

삼성바이오로직스 (207940)

외형 성장 지속, 수익성 개선은 시간이 필요

제약/바이오

Analyst 김준영

junyoung.kim@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

3Q26 Review

3Q26 연결 기준 매출액 1조 4,903억원(YoY +18.5%, QoQ +12.8%), 영업이익 6,401억원(YoY +1.0%, QoQ +9.2%)으로 컨센서스를 각각 9.8%, 4.7% 상회했다. 기존 1 ~ 4공장 풀가동 및 미국 Rockville 공장 매출 약 1,000억원과 5공장 PPQ 물량 인식이 더해지며 외형 성장을 견인했다. 반면 신규 생산시설의 초기 비용 및 제품 믹스 영향으로 OPM은 42.9%를 기록하며 전년 동기 대비 7.5%p 하락했다. 당사는 연간 매출 성장률 가이드를 기존 +15~20%에서 +20%로 상향했다. 당사는 4분기 Rockville 공장 매출 기여와 기존 공장의 높은 가동률을 감안하여 연간 매출액 5조 6,135억원(YoY +23.2%)을 예상한다.

신규 생산거점의 외형 확대, 이익 기여는 좀 더 긴 호흡으로

5공장은 2Q26부터 PPQ 생산을 본격화했으나 상업 생산에 따른 실질적인 이익 기여는 2027년 하반기에 확대될 전망이다. Rockville 공장은 3Q와 4Q 각각 약 1,000억원의 매출이 예상되며 2027년 분기별 매출도 유사한 수준을 유지할 것으로 전망한다. 다만 영업이익 기여까지는 시간이 더 소요될 것으로 예상되어 2027년 이익 성장은 미국 공장보다 5공장 Ramp-up이 주도할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 200만원 유지

삼성바이오로직스에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 200만원을 유지한다. 고객사 수주 문의가 회복되는 가운데 대형 계약 협의가 진행 중이며 6공장 역시 연말 또는 내년 초 착공을 목표로 하고 있다. 다만 신규 수주가 실제 계약으로 이어지는 시점과 5공장의 상업 생산 전환 속도가 중기 실적의 핵심 변수로 판단한다. 추가 대형 수주 확보 시 5공장 이후의 성장 가시성도 높아질 것으로 예상한다.

PolyPeptide 인수는 펩타이드 CDMO로 사업을 확장한다는 점에서 긍정적이다. 인수 완료 이후 다음 분기부터 연결 매출 인식이 가능하나 유의미한 영업이익 기여까지는 최소 2년 이상 소요될 전망이다. PolyPeptide 인수는 현재 추정치에서 반영하지 않았으며 향후 인수 완료 시 연결 OPM 희석 가능성을 감안할 필요가 있다. 한편 최근 법원 항고심에서 배양부터 정제까지의 생산공정이 정제행위 기간에도 정상 수행되어야 할 보전작업으로 인정되면서 파업에 따른 생산 차질 우려는 완화될 것으로 판단한다. 노사 협상은 여전히 진행 중이나 생산 안정성에 대한 고객사 우려가 낮아질 경우 신규 수주에도 긍정적으로 작용할 전망이다.

Meritz Research 2026. 10. 22

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,000,000원
현재주가 (10.21)	1,417,000원
상승여력	41.1%

표1 삼성바이오로직스 3Q26P 실적 테이블 (연결)

(십억원)	3Q26P	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,490.3	1,257.5	18.5	1,320.9	12.8	1,353.2	10.1	1,356.9	9.8
영업이익	640.1	633.5	1.0	586.4	9.2	560.2	14.3	611.4	4.7
당기순이익	391.1	496.5	(21.2)	456.8	(14.4)	435.8	(10.3)	467.9	(16.4)
영업이익률(%)	43.0%	50.4%		44.4%		41.4%		45.1%	
순이익률(%)	26.2%	39.5%		34.6%		32.2%		34.5%	

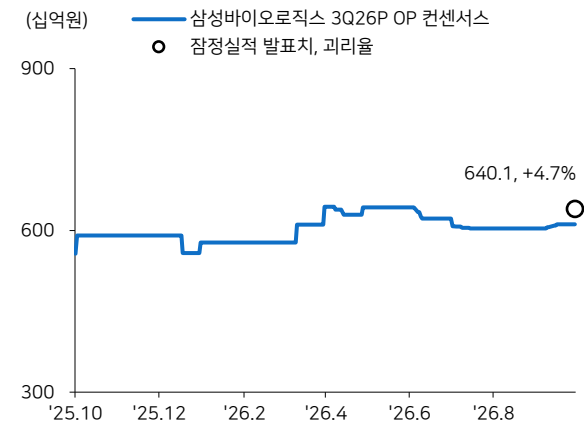
자료: QuantiWise, 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성바이오로직스 2026E 실적 테이블 (연결)

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,614.4	4,557.0	23.2	5,516.8	1.8	5,427.9	3.4
영업이익	2,465.9	1,919.0	28.5	2,389.7	3.2	2,452.1	0.6
당기순이익	1,808.9	1,586.2	14.0	1,847.2	(2.1)	1,903.4	(5.0)
영업이익률(%)	43.9%	42.1%		43.3%		45.2%	
순이익률(%)	32.2%	34.8%		33.5%		35.1%	

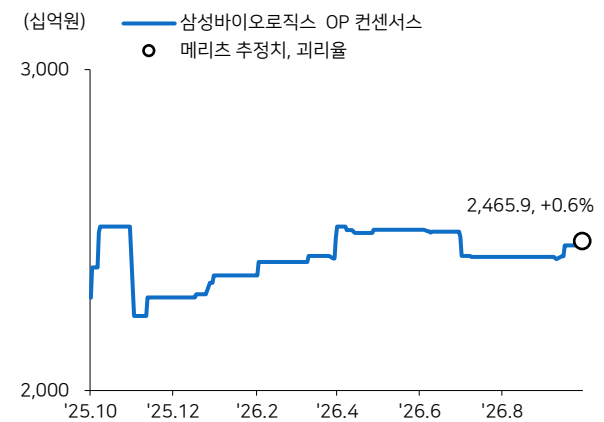
자료: QuantiWise, 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26P 영업이익, 컨센서스 4.7% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



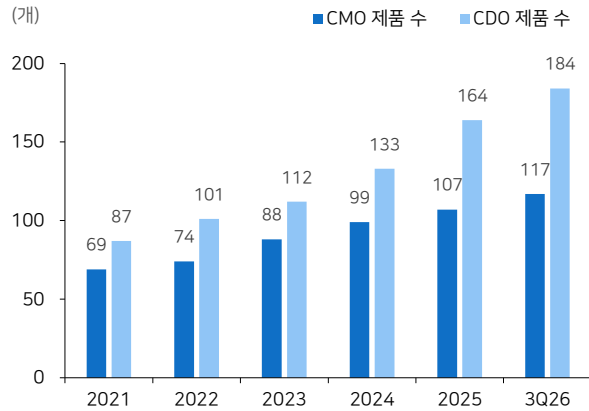
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.9	1,390.3	1,446.0	3,497.1	4,557.0	5,414.4
% YoY	49.3	25.2	17.8	35.3	25.8	30.2	10.6	12.5	19.0	30.3	18.8
DS CMO	920.8	968.5	1,219.7	1,249.3	1,222.7	1,293.2	1,348.7	1,402.4	3,380.4	4,358.3	5,267.0
1공장	63.7	65.6	64.9	68.4	69.7	72.6	70.0	71.3	245.5	262.7	283.6
2공장	254.8	262.6	324.7	325.5	317.8	332.4	319.4	328.5	1,060.2	1,167.5	1,298.1
3공장	305.7	315.1	389.6	390.6	381.4	408.9	383.3	393.6	1,280.5	1,401.0	1,567.2
4공장	296.6	325.2	440.4	464.8	453.8	479.3	456.2	468.9	571.4	1,527.0	1,858.2
5공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	119.8	140.1	0.0	0.0	259.9
기타	78.8	45.7	37.8	36.4	34.4	27.7	41.6	43.6	116.7	198.7	147.4
US CMO	-	-	-	-	-	-	100.0	100.0	-	-	200.0
매출총이익	542.2	566.3	736.5	672.1	679.9	699.9	739.6	772.2	1,713.0	2,517.1	2,891.6
GPM (%)	54.2	55.8	58.6	52.3	54.1	53.0	53.2	53.4	49.0	55.2	53.4
영업이익	430.0	476.9	633.3	527.9	580.6	586.4	647.9	649.3	1,321.4	2,068.1	2,464.1
% YoY	84.8	44.8	42.4	67.7	35.0	23.0	2.3	23.0	9.7	56.5	19.1
OPM (%)	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	44.4	46.6	44.9	37.8	45.4	45.5
당기순이익	319.6	333.6	496.5	436.5	469.2	430.7	484.9	488.8	1,051.0	1,586.2	1,873.6
% YoY	74.1	22.4	53.5	60.9	46.8	29.1	(2.3)	12.0	11.1	50.9	18.1
NPM (%)	32.0	32.9	39.5	34.0	37.3	32.6	34.9	33.8	30.1	34.8	34.6

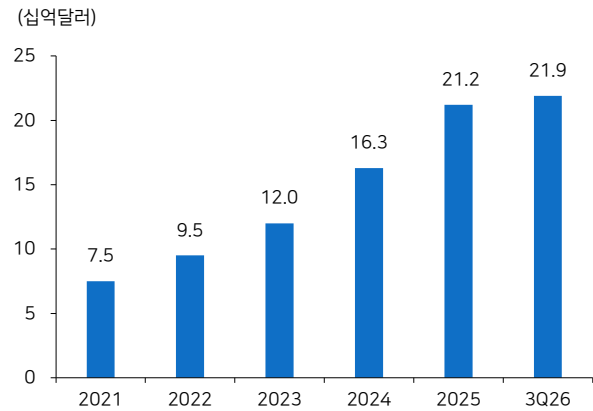
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 누적 수주 제품 수



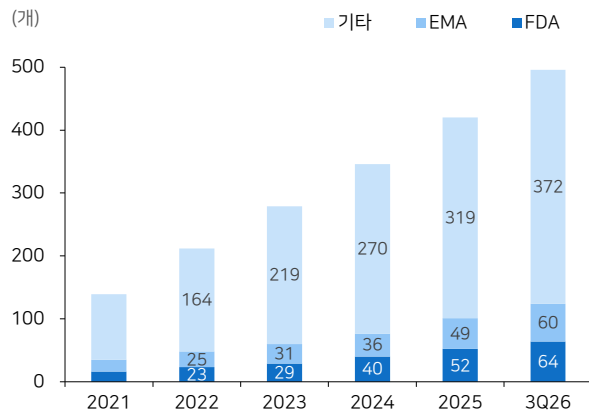
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 누적 수주 금액



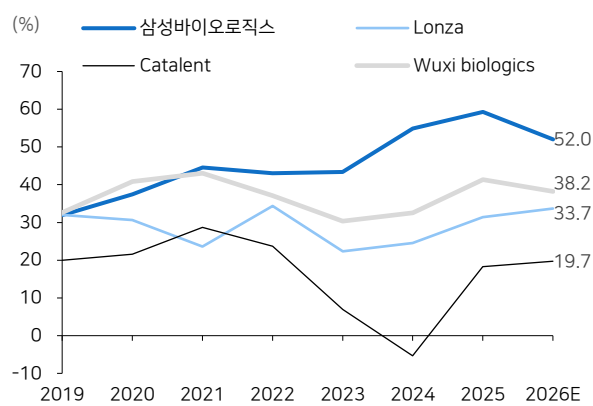
자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 해외 규제기관 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 피어 그룹 EBITDA margin 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성바이오로직스 공장 시설 현황

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
규모	30,000L = 5,000L × 6	154,000L = 15,000L × 10 1,000L × 4	180,000L = 15,000L × 12	240,000L = 15,000L × 12 10,000L × 6	180,000L = 15,000L × 12
공사 기간	25개월	29개월	35개월	31개월	24개월
공사 비용	3,500억원	7,000억원	8,500억원	1조 7,400억원	1조 9,800억원
가동 현황	생산	생산	생산	생산	생산

자료: 삼성바이오로직스, 메리츠증권 리서치센터

표5 타법인 주식 양수결정: PolyPeptide Group AG 인수 개요

항목	내용
대상회사	PolyPeptide Group AG (스위스 펩타이드 CDMO 기업)
양수금액	2,706,163,546,103원 (주당 매수가 CHF 44.31)
양수 후 소유 주식수	33,016,411주 (지분비율 100%)
이사회결의일 (결정일)	2026년 7월 17일
양수예정일자	2026년 11월 30일
양수목적	펩타이드 CDMO 진출을 통한 사업 경쟁력 강화

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표6 PolyPeptide Group 실적 및 멀티플 추이

(백만유로, %, 배)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	320.4	336.8	389.3	501.4	574.1
영업이익	-36.5	-7.4	8.7	42.8	67.2
영업이익률	N/A	N/A	2.2	8.5	11.7
ROE	-12.8	-5.3	-6.1	5.4	10.9
PER	N/A	N/A	N/A	66.0	33.8
EV/EBITDA	N/A	40.5	20.6	18.4	13.7
PBR	1.6	2.8	4.6	3.9	3.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 PolyPeptide Group사 인수를 통해 확보할 펩타이드 CDMO

- 스위스 소재 글로벌 펩타이드 CDMO 업체 PolyPeptide Group社 인수 결정
- 공개매수 통해 지분 100% 확보 목표 (*26년 연내 인수 절차 완료 목표)



자료: 삼성바이오로직스

그림8 모달리티별 파이프라인 제품 수



자료: 국가 생명공학 정책 연구센터

그림9 모달리티별 시장 크기(단위: 십억달러)



자료: 국가 생명공학 정책 연구센터

Company Data

삼성바이오로직스 (207940)

KOSPI	5,735.66pt
시가총액	655,943억원
발행주식수	4,856만주
유동주식비율	26.20%
외국인비중	12.70%
52주 최고/최저가	1,949,875원/1,135,194원
평균거래대금	857.8억원

주요주주(%)

삼성물산 외 5 인	73.60
국민연금공단	6.56

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	-10.1	24.8
상대주가	24.4	0.2	-16.8

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	3,497.2	1,321.4	1,051.0	14,766	11.1	130,397	64.3	7.28	41.6	12.0	43.5
2025	4,557.0	2,068.1	1,586.2	23,424	58.6	158,856	71.8	10.59	32.0	19.0	48.7
2026E	5,614.4	2,471.2	1,900.9	40,524	73.0	191,813	35.0	7.39	22.5	22.7	38.3
2027E	6,306.8	2,684.8	2,026.1	41,722	3.0	233,535	34.0	6.07	20.5	19.6	31.6
2028E	6,841.2	2,922.1	2,200.8	45,320	8.6	278,855	31.3	5.08	18.5	17.7	26.7

삼성바이오로직스 (207940)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,497.2	4,557.0	5,614.4	6,306.8	6,841.2
매출액증가율(%)	19.0	30.3	23.2	12.3	8.5
매출원가	1,784.2	2,039.9	2,694.1	3,081.5	3,337.6
매출총이익	1,713.0	2,517.1	2,920.3	3,225.3	3,503.6
판매관리비	391.6	449.0	442.5	540.5	581.5
영업이익	1,321.4	2,068.1	2,471.2	2,684.8	2,922.1
영업이익률(%)	37.8	45.4	44.1	42.6	42.7
금융손익	82.0	13.9	93.0	40.6	39.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.0	-3.0	13.6	12.5	12.1
세전계속사업이익	1,402.4	2,079.0	2,577.8	2,737.9	2,974.0
법인세비용	351.4	492.8	676.9	711.9	773.3
당기순이익	1,051.0	1,586.2	1,900.9	2,026.1	2,200.8
지배주주지분 순이익	1,051.0	1,586.2	1,900.9	2,026.1	2,200.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,992.3	4,393.5	5,555.8	6,976.4	8,605.1
현금및현금성자산	299.6	141.5	812.0	1,643.2	2,605.5
매출채권	785.8	654.7	687.5	756.2	831.8
재고자산	1,883.0	2,128.2	2,447.4	2,814.5	3,236.7
비유동자산	9,324.9	6,630.5	7,326.7	7,952.2	8,546.0
유형자산	5,047.6	6,028.5	6,232.2	6,846.0	7,430.8
무형자산	65.2	60.2	71.8	83.4	92.4
투자자산	3,352.6	56.5	584.1	584.1	584.1
자산총계	13,317.2	11,024.0	12,882.6	14,928.6	17,151.1
유동부채	2,679.4	2,532.5	2,544.7	2,548.7	2,552.9
매입채무	173.8	59.8	71.8	75.8	80.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	319.7	319.9	319.9	319.9
비유동부채	1,356.9	1,076.0	1,023.3	1,039.2	1,056.7
사채	917.8	599.0	594.3	584.5	574.7
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,036.3	3,608.5	3,567.9	3,587.9	3,609.6
자본금	177.9	115.7	115.7	115.7	115.7
자본잉여금	5,672.4	3,391.9	3,391.9	3,391.9	3,391.9
기타포괄이익누계액	-19.3	-22.4	-24.1	-24.1	-24.1
이익잉여금	3,449.9	5,036.0	6,937.0	8,963.0	11,163.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,280.9	7,415.5	9,314.6	11,340.7	13,541.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,382.8	1,953.5	1,906.7	2,019.2	2,164.9
당기순이익(손실)	1,051.0	1,586.2	1,900.9	2,026.1	2,200.8
유형자산상각비	286.1	353.8	362.7	386.2	415.2
무형자산상각비	12.9	15.5	17.2	20.4	23.0
운전자본의 증감	-65.2	-108.3	-350.1	-413.5	-474.0
투자활동 현금흐름	-1,181.1	-1,770.4	-1,249.7	-1,178.2	-1,192.8
유형자산의증가(CAPEX)	-1,297.1	-1,376.3	-563.6	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	-12.9	3,296.1	-527.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-154.2	-337.3	-6.1	-9.8	-9.8
차입금의 증감	-164.3	-140.6	-4.9	-9.8	-9.8
자본의 증가	0.0	-2,342.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	68.8	-158.1	670.5	831.2	962.3
기초현금	230.8	299.6	141.5	812.0	1,643.2
기말현금	299.6	141.5	812.0	1,643.2	2,605.5

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	49,135	67,295	119,688	129,874	140,878
EPS(지배주주)	14,766	23,424	40,524	41,722	45,320
CFPS	23,773	36,891	62,363	63,373	68,253
EBITDAPS	22,768	35,994	60,779	63,660	69,196
BPS	130,397	158,856	191,813	233,535	278,855
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	64.3	71.8	35.0	34.0	31.3
PCR	39.9	45.6	22.7	22.4	20.8
PSR	19.3	25.0	11.8	10.9	10.1
PBR	7.28	10.59	7.39	6.07	5.08
EBITDA(십억원)	1,620.5	2,437.4	2,851.0	3,091.4	3,360.2
EV/EBITDA	41.6	32.0	22.5	20.5	18.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	19.0	22.7	19.6	17.7
EBITDA 이익률	46.3	53.5	50.8	49.0	49.1
부채비율	43.5	48.7	38.3	31.6	26.7
금융비용부담률	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	38.8	71.0	105.1	124.1	136.5
매출채권회전율(x)	5.9	6.3	8.4	8.7	8.6
재고자산회전율(x)	2.0	2.3	2.5	2.4	2.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성바이오로직스 (207940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.10.24	기업브리프	Buy	1,898,539	김준영	-20.4	-8.8	
2025.10.24	1년 경과				-9.3	-5.2	
2026.01.08	기업브리프	Buy	2,083,836	김준영	-9.1	-6.4	
2026.01.22	기업브리프	Buy	2,282,296	김준영	-34.0	-21.4	
2026.07.24	기업브리프	Buy	1,984,605	김준영	-25.8	-19.5	
2026.10.06	기업브리프	Buy	2,000,000	김준영	-	-	