장세 지속. 다만 5공장 · 미국 생산시설 가동 준비 비용이 반영되며 원가율 상승하며 이익률은 소폭 하락.
- **파업 영향은 우려보다는 낮을 가능성:** 5월 파업으로 약 1,500억원 규모의 매출 차질이 발생했으나 2Q 영향은 제한적. 차질분은 3Q 이후 반영되며, 일부 지연 물량이 생산될 경우 4Q 매출에 추가 반영될 가능성이 있음. 동사는 환율 효과 및 하반기 5공장 · 미국공장 본격 가동을 반영해 연간 가이던스를 기존 15~20%에서 20%로 상향.

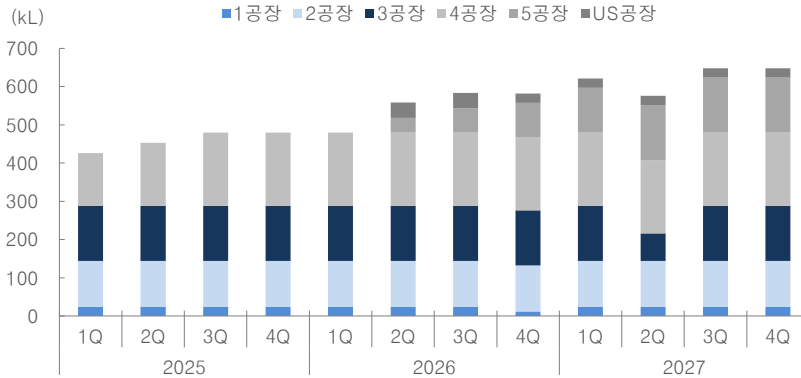
삼성바이오로직스 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,000	1,589	1,660	309	1,257	1,321	1,255	1,698	4,557	5,531	6,445
(% yoy)	5.6	37.3	39.9	49.6	25.8	-16.9	-24.4	450.3	30.3	21.4	16.5
매출총이익	542	910	979	86	680	700	674	917	2,517	2,970	3,609
매출총이익률(%)	54.2	57.3	59.0	27.9	54.1	53.0	53.7	54.0	55.2	53.7	56.0
(% yoy)	29.0	38.3	79.9	-3.5	25.4	-23.1	-31.2	966.6	47.1	18.0	21.5
영업이익	430	532	729	378	581	586	532	774	2,069	2,472	2,958
영업이익률(%)	43.0	33.5	43.9	122.5	46.2	44.4	42.3	45.6	45.4	44.7	45.9
(% yoy)	94.4	22.4	115.3	15.6	35.0	10.2	-27.1	104.7	56.6	19.5	19.6
순이익	376	324	574	510	469	434	392	589	1,784	1,884	2,240
순이익률(%)	37.6	20.4	34.6	165.3	37.3	32.8	31.3	34.7	39.2	34.1	34.7
(% yoy)	109.4	2.0	117.2	58.6	24.9	33.7	-31.7	15.5	64.7	5.6	18.8

자료: 대신증권 Research Center 추정

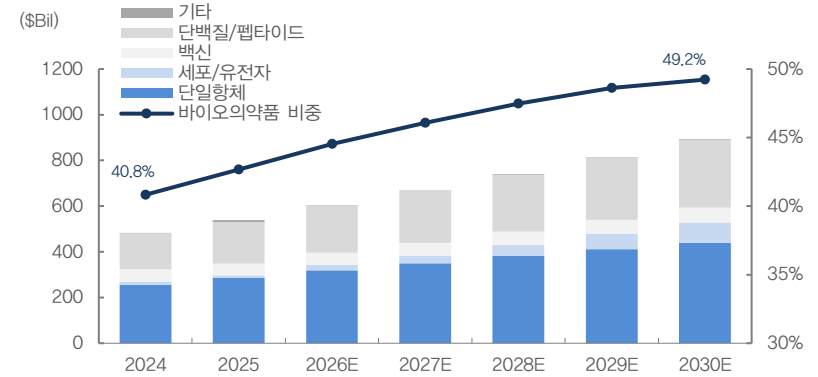
삼성바이오로직스(207940)

삼성바이오로직스 공장별 가동 CAPA 추정



자료:대신증권 Research Center 추정

바이오의약품 모달리티별 시장 전망



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

글로벌 CDMO 업체 비교

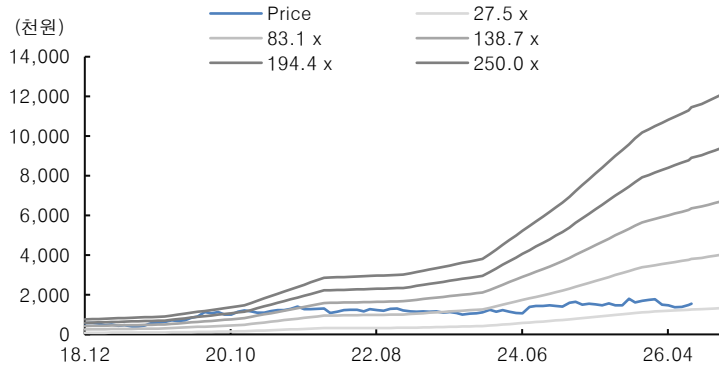
기업명	비즈니스 모델	주요 모달리티	Capacity(kL)	생산 거점
Lonza	Pure-play CDMO	mAb, bioconjugate, microbial, mRNA, CGT, small molecule	771	스위스, 싱가포르, 미국('24년 Roche 공장 인수; +300kL)
삼성바이오로직스	Pure-play CDMO	mAb, bioconjugate(ADC), mRNA	845	한국(송도), 미국('26년 GSK공장 인수; 60kL)
Wuxi Biologics	Pure-play CDMO	mAb, bioconjugate, microbial	~500	중국, 독일, 아일랜드, 미국, 싱가포르
Fujifilm Biotechnologies	Pure-play CDMO	mAb, bioconjugate(ADC), microbial, vaccine, CGT	417	미국, 덴마크, 영국, 일본
Boehringer Ingelheim (BioXcellence)	Hybrid(자체제품+CDMO)	mAb, microbial	460	독일, 오스트리아, 중국, 미국
셀트리온	Hybrid(자체제품+CDMO)	mAb	316	한국(송도), 미국('25년 Eli Lilly 공장 인수; 66kL)
롯데바이오로직스	Pure-play CDMO	mAb, bioconjugate(ADC)	400	한국(송도), 미국('23년 BMS 공장 인수; 40kL)

주: Capacity는 Mammalian DS 기준

자료:각 사, 대신증권 Research Center

삼성바이오로직스(207940)

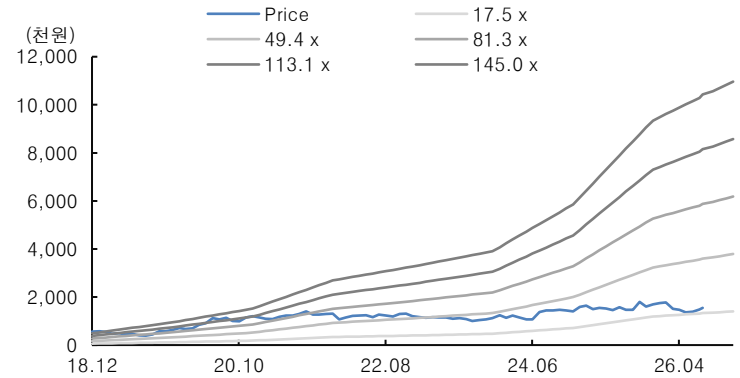
삼성바이오로직스 12mF PER Band Chart



주: 2026.08.14 기준

자료: Valuwise, 대신증권 Research Center

삼성바이오로직스 12mF EV/EBITDA Band Chart



주: 2026.08.14 기준

자료: Valuwise, 대신증권 Research Center

CDMO Peer valuation

COMPANY	TICKER	MARKET CAP	PER			EV/EBITDA			SALES		OP Margin		EBITDA Margin	
			2025A	2026E	12mF	2025A	2026E	12mF	2025A	2026E	2025A	2026E	2025A	2026E
삼성바이오로직스	207940 KS EQUITY	49,995	43.9	37.5	34.3	25.2	24.5	23.4	3,908	3,838	37.1%	44.5%	47.9%	52.0%
LONZA	LONN SW EQUITY	49,054	33.3	31.0	26.4	19.2	18.2	17.2	9,538	8,786	20.2%	23.5%	30.1%	33.5%
WUXI BIOLOGICS	2269 HK EQUITY	24,391	33.6	27.9	27.7	20.0	16.7	16.4	3,146	3,742	29.2%	31.4%	36.2%	37.2%
FUJIFILM HOLDINGS	4901 JP EQUITY	24,869	15.5	14.5	13.1	9.8	9.1	9.2	21,894	21,116	10.0%	10.3%	15.5%	15.8%
WUXI XDC	2268 HK EQUITY	10,486	44.5	35.5	37.0	33.5	24.8	25.7	863	1,197	28.2%	27.6%	32.2%	32.1%

주: 2026.08.18 기준, 단위는 USD, 배, %

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

삼성에피스홀딩스(0126Z0)

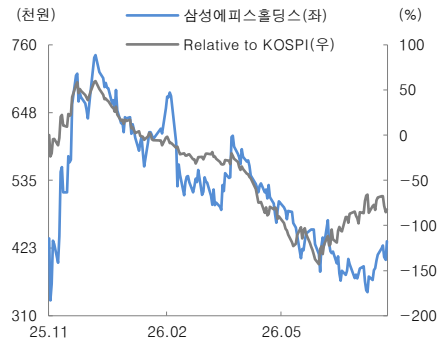
2Q26, 가장 큰 변화는 숫자가 아닌 전략

투자 의견	BUY
목표주가	560,000원
현재주가 (26.08.14)	433,500원

KOSPI	6,977.94
시가총액	10,787십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	62십억원
52주 최고/최저	743,000원 / 335,500원
120일 평균거래대금	361억원
외국인지분율	6.90%
주요주주	삼성물산 외 8 인 74.34%
	국민연금공단 5.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	-17.7	-28.1	N/A
상대수익률	10.8	-5.9	-43.3	N/A

- 투자 의견 매수, 목표주가 560,000원 제시. 목표주가는 12mF EBITDA 6,749억원에 Target multiple 21.3배를 적용해 산출.
- **2Q26 Reveiw:** 일부 제품 공급 지연으로 삼성바이오에피스 매출이 감소(-2% YoY)했으나, 하반기 공급 정상화를 바탕으로 연간 10% 매출 성장 가이던스 유지. 지역 · 품목 확대(SB15 EU 직판 개시, SB17 일본 출시 및 캐나다 · 호주 판권 계약)로 외형 성장 지속. 차세대 성장 동력 SB27(Keytruda BS)이 글로벌 임상 1상 · 3상 중간분석에서 PK · ORR 동등성을 입증하며 연내 임상 완료가 기대됨.
- **신약 개발 전략의 구체화:** 중국 R&D센터 설립, ATLATL Innovation Center 협력, 삼성서울병원과 AI · 의료 데이터 공동연구, Life Science Fund 3호(2,000억원, 에피스 396억원 출자) 조성 → 바이오시밀러 중심에서 신약개발로 사업 영역 확장.
- **밸류에이션 재평가 여력:** 현재 주가에는 신약 가치 · 플랫폼 프리미엄이 미반영. 매년 1건 이상의 후보물질의 임상진입 계획, 성과 가시성이 높아질 경우 밸류에이션 재평가 가능.



(십억원, 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	NA	252	1,844	2,024	2,193
영업이익	NA	-64	224	308	213
세전순이익	NA	-49	229	315	222
총당기순이익	NA	-31	172	236	167
지배지분순이익	NA	-31	172	236	167
EPS	NA	-7,803	6,916	9,496	6,694
PER	NA	NA	53.8	39.2	55.6
BPS	NA	1,468,297	245,070	254,566	261,260
PBR	NA	0.5	1.8	1.7	1.7
ROE	NA	-1.1	2.9	3.8	2.6

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

삼성에피스플레이홀딩스(012620)

2Q26 일시적 공급 조정, 하반기 정상화 기대

- 2Q26 Review: 연결 매출액 3,919억원, 영업이익 588억원 기록. 연결 영업이익에는 PPA 개발비 상각 및 재고자산 미실현이익 등 비현금성 회계조정 249억원이 반영됨. 핵심 자회사인 삼성바이오에피스는 매출액 3,922억원(-2% yoy), 영업이익 866억원(-4% yoy, OPM 22%)를 기록. 제품 공급 일정 조정으로 매출은 일시적으로 감소했으나, 하반기 공급 정상화시 연간 10% 성장 기대

삼성에피스플레이홀딩스 실적 추이 및 전망

구분	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E
매출액	453.9	391.9	485.0	513.5	453.3	499.7	506.0	565.0	1,844.3	2,024.0
삼성바이오에피스	454.9	392.2	486.0	514.5	454.3	500.7	507.0	566.0	1,847.6	2,028.0
삼성에피스플레이홀딩스 ¹⁾ 및 자회사 ²⁾	-	0.9	-	-	-	-	-	-	0.9	-
홀딩스연결조정	(1.0)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(4.2)	(4.0)
매출총이익	239.7	212.8	267.4	275.1	240.2	268.7	272.6	308.9	994.9	1,090.4
삼성바이오에피스	290.9	238.0	306.6	314.3	279.4	307.9	311.8	348.1	1,149.7	1,247.2
삼성에피스플레이홀딩스 및 자회사	-	0.9	-	-	-	-	-	-	0.9	-
홀딩스연결조정	(51.2)	(26.1)	(39.2)	(39.2)	(39.2)	(39.2)	(39.2)	(39.2)	(155.7)	(156.8)
매출총이익률(%)	53%	54%	55%	54%	53%	54%	54%	55%	54%	54%
영업이익	90.5	58.8	49.9	24.3	71.7	80.7	72.1	83.2	223.5	307.6
삼성바이오에피스	144.0	86.6	91.7	66.2	113.6	122.7	114.1	125.2	388.5	475.5
삼성에피스플레이홀딩스 및 자회사	(3.3)	(2.9)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(13.9)	(15.9)
홀딩스연결조정	(50.2)	(24.9)	(38.0)	(38.0)	(38.0)	(38.0)	(38.0)	(38.0)	(151.1)	(152.0)
영업이익률(%)	20%	15%	10%	5%	16%	16%	14%	15%	12%	15%
EBITDA	190.9	159.5	150.5	124.9	172.3	181.3	172.7	183.8	625.8	710.0
삼성바이오에피스	166.4	109.2	114.3	88.8	136.2	145.3	136.7	147.8	478.7	565.9
삼성에피스플레이홀딩스 및 자회사	(3.1)	(2.7)	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(13.1)	(15.1)
홀딩스연결조정	27.6	53.0	39.8	39.8	39.8	39.8	39.8	39.8	160.2	159.2
EBITDA Margin(%)	42%	41%	31%	24%	38%	36%	34%	33%	34%	35%

주 1)삼성에피스플레이홀딩스 '25년 11월 설립, 2)에피스플레이스랩 및 삼성바이오에피스차이나

자료: 대신증권 Research Center 추정

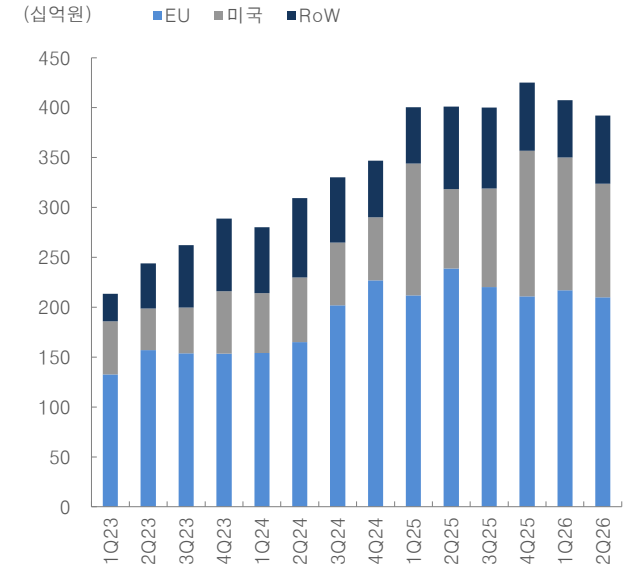
삼성에피스홀딩스(O126Z0)

삼성바이오에피스 바이오시밀러 출시 현황

치료 분야	제품	오리지널 의약품	출시연도		마케팅파트너사		제품명
			EU	US	EU	US	
자가면역 질환	SB 4	Enbrel	2016	—	Biogen	—	(EU) Benepali / (US) Eticovo
	SB 2	Remicade	2016	2017	Biogen	Organon	(EU) Flixabi / (US) Renflexis
	SB 5	Humira	2018	2023	Biogen	Organon	(EU) Imraldi / (US) Hadlima
	SB17	Stelara	2024	2025	Sandoz	Sandoz Private Label	(EU / US) Pyzchiva
종양 질환	SB 3	Herceptin	2018	2020	Organon	Organon	(EU / US) Ontruzant
	SB 8	Avastin	2020	—	Organon	Organon	(EU) Aybintio
	SB16	Xgeva	2026	—	직판	—	(EU / US) Xbryk
안질환	SB11	Lucentis	2023	2022	직판	Harrow	(EU / US) Byooviz
	SB15	Eylea	2026	—	직판	Harrow	(EU / US) Opuviz
혈액질환	SB12	Soliris	2023	2025	직판	Teva	(EU / US) Epysqli
내분비 질환	SB16	Prolia	2025	2026	직판	Private Label	(EU) Obodence / (US) Ospomyv

자료: 삼성에피스홀딩스, 대신증권 Research Center

삼성바이오에피스 지역별 매출액 추이



주: 삼성바이오에피스 기준

자료: 삼성에피스홀딩스, 대신증권 Research Center

삼성에피스홀딩스(OI26Z0)

삼성바이오에피스 파이프라인 현황

구분	파이프라인	오리지널 의약품	적응증	글로벌 시장규모 (\$억)	LoE ¹⁾ (US)	개발 현황
시밀러	SB27	Keytruda	종양질환	312	2029	임상 1 / 3상 진행 중 '26년 6월 중간 결과 발표, 연내 임상완료 목표
	SB33	Dupixent	자가면역질환	266	2031	
	SB34	Tremfya	자가면역질환	96	2031	임상 준비 중
	SB35	Taltz	자가면역질환	38	2030	
	SB36	Entyvio	자가면역질환	78	2032	
	SB37	Ocrevus	신경질환	88	2029	
	SB38	Enhertu	종양질환	135	2033	
신약	SBE303		방광암	65	—	임상 1상 진행 중
	SBE313		폐암	402	—	전임상 진행 중
	Semaglutide LA ²⁾		비만	1,500	—	

주 1) LoE (Loss of Exclusivity): 독점권 만료, 2) Semaglutide Long-acting Injectable

자료: 삼성에피스홀딩스, 대신증권 Research Center

삼성에피스홀딩스 주요 오픈이노베이션 현황

구분	시기	주요 내용	기대 효과
해외 R&D 인프라	26년 6월	중국 R&D 센터 개소	ADC 기술 플랫폼 및 신약 개발 역량 강화
	26년 4월	ATLATL Innovation Center MOU 체결	아시아 최대 바이오텍 인큐베이션 센터와 협력, 차세대 바이오 신기술 조기 확보
의료데이터·AI 플랫폼	26년 5월	에피스 - 삼성서울병원 공동 연구 협약	의료 데이터와 AI 기술 접목, 신약 타겟 발굴 역량 강화
Life Science 펀드 투자	26년 6월	Life Science 펀드 3호 조성 (총 2,000억원 규모, 에피스 출자 비중 20%)	중장기 유망 기술에 대한 선제 투자

자료: 삼성에피스홀딩스, 대신증권 Research Center

에스티팜(237690)

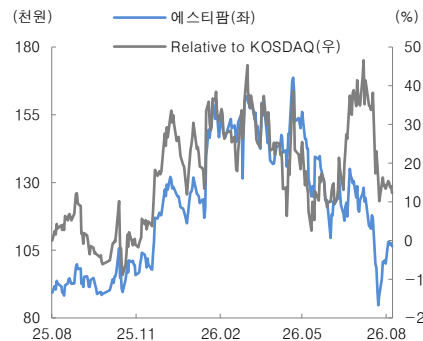
하반기 원가 정상화와 신규 수주로 성장 기대

투자의견	BUY
목표주가	200,000원
현재주가 (26.08.14)	106,400원

KOSDAQ	864.65
시가총액	2,221십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	168,700원 / 84,700원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	12.45%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 5 인 37.40% 국민연금공단 6.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.9	-25.3	-27.5	14.7
상대수익률	-24.7	2.9	-7.2	8.1

- 투자의견 매수, 목표주가 170,000원 제시. 목표주가는 12mF EBITDA 1,055억원에 Target multiple 35배 ('21-'26년 평균) 적용.
- 주요 투자포인트는 1)전방 RNA 치료제 시장의 구조적 성장: 상업화 품목 증가 및 타겟 적응증 확대(희귀질환 →만성질환)로 올리고뉴클레오타이드 수요 증가. 2)검증된 생산 경쟁력: 높은 합성 효율과 상업화 제품 생산 트랙레코드로 경쟁력 확보. 특히 최근 Oligo Conjugation 등 고난도 프로젝트를 수주하며 중장기 경쟁력 강화 중. 3)하반기 수주 모멘텀: 연내 7건 이상의 신규 계약을 목표로 하며, 기존 프로젝트의 적응증 확장에 따른 추가 수주 기대감도 유효
- 2Q26 Review: 연결 매출액 1,085억원(+62% qoq, +59% yoy), 영업이익 183억원(+59% qoq, +42% yoy)를 기록. 올리고(796억원, +83% yoy)와 Small molecule(175억원, +163% yoy) 생산 증가로 외형 성장. 다만, 일부 프로젝트 생산 기간 장기화로 고정비 부담 증가(약 40~50억원 규모)해 OPM 16.9%(-2.1%p yoy)로 시장 기대치를 하회. 하반기에는 일회성 원가 부담이 해소되는 가운데 제2올리고동 대형 생산라인 가동으로 점진적 수익성 개선 기대



(십억원, 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	411	521	610
영업이익	28	55	71	91	122
세전순이익	43	59	78	94	124
총당기순이익	32	55	73	87	116
지배지분순이익	35	55	73	87	116
EPS	1,780	2,706	3,487	4,175	5,536
PER	50.0	44.1	28.6	23.9	18.0
BPS	25,796	29,197	31,457	35,089	40,125
PBR	3.4	4.1	3.4	3.0	2.7
ROE	7.8	10.0	11.6	12.6	14.7

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

에스티팜(237690)

하반기 원가 정상화와 신규 수주로 성장 기대

- **2Q26 Review:** 연결 매출액 1,085억원(+62% qoq, +59% yoy), 영업이익 183억원(+59% qoq, +42% yoy)를 기록. 올리고(796억원, +83% yoy)와 Small molecule(175억원, +163% yoy) 모두 생산 물량이 증가하며 외형 성장 견인. 다만, 고난도 임상 프로젝트의 생산 기간 장기화로 고정비 부담이 증가해 일회성 원가(약 40~50억원 규모)가 발생. OPM은 16.9%(−2.1%p yoy)로 시장 기대치를 하회.
- **2026 Outlook:** 연결 매출액 4,110억원(+24% yoy), 영업이익 709억원(+29% yoy, OPM 17.3%) 전망. 하반기에는 일회성 원가 부담이 해소되는 가운데 제2올리고동 대형 생산라인이 본격 가동되며 점진적 수익성 개선을 기대.

에스티팜 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	52	68	82	129	67	109	100	136	332	411	521
(% yoy)	1.4	53.1	32.7	11.5	27.7	59.0	22.1	5.0	21.2	23.9	26.8
매출총이익	19	32	37	48	31	39	42	58	136	170	221
매출총이익률(%)	36.8	46.9	45.2	37.1	46.5	36.0	42.0	42.6	41.1	41.4	42.4
(% yoy)	1.4	109.5	64.6	21.7	61.6	22.2	13.6	20.4	41.6	24.8	30.0
영업이익	1	13	15	26	12	18	16	25	55	71	91
영업이익률(%)	2.0	18.9	18.0	20.3	17.2	16.9	16.0	18.5	16.6	17.3	17.5
(% yoy)	-45.5	-522.3	141.6	15.3	1,024.6	41.7	8.7	-4.3	98.4	29.2	28.2
순이익	1	5	18	31	15	13	15	29	55	73	87
순이익률(%)	2.0	7.9	21.5	24.0	22.5	12.2	15.3	21.7	16.6	17.8	16.7
(% yoy)	-83.3	436.8	20.2	140.8	1,343.2	143.5	-12.7	-5.1	58.4	32.7	19.4

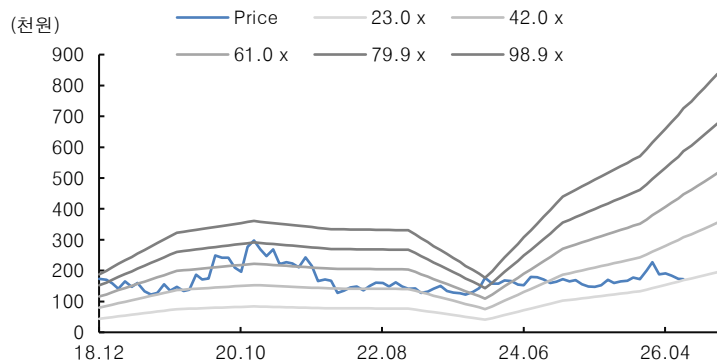
주: 순이익은 지배주주기준, 당사 추정치
 자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

Appendix.

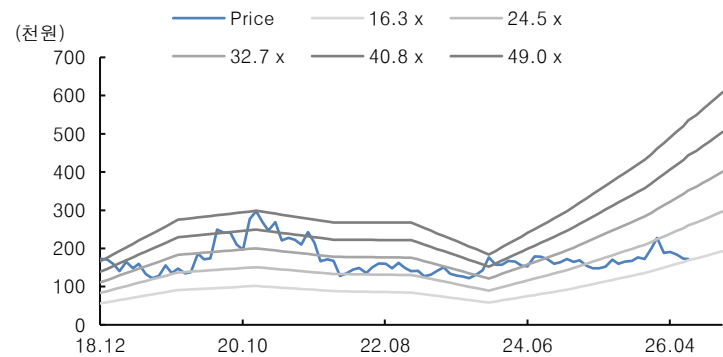
셀트리온 12mF PER Band Chart



주: 2026.08.03 기준

자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

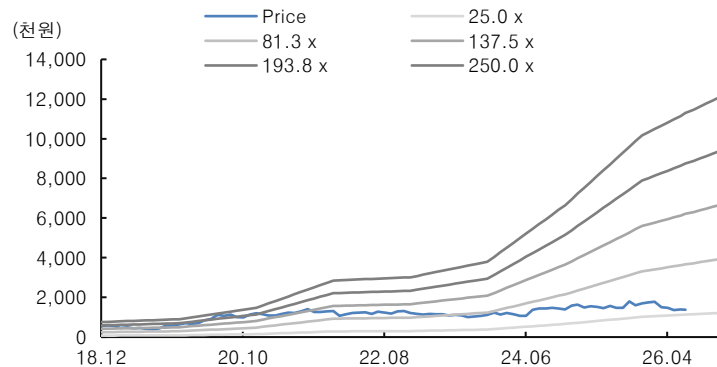
셀트리온 12mF EV/EBITDA Band Chart



주: 2026.08.03 기준

자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

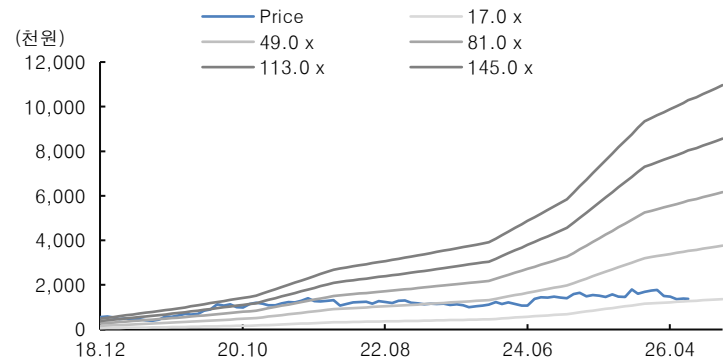
삼성바이오로직스 12mF PER Band Chart



주: 2026.08.03 기준

자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

삼성바이오로직스 12mF EV/EBITDA Band Chart

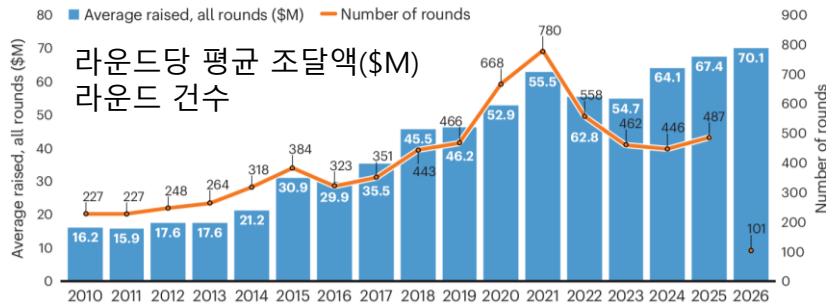


주: 2026.08.03 기준

자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

평균 조달액은 2010년 \$16.2M에서 꾸준히 우상향해 2026 YTD \$70.1M까지 4배 이상 증가
 즉 라운드당 규모가 갈수록 대형화되는 추세임
 라운드 건수는 2021년 780건으로 정점을 찍고 2024년 446건까지 감소했다가 2025년 487건으로 반등함
 한 라운드에 더 많은 돈이 몰리되, 라운드 수 자체는 2021년 peak 이후 감소한 구조.

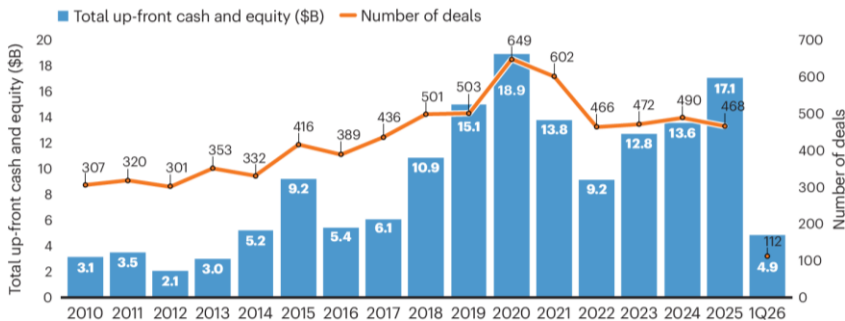
글로벌 벤처 펀딩 (치료제+플랫폼)



주: 치료제 및 플랫폼 기업 기준 / 자료: DealForma, 대신증권 Research Center

바이오 기업 전체 선급 현금/지분 (라이선싱+파트너십)

C Total up-front cash and equity, biopharma

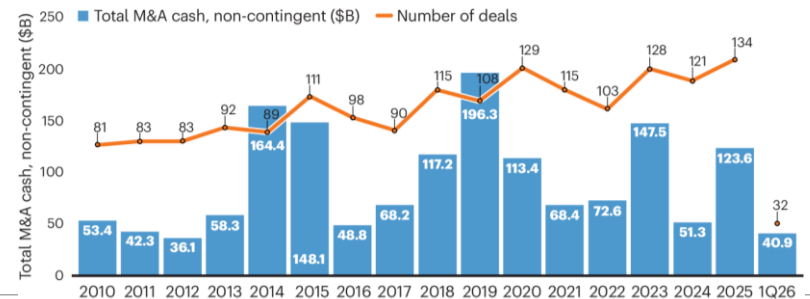


자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

비조건부(non-contingent) 총 M&A 현금규모(\$B)와 딜 건수 자료.
 마일스톤 같은 조건부 대가를 뺀 확정 인수 대가를 봄.
 금액은 연간 변동성이 높음('15년 \$148.18B, 2019 \$196.3B이 큰 해)
 딜 건수는 '25년 134건으로 최고치를 기록

치료제 타깃 M&A 인수 금액

b Total M&A up-front cash and equity, biopharma therapeutics targets



주: '23-' 32 매출 변화 / 자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

글로벌 바이오 VC 투자 추이

M&A 뿐 아니라 라이선싱/파트너십을 포함한 전체 업프론트 총액(\$B), 딜 건수
 2020년 649건 peak
 업프론트 총액은 '20년 \$18.9π, '25년 \$17.1B으로 높은 편. 건수는 건수는 2020년 649건에서 22년 이후 466~490건대에서 안정화 됨

초기 자금(벤처) → 자산 거래(라이선싱·파트너십) → 회사 인수(M&A)로 이어지는 바이오파마 자본 흐름의 단계별 그림이고, 공통적으로 2020~2021년이 활발 정점이었다가 2022~2024년 조정, 2025년 부분 반등하는 사이클을 보임
 2022년 이후 바이오테크 투자 라운드는 규모가 커지고 횟수는 줄어들었으며, 이러한 추세는 2026년에도 지속될 것

자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

Opportunity & Risk in biopharmaceutical industry

?China 쏠림

(-)NIH펀딩 감소

(+)CASH 증가 / 회복 / M&A 증가

(-)약가 압력

China Biotech –Precooked Asset

자료: DealForma, 대신증권 Research Center

AI 쓸림에 대한 헤지로 자본이 바이오로 돌아오고 있음. 크로스오버 투자자, 자산운용사, 뮤추얼펀드, 헤지펀드가 AI에 과도하게 쏠린 포트폴리오를 재조정하면서 바이오파마 딜로 다시 진입하고 있고, 이것이 회복 중인 섹터에 활력을 불어넣고 있음. AI가 주요 인덱스에서 차지하는 비중이 너무 커져 일부는 과대평가 영역에 있다고 보며, 지금은 바이오 쪽으로 다시 피벗하는 흐름이 감지됨.

회복의 근거는

- 1) IPO 시장의 회복. 올해 바이오파마 IPO가 일관되게 상향(upsize)되고 있는데, Kailera는 4월 IPO에서 목표 5억 달러를 크게 넘겨 6.25억 달러를 조달했고, Avalyn은 기대치보다 1억 달러 이상 많은 총 3억 달러를 조달함
 - 2) Exit activity의 회복: 팬데믹 호황기 이후 최고 수준에 도달. 1Q26 exit건수가 2021년 4분기 이후 모든 분기를 통틀어 최다였고, Kardigan(심혈관)과 Parabilis(항암) IPO를 더하면 Q2는 그 기록마저 넘어설 페이스.
 - 3) 빅파마의 풍부한 현금과 인수 수: GLP-1 약물 붐으로 막대한 현금을 쌓은 제약사들이 차세대 파이프라인을 채우기 위해 인수에 나서고 있음. 일라이 릴리만 해도 2026년 들어 200억 달러 넘는 인수를 발표했는데, 센테사 파마슈티컬스(78억 달러)와 켈로니아 테라퓨틱스(70억 달러)라는 역대급 딜 두 건이 포함됨. VC pre-money valuation 중앙값도 임상 트랙션이 강한 venture-growth 단계 기업을 중심으로 오르고 있음.
- 다만 바이오가 보통 독자적인 사이클을 따르긴 하지만, AI 시장의 심각한 조정이 발생하면 광범위한 충격이 올 수 있음. 환자는 계속 아프고 치료제를 필요로 한다는 점이 충격을 완화...하는 로직..

->바이오는 (1) AI 헤지 수요, (2) IPO-exit 재개, (3) 빅파마의 GLP-1 cash와 M&A 수요에 따라 2021년 이후 가장 strong year를 향해 가고 있으나, AI 버블의 급격한 조정이라는 리스크는 남아있음

IPO 추이 (미국)

올해 BIOTECH의 IPO는 규모 꾸준히 확대

*Kailera: 4월 IPO에서 목표액인 5억 달러를 상회하는 6억 2,500만달러를 조달

*Avalyn 예상치를 1억달러 이상 상회하며 총 3억 달러를 조달

*Kardigan: 심혈관 질환 치료제 개발사

*Parabilis: 항암제 회사

IPO 추이 (한국)

자료: DealForma, 대신증권 Research Center

IPO 추이 (중국)

자료: DealForma, 대신증권 Research Center

Biopharma IPO First-Day Performance In The US

Investors enthusiastically supported many of the 15 drug developers that have gone public in the US this year, bringing the average first-day return to 38.5%.

Company	IPO Date	IPO Price	Gross Proceeds (\$m)	First Day Close	Return Vs. IPO
Aktis Oncology (AKTS)	8-Jan	\$18	\$365.4	\$22.40	24.4%
Veradermics (MANE)	3-Feb	\$17	\$294.8	\$37.75	122.1%
Eikon Therapeutics (EIKN)	4-Feb	\$18	\$381	\$15	-16.7%
AgomAb Therapeutics (AGMB)	5-Feb	\$16	\$200	\$14.65	-8.4%
SpyGlass Pharma (SGP)	5-Feb	\$16	\$172.5	\$26.40	65%
Generate Biomedicines (GENB)	26-Feb	\$16	\$400	\$12.65	-20.9%
Kailera Therapeutics (KLRA)	16-Apr	\$16	\$718.8	\$26	62.5%
Avalyn Pharma (AVLN)	29-Apr	\$18	\$345	\$29.49	63.8%
Hemab Therapeutics (COAG)	30-Apr	\$18	\$346.7	\$34	88.9%
Seaport Therapeutics (SPTX)	30-Apr	\$18	\$260	\$19.84	10.2%
Odyssey Therapeutics (ODTX)	7-May	\$18	\$289.8	\$16.42	-8.8%
Parabilis Medicines (PBLS)	9-Jun	\$20	\$770.5	\$31.60	58%
Kardigan (KARD)	17-Jun	\$16	\$460	\$22	37.5%
Scribe Therapeutics (SCTX)	23-Jul	\$15	\$155.5	\$21.65	44.3%
Apnimed (APMD)	30-Jul	\$16	\$192	\$25	56.3%
			Total: \$5.35bn	Average: 38.5%	

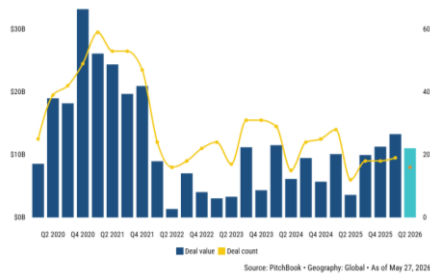
Turning point / investment

1분기 기업 매각 건수는 팬데믹 peak 2021년 4분기 이후 가장 많음.
2021년 버블 정점 - 2022년 급랭 - 2023-24년 바닥다지기 - 25년 26년 회복
빅파마의 현금 보유와 인수 수요가 회복의 엔진

Strong quarters for biotech exits

Strong quarters for biotech exits

The trailing 12 months in VC-backed biopharma exits is on pace to be the strongest year since 2021.



주: VC 투자 받은 바이오텍 기준

자료: DealForma, 대신증권 Research Center

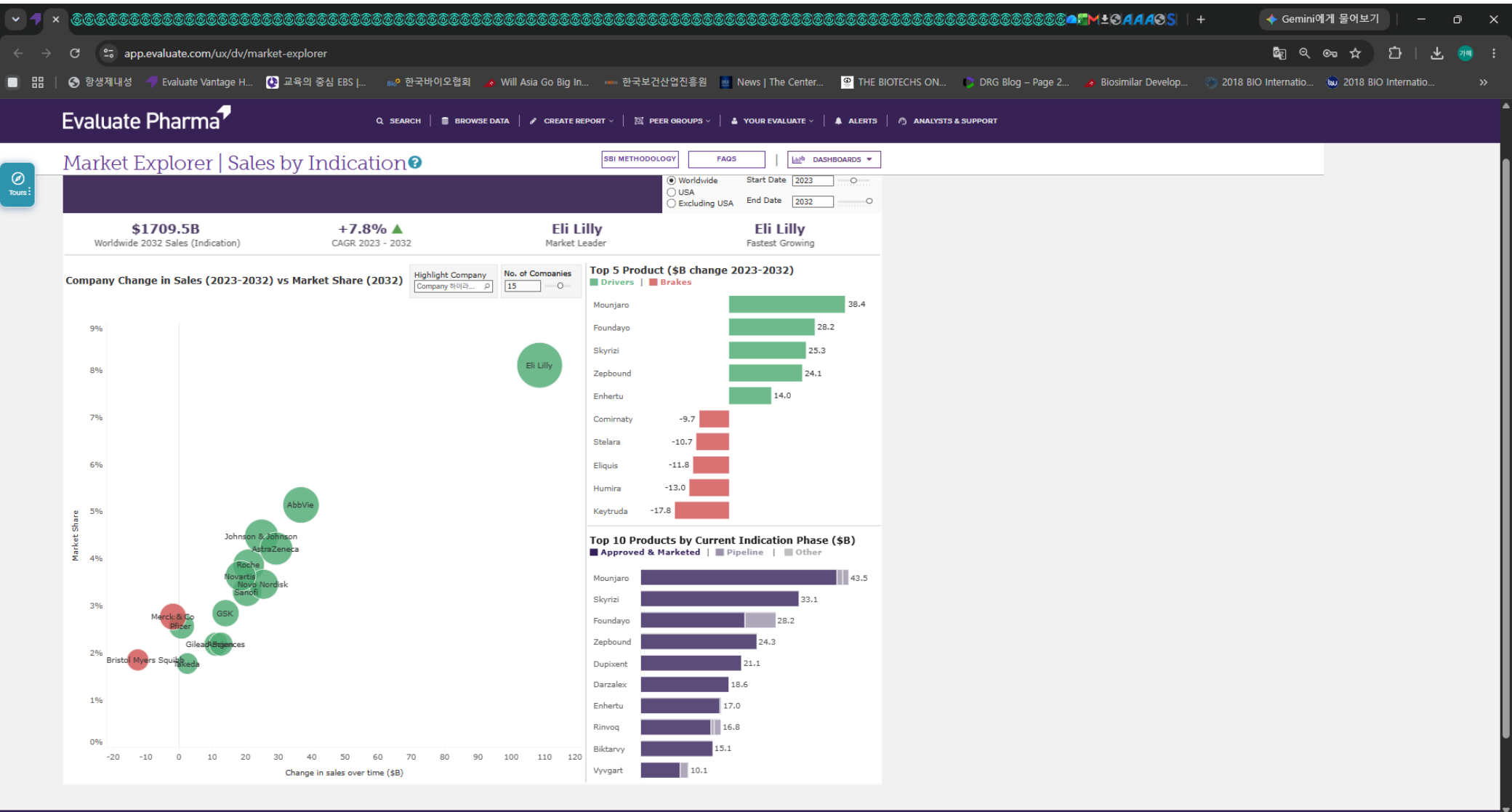
VC 투자를 받은 바이오텍의 exit activity (분기)

M&A로 인수되거나 IPO 등을 통해 투자자가 자금을 회수하는 이벤트

2020~2021년이 peak임. 코로나 시기 바이오 활황과 유동성 과잉이 반영된 구간

2022년에 급락. 금리인상과 바이오 밸류에이션 조정이 강하게 작용한 침체기

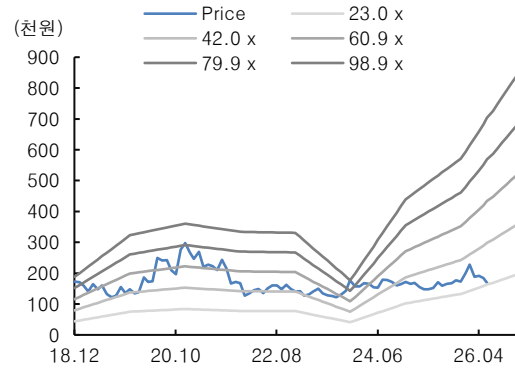
23-25년은 저점에서 완만하게 회복하는 구간임. 바닥다지기. 25년 후반으로 갈수록 회복,



제약/바이오 하반기 투자 전략

제약/바이오 업종에 대한 투자의견 비중확대. Top-Pick은 셀트리온, 차선희주는 알테오젠, 에스티팜

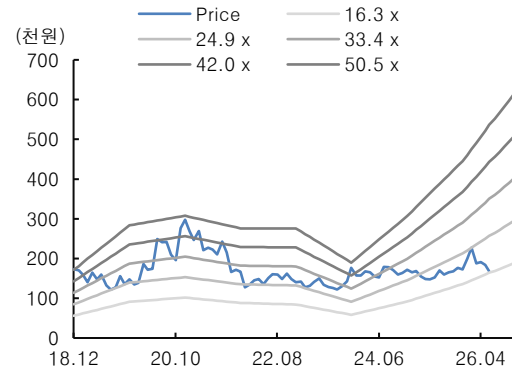
셀트리온 12mF PER Band Chart



주: 2026.06.22 기준

자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

셀트리온 12mF EV/EBITDA Band Chart



주: 2026.06.22 기준

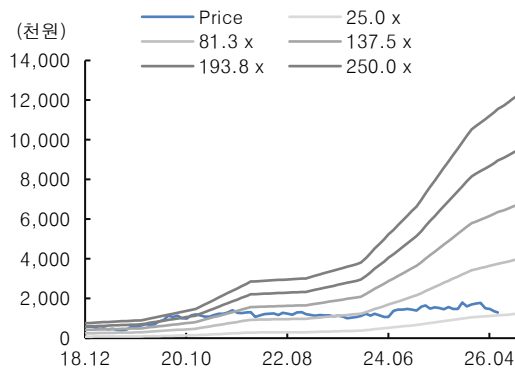
자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

셀트리온 Peer valuation

주: 2026.06.10 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

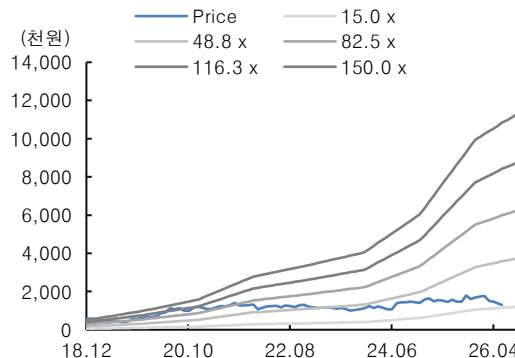
삼성바이오로직스 12mF PER Band Chart



주: 2026.06.22 기준

자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

삼성바이오로직스 12mF EV/EBITDA Band Chart



주: 2026.06.22 기준

자료: Valuwis, 대신증권 Research Center

삼성바이오로직스 Peer valuation

주: 2026.06.10 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI-Biotech

2026.04..

Anthropic의 Coefficient Bio 인수. \$400M. 전액 equit로 인수. 설립 8개월차. 10명 미만의 연구원. 2025년말 Claude for Life Sciences 출시를 통해 헬스케어 영역 진출한 바 있음
첨단 AI기업들이 기초모델 기능, 데이터, 인재를 확보하기 위해 바이텍, 신약개발 플랫폼을 인수하는 시그널일 수 있음.

2026.06.30

자체 신약개발 프로그램을 운영하기로 결정. 전임 상단계에서 신약개발 프로그램을 진행하고, neglected diseases에서 진행 예정- Claude Science launch 행사에서 언급. 중점 질환분야 선정의 이유는 제약사 고객들이 중점적으로 다루지 않는 질병에 대한 의약품 개발에 집중해 고객사와 경쟁하지 않고 공익 기업으로서의 역할.
이미 Genentech, BMS, Novartis와 커넥션 있으며, NVT CEO는 올해 이사회에 합류함.
6월말, 딥마인드에서 알파폴드를 개발해 노벨상을 수상한 존 점퍼는 엔트로픽으로 이직한다고 발표함.

Alphabet-isomorphic labs

OpenAI

NVIDIA

Microsooft

US Policy

2026.07

트럼프정부의 필수약품 생산을 미국으로, 또는 적어도 미국에 더 가까운 곳으로(e.g., 멕시코) 필수약품으로 지정한 86종에 대한 미국의 공급망 통제력을 강화

해당 약품의 상당수가 제네릭 약품이라는 점은, 지금까지 주로 신약(branded drug)에 초점을 맞춰왔던 현 정부의 약품 정책이 상당히 확대되었음을 시사함.

12~18개월 내 구체적인 조치를 취할 것을 요구했으며, 트럼프 대통령 임기 종료('29년1월) 전에 실질적인 변화를 이루는데 중점을 둬.

이미 관세를 이용해 제네릭 제조업체들이 미국 내로 이전하도록 유도하는 방안을 발표한바 있음. '26년 4월 행정명령에 따라 보건복지부 장관은 브랜드 약품에 대한 관세 조사를 실시하고, 제네릭 약품 및 그 원료에도 관세를 확대 적용해야 할 필요성을 대통령에게 1년 이내에 보고해야 함.

WW Drug market forecast

2026.07

Consensus 변화 추이

Half year outlook

2026.07

Consensusdd

