

(Analyst) 김승민 sm.kim.a@miraeeasset.com

207940 · 제약/바이오

# 삼성바이오로직스

## 경쟁사로부터 확인되는 업황 호황과 반사 수혜 가능성

- 투자의견 매수/목표주가 110만원(현재주가 77.3만원)
- 글로벌 CDMO 플레이어 스위스 론자 2023 실적 발표, 삼성바이오로직스 강점인 상업화 항체 CMO 업황 수요 상당히 견조 확인
- 미국 하원 특별 위원회 Biosecure Act 초안 발표, BGI, Wuxi Apptec 등 특정 중국 생명공학 업체와의 계약 금지 내용. 경쟁사 삼성바이오로직스에 대한 반사 수혜 가능성

### 글로벌 CDMO 플레이어 스위스 론자(Lonza, LONN SW)의 2023 실적 발표

론자는 주요 사업부 Biologics, Small Molecule, Cell & Gene, Capsule & Health 4가지 부문 중 Biologics와 Small Molecule에서 매출과 마진의 강력한 성과를 보았다고 발표. 특히 Biologics는 17.8% 강력한 성장을 보임. mRNA 모더나 매출을 제외할 경우 +25% 고성장. Biologics 부문 고성장은 세부적으로, Mammalian(항체), Microbial, Bioconjugate, Drug Product의 두자릿수 성장에 기인. mRNA는 두자릿 수 역성장을 보임.

론자의 24년 가이던스는 매출 Flat, EBITA 마진을 27~29%를 제시. 그러나 모더나 매출(23년 CHF 500mn) 제외할 경우 높은 한자리 수 매출 성장. 상업화 CDMO의 성장이 지속될 것이라 밝힘. 24~28년 중기 가이던스는 11~13% 매출 성장, EBITDA 마진을 32~34% 유지.

QnA에서 Mammalian 및 Cell&Gene에서 작년 하반기의 어려움, 24년 상반기 컬러에 대한 질문에 대해, 상업용 Mammalian에 대한 수요가 매우 강하며 4년동안 그 수요가 지속될 것이라고 확신한다고 밝힘. 생명공학 자금조달(초기 단계 바이오텍) 환경이 크게 반등할 것이라고는 판단하고 있지 않다고 밝힘.

### 미국 하원 특별위원회에서 Biosecure Act 초안 발표

법안의 내용은 미국에서 BGI, Wuxi Apptec 등 특정 중국 생명공학 업체들과의 계약 금지. 구체적으로, 중국은 생명공학을 미래 산업으로 장악하려고, 최근 몇 년간 인민 해방군(PLA)의 군사 현대화를 위해 공공 산업과 민간 산업을 통합하는 군민융합이라는 전략을 추구, 중국의 14차 5개년 계획에서 생물학적 발견을 위한 인공지능의 활용을 강조하고, 생명공학 개발 가속화를 촉구, 중국 생명공학 기업은 의과대학 및 PLA의 고도 의학 핵심 연구소를 포함한 PLA기관과 반복적으로 협력. 중국 법률은 BGI 같은 중국 정부로부터 통제받는 기업이 중국 국가 보안법을 준수하도록 요구하며 이 법률은 중국 공산당에 중국 기업에 데이터 공개를 강요할 수 있는 권한을 제공함. 중국 법률에 따라 중국은 중국에 본사를 둔 회사에 모든 데이터를 중국 정부에 제출하도록 요구할 수 있으며 이를 중국 공산당의 간첩 도구로 만들 수 있다는 내용. Wuxi Apptec에 대해서는 미국 국가 안보에 위협을 가하고 있다는 내용. 중국에서 군사-민간 융합 행사를 후원했고, 군민 통합 선별형 하이브리드 증권 투자 펀드로부터 투자를 받았고, PLA 연구원에게 상을 수여하고 선정 과정에 참여하도록 했으며, Wuxi Biologics CEO Chris Chen은 이전에 PLA 군사 의학 아카데미 겸임교수였다는 내용.

## Comment

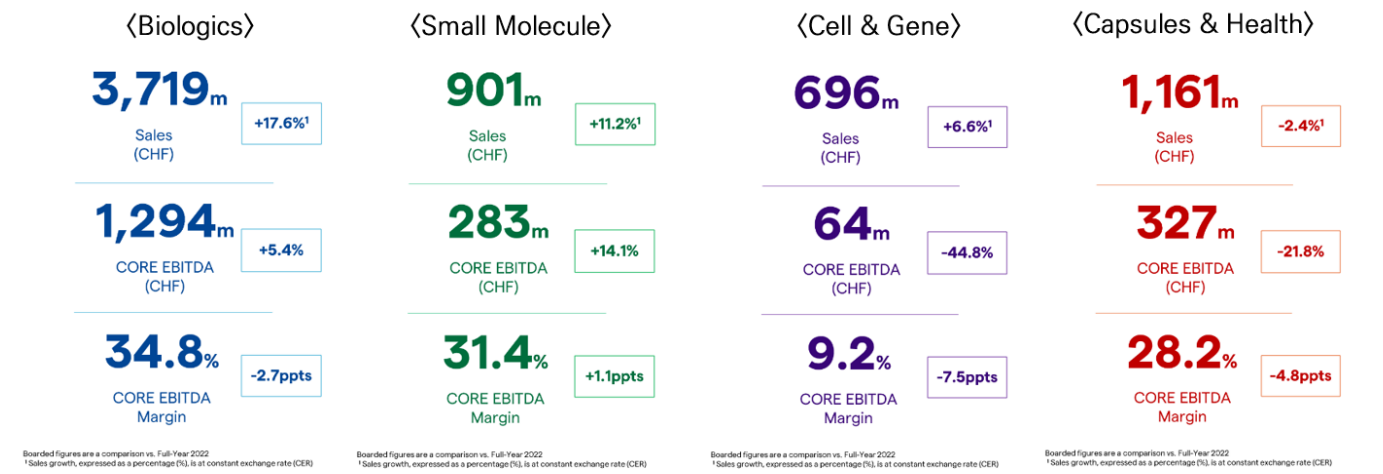
론자의 다양한 모달리티, 사업부 중 올해와 향후 주요 성장 동력은 상업화 항체(Mammalian) CDMO 비즈니스. 한편, 전세계 Mammalian 캐파 비교할 경우 삼성바이오로직스 규모가 압도적. 특히 상업 생산에 특화되어 있는 15,000L Mammalian 바이오리액터 가장 많이 보유. 향후에도 상업화 항체 CDMO 호황 지속될 것으로 예상되며 상업생산 특화 항체 CDMO 삼성바이오로직스 수혜 및 수주 지속될 전망

Biosecure Act에 대해서는 모니터링 필요. Wuxi Apptec은 자사 사업이 어떤 국가에도 보안 위험을 초래하지 않으며, 지난 20년 이상 올바른 일을 올바르게 수행한다는 핵심 가치로 노력해왔다고 밝힘. 군사-민간 융합 행사 후원도 일체 없었으며, 군민 통합 선정 하이브리드 증권 투자펀드로부터 투자를 받았다는 내용에 대해서도 아니라고 밝힘.

과거 22년 Wuxi Biologics가 미국 상무부의 UVL(Unverified List)에 등재되었다 해제된 적이 있었고, 실제 UVL이 Wuxi Biologics의 실적에 실질적 영향을 미치지 않았다는 점, Biosecure Act는 이제 초안이라는 점 등 때문에 기우라고 생각할 수 있겠으나, 미-중간의 갈등이 바이오산업에도 확장되고 있으며 그 빈도가 잦아지고 있다는 것은 사실.

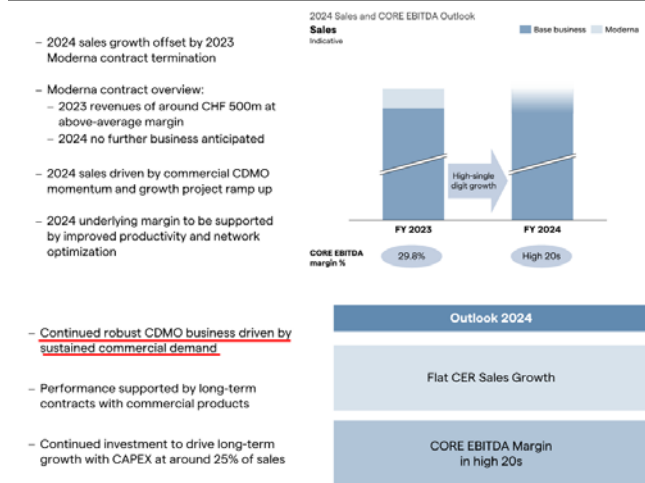
불확실성이 확대되는 구간에 주식의 밸류에이션은 감소. Wuxi Biologics 주가 전일 -18% 하락. Wuxi의 초기단계 CDMO 비즈니스 대표적인 경쟁사 론자의 주가 전일 +14% 상승. Wuxi는 초기단계 CDMO에서 상업화 CMO로 비즈니스를 확장하고 있는 업체. 한편 삼성바이오로직스는 상업화 CMO에서 초기단계 CDMO로도 영역을 넓히려는 업체. 현재의 Wuxi와 삼성바이오로직스의 메인 비즈니스가 경쟁관계에 있다고 보기는 어려우나, 향후 초기단계 CDMO or 상업화 CDMO에서의 경쟁 가능성을 고려하면 삼성바이오로직스의 밸류에이션이 개선되는 구간이라는 판단

그림 1. Lonza의 2023 부문별 실적



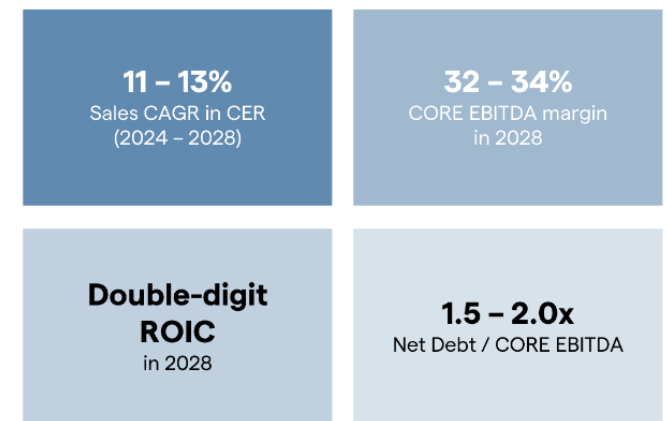
자료: Lonza, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Lonza의 2024년 가이던스



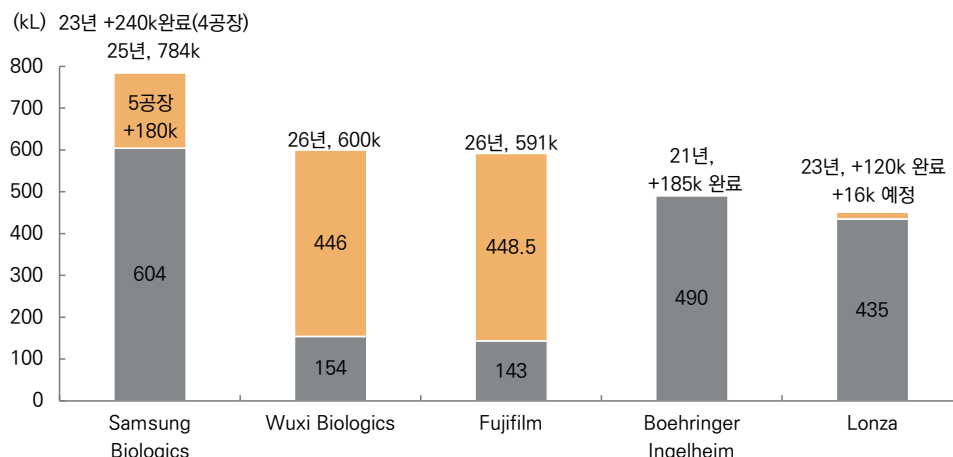
자료: Lonza, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Lonza의 중장기 가이던스



자료: Lonza, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 CDMO 업체들의 현재 캐파 및 향후 증설 계획



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주요 CDMO 플레이어 포유동물세포(Mammalian) 기반 바이오리액터 캐파 및 확장 계획

	현재	계획
삼성바이오로직스	<b>한국</b> 1공장: 5,000Lx6 2공장: 15,000L x 10, 1,000L x 4 3공장: 15,000L x 12 4공장: 15,000L x 12, 10,000L x 6	<b>한국</b> 5공장: 15,000L x 12 6-8공장: 각 180,000L
론자	<b>미국</b> Portsmouth: 20,000L x 5, 6,000L x 4 <b>유럽</b> Visp: 20,000L x 8, 2,000L x 3, 1,000L x 3 Porrino: 10,000L x 4 Slough: 1,000L x 6 <b>싱가폴</b> Tuas: 20,000L x 4, 2,000L x 2 <b>중국</b> Guangzhou: 2,000L x 2, 1,000L x 2	<b>미국</b> Portsmouth: 2,000L x 8 <b>유럽</b> Visp: +alpha
베링거인겔하임	<b>유럽</b> Biberach: 15,000L x 16, 2,000L x 12 Vienna: 185,000L(including 9 x 15,000L) <b>미국</b> Fremont: 15,000L x 2, 2,000L x 4 <b>중국</b> Shanghai: 2,000L x 1, 500L x 2	
후지필름 Diosynth	<b>미국</b> 10,000L <b>덴마크</b> 120,000L	<b>미국</b> 178,500L(including 20,000L x 8) <b>덴마크</b> 400,000L(20,000L x 20)
우시바이오로직스	<b>중국</b> Wuxi MFG1: 200L, 500L, 1,000L, 2000L x 5 Wuxi MFG2: 2,000L x 7, 1,000L x 4 Shanghai MFG3: 1x 200 L / 500 L, 1 x 1,000 L, 2 x 2,000 L, 1 x 200 L, 1 x 500 L, 1 x 1,000 L Wuxi MFG4: 3 x 2,000 L, 1 x 4,000, 3 x 2,000 L Wuxi MFG5: 2 x 12,000 L, 2 x 2,000 L Hebei MFG8: 48,000L <b>아일랜드</b> MFG6,7: 12 X 4,000 L, 3 x 1,000 L <b>미국</b> Cranbury: 6,000L <b>독일</b> Wuppertal: 12,000L, 3,000L	<b>중국</b> Wuxi: 120,000L, Chengdu: 48,000L Hangzeou: 20,000L Shanghai: 10,000L <b>싱가폴</b> 120,000L <b>미국</b> Worcester: 36,000L <b>독일</b> Wuppertal: 24,000L

자료: 각 사, Bioprocess, 미래에셋증권 리서치센터

주: 주황색 글씨로 최근 업데이트 표기

그림 5. Wuxi biologics 2023년 신규 프로젝트 지역별 구분

North America Europe China RoW

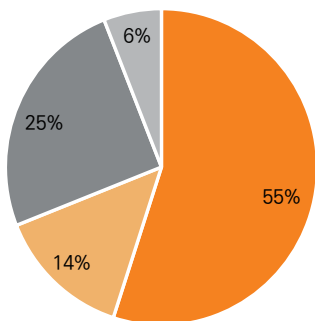
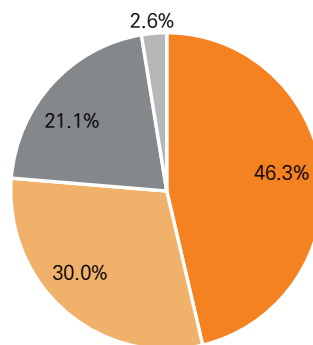


그림 6. Wuxi Biologics 1H23 매출 지역별 구분

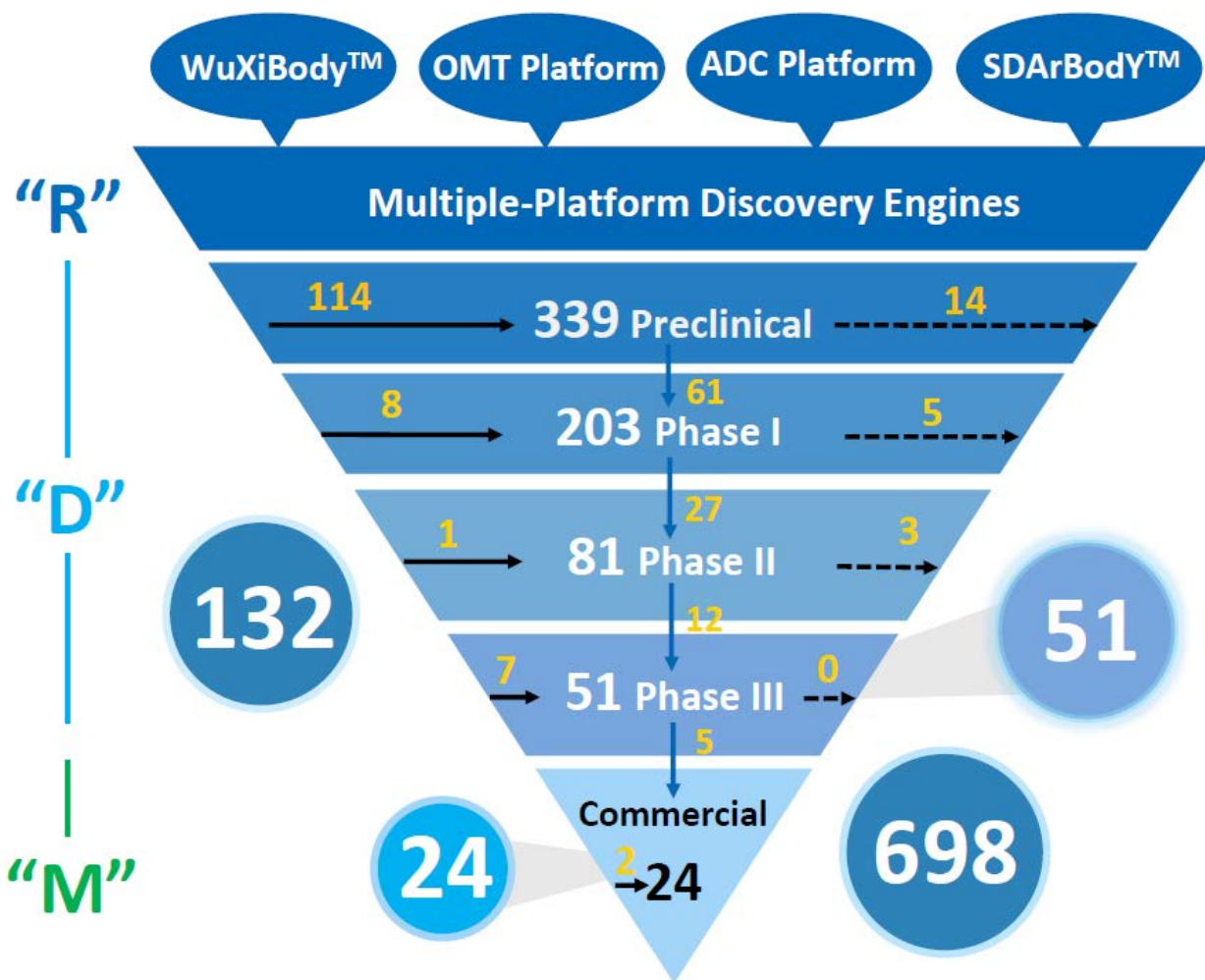
North America Europe China RoW



자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

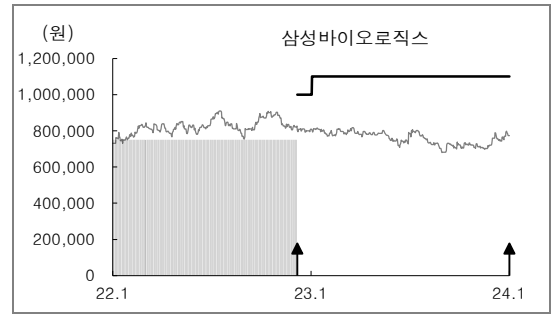
그림 7. Wuxi Biologics의 단계별 프로젝트 구분. 상업화 프로젝트는 3%(24/698)



자료: Wuxi biologics, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)				
2023.01.30	매수	1,100,000	-	-
2023.01.03	매수	1,000,000	-19.74	-18.80



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(→), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성바이오로직스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.