

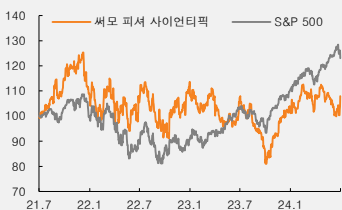
Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	625
현재주가(24/7/24)	USD 575
상승여력	8.7%

S&P 500(p)	5,427.13
EPS 성장률(24F,%)	17.5
P/E(24F,x)	31.5
배당수익률(%)	0.3

시가총액(십억USD)	219.38
시가총액(조원)	303.87
상장주식수(백만주)	381.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	855.23
52주 최저가(USD)	431.41
52주 최고가(USD)	599.43

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.6	6.4	0.6
상대주가	1.9	-4.5	-15.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraesasset.com

# 써모 피셔 사이언티픽

## 하반기 금리인하가 본격화된다면?

### 2Q24 Review: 매출 시장기대치 부합, 조정 순이익 시장기대치 상회

매출액은 105.4억 달러로 전년 대비 1% 감소하며 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 15% 증가하며 영업이익률은 2.5%p 증가하였다. 조정 순이익은 전년 대비 3% 증가한 20.6억 달러로 시장기대치를 상회했다.

지역별로 북미 지역은 한 자릿수 중반으로 감소했고, 유럽은 낮은 한 자릿수로 성장했다. 아시아 태평양은 한 자릿수 중반 성장을 보였고, 중국도 한 자릿수 중반 성장을 보였다.

고객별 매출은 제약 및 생명공학 부문은 코로나 백신 및 치료제 감소 영향으로 전년 대비 낮은 한 자릿수 감소를 기록했다. 학계와 정부 부문은 전자현미경의 성장을 바탕으로 낮은 한 자릿수로 성장했다. 산업 및 응용 분야 부문도 낮은 한 자릿수로 성장했다. 마지막으로 진단 및 의료 부문은 낮은 한 자릿수 감소를 기록했다.

2024년 가이던스를 매출 424~433억달러(기존 423억~433억 달러), 조정 영업이익률 22.5~22.8% (기존 22.4~22.8%), 조정 EPS 21.29~22.07달러(기존 21.14~22.02달러)로 상향했다.

### 12개월 선행 P/E 25배로 글로벌 Peer 대비 저평가

1Q24에 이어 2Q24에도 고객사의 파이프라인 연구개발 활동의 회복세가 관찰되고 있다. 동사는 3Q24와 4Q24에도 점진적인 실적개선을 예상하고 있다. 최근 글로벌 전역에서 금리 인하 기대감이 높아지고 있는데, 금리 인하가 본격화된다면 업황개선은 더 빠르게 진행될 수 있다.

경쟁사들이 특정 사업 분야에 강점을 가진 것과 달리, 동사는 바이오의약품 개발의 모든 과정을 아웃소싱할 수 있는 비즈니스 모델을 갖추고 있어 시장의 불확실성이 높아지는 이벤트가 발생할수록 동사가 파트너에게 제공할 수 있는 가치는 높아질 수 있다. 현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 25배로 글로벌 Peer(41배) 대비 저평가 및 동사의 지난 3년 평균(25배)과 유사하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (백만USD)	44,915	42,857	42,985	45,880	48,173
영업이익 (백만USD)	8,367	6,859	7,466	8,014	8,462
영업이익률 (%)	18.6	16.0	17.4	17.5	17.6
순이익 (백만USD)	6,950	5,995	6,968	8,228	8,631
EPS (USD)	17.73	15.53	18.25	21.55	22.61
ROE (%)	16.4	13.3	14.6	15.6	14.2
P/E (배)	31.1	34.2	31.5	26.7	25.4
P/B (배)	3.8	3.3	3.3	2.9	2.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 써모 피셔 사이언티픽, 미래에셋증권 리서치센터

## 2Q24 Review

### 매출액 시장기대치 부합, 조정 순이익 시장기대치 상회

매출액은 105.4억 달러로 전년 대비 1% 감소하며 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 15% 증가하며 영업이익률은 2.5%p 증가하였다. 조정 순이익은 전년 대비 3% 증가한 20.6억 달러로 시장기대치를 상회했다.

지역별로 북미 지역은 한 자릿수 중반으로 감소했고, 유럽은 낮은 한 자릿수로 성장했다. 아시아 태평양은 한 자릿수 중반 성장을 보였고, 중국도 한 자릿수 중반 성장을 보였다.

고객별 매출은 제약 및 생명공학 부문은 코로나 백신 및 치료제 감소 영향으로 전년 대비 낮은 한 자릿수 감소를 기록했다, 학계와 정부 부문은 전자현미경의 성장을 바탕으로 낮은 한 자릿수로 성장했다. 산업 및 응용 분야 부문도 낮은 한 자릿수로 성장했다. 마지막으로 진단 및 의료 부문은 낮은 한 자릿수 감소를 기록했다.

2024년 가이드언스를 매출 424~433억달러(기존 423억~433억 달러), 조정 영업이익률 22.5~22.8%(기존 22.4~22.8%), 조정 EPS 21.29~22.07달러(기존 21.14~22.02달러)로 상향하였고, 자본지출 13억~15억 달러, 잉여현금흐름 65~70억 달러, COVID 관련 매출은 4~5억 달러(테스트 매출 1억달러, 백신 및 치료제 매출 3~4억 달러)로 유지했다. 올해 배당으로 6억 달러를 주주에게 환원할 것으로 제시했다.

#### Q) 중국 경기 부양책에 대한 생각은?

A) 올해 초에 발표된 경기 부양책은 정부가 경제를 활성화하고자한다는 신호였고, 거시 경제 환경이 어려웠다는 측면에서 좋은 일이었다. 우리의 예상으로는 경기 부양책 관련 효과는 4Q24에도 영향이 있겠지만, 주로 2025년에 매출에 반영될 것 같다.

고객들은 추가 정부 자금관련 투자를 살펴보고 있다. 그 절차는 고객들이 신청하면 중앙 정부 자금이나 지방 자금을 매칭되는 형태다. 승인이 되면 고객들은 추가 주문을 할 여력이 생긴다. 우리가 하고 있는 일은 우리가 출시한 제품들의 중요성을 그들에게 상기시켜서 마케팅하는 것이다.

#### Q) 과거 내년 시장 성장이 4~6%보다 낮을 것이라고 했는데, 여전히 유효한가?

A) 2분기 실적은 정말 잘했다고 생각한다. 시장은 우리의 기대와 부합했다. 그리고 우리는 4가지 시장에서 잘해내고 있다. 2025년은 아직 이야기하기 이르다. 2025년은 내년 1월에 이야기할 것이다. 올해는 우리 예상대로 진행 중이다. 하반기에 시장이 계속해서 완만하게 개선될 것으로 예상하며, 각 분기가 이전 분기보다 약간 더 나아질 것이다.

**Q) 사업부문별로 성장성 추이는?**

A) 2023년 이전에는 팬데믹 효과를 제외하면, 이 시장은 변동성이 크지 않고 예측 가능한 시장이었다. 그러나 2023년은 업계에 많은 어려움이 있었다. 그런데 현재 3분기 연속으로 시장에서 보고 있는 상황은 가시성이 꽤 좋아졌다는 것이다. 게다가 우리는 3Q24와 4Q24에 좀 더 개선될 것이라고 생각한다. 장기적으로 4~6% 성장하는 것을 기대한다.

**Q) 빅파마와 바이오텍 고객사별로 듣고 있는 피드백은?**

A) 규모가 큰 고객은 공급망 회복에 집중하고 있다. 팬데믹 이전에는 내부 생산/제조를 했다면 지금은 우리를 활용하는 사례가 많아지고 있다. 규모가 좀 더 작은 바이오텍은 작년 자금조달에 상당한 어려움을 겪었다. 최근 바이오텍의 새로운 임상시험과 새로운 활동의 승인이 늘어나고 있는 것이 확인된다.

**Q) NIH 예산은 올해 특별히 강력하지 않는데 연구시장 동향은?**

A) 2Q24 학계와 정부 사업은 작년 기저효과를 고려할 때 고무적인 성과라고 생각한다. 특히 Orbitrap Astral에 대한 강력한 수요를 보고 있다. Thermo Scientific Stellar 질량 분석기와 Eclipse 시리즈에 대한 기대가 크다는 것도 알고 있다. 이 제품들도 매우 혁신적인 제품이다. 학계와 정부 시장은 역사적으로 낮은 한 자릿수로 성장하는 시장이었고 우리의 실적은 이와 일치하고 있다.

표 1. 2Q24 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	10,687	10,345	10,541	10,513	-1.4	1.9
영업이익	1,578	1,663	1,820	2,313	15.3	9.4
영업이익률 (%)	14.8	16.1	17.3	22.0	2.5	1.2
순이익	1,361	1,327	1,548	1,482	13.7	16.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

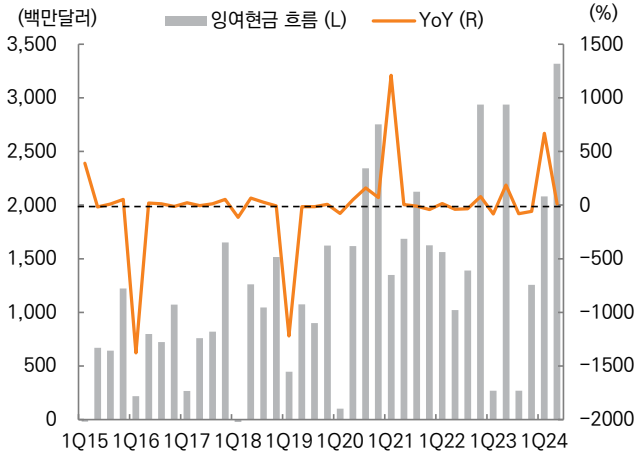
표 2. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출</b>	<b>10,710</b>	<b>10,687</b>	<b>10,574</b>	<b>10,886</b>	<b>10,345</b>	<b>10,541</b>	<b>10,669</b>	<b>11,430</b>	<b>42,857</b>	<b>42,985</b>	<b>45,880</b>
Life Sciences Solutions	2,612	2,463	2,433	2,469	2,285	2,355	2,404	2,562	9,977	9,605	10,273
Analytical Instrument	1,723	1,749	1,754	2,037	1,687	1,782	1,374	1,481	7,263	6,324	5,821
Specialty Dx	1,108	1,109	1,083	1,105	1,109	1,117	1,113	1,197	4,405	4,536	4,825
Lab. Product & BioPharma Services	5,763	5,831	5,728	5,719	5,723	5,758	5,779	6,191	23,041	23,451	24,960
영업이익	1,563	1,578	1,864	1,854	1,663	1,820	1,895	2,088	6,859	7,466	8,014
순이익	1,289	1,361	1,715	1,630	1,327	1,548	1,960	2,133	5,995	6,968	8,228
<b>매출 성장률 (%)</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.7%</b>
Life Sciences Solutions	-38.3%	-25.2%	-17.9%	-18.9%	-12.5%	-4.4%	-1.2%	3.7%	-26.3%	-3.7%	7.0%
Analytical Instrument	13.5%	8.8%	8.2%	8.5%	-2.1%	1.9%	-21.7%	-27.3%	9.6%	-12.9%	-7.9%
Specialty Dx	-25.2%	0.7%	1.7%	-0.9%	0.1%	0.7%	2.7%	8.3%	-7.5%	3.0%	6.4%
Lab. Product & BioPharma Services	5.9%	5.3%	2.6%	-3.8%	-0.7%	-1.3%	0.9%	8.2%	2.4%	1.8%	6.4%
영업이익률 (%)	14.6%	14.8%	17.6%	17.0%	16.1%	17.3%	17.8%	18.3%	16.0%	17.4%	17.5%
순이익률 (%)	12.1%	12.7%	16.0%	14.8%	12.9%	14.7%	18.4%	18.7%	14.0%	16.2%	17.9%

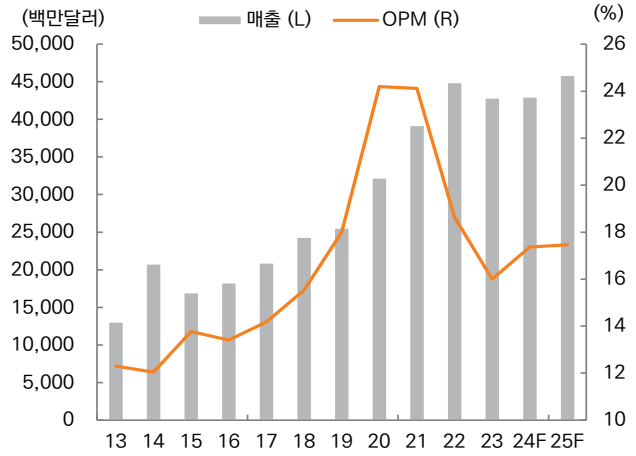
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. FCF



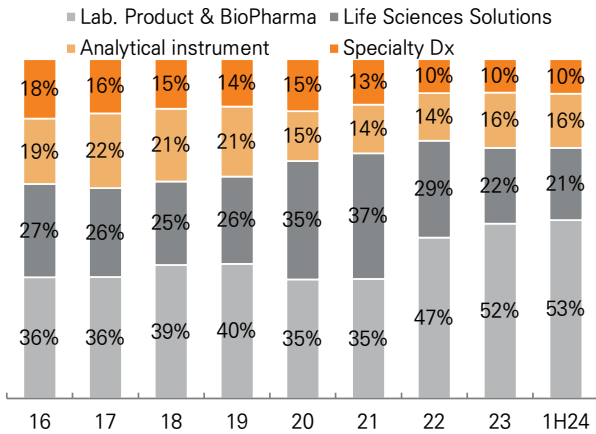
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. TMO 매출 및 영업이익률



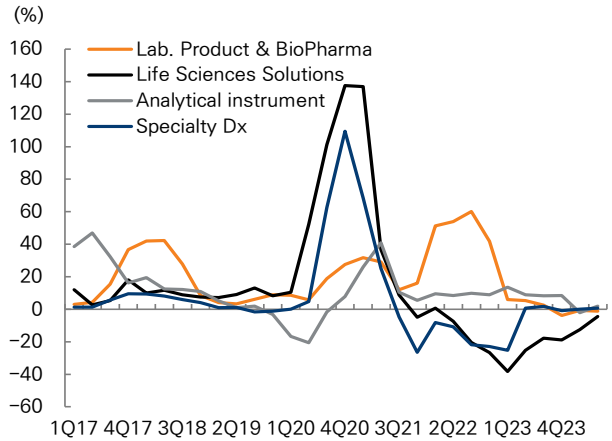
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 제품별 매출 비중



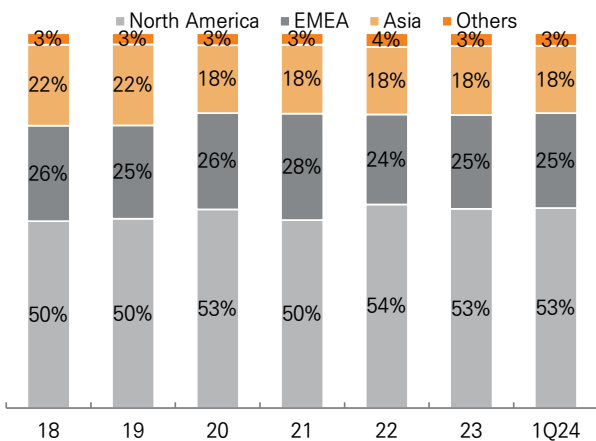
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 제품별 매출성장률



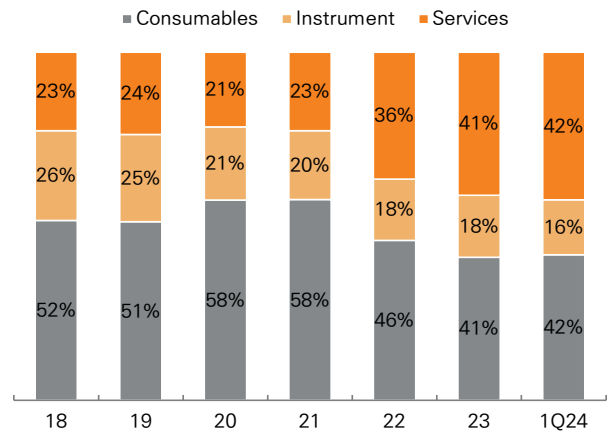
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 카테고리별 매출 비중



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

### 밸류에이션 및 투자전략

1Q24에 이어 2Q24에도 고객사의 파이프라인 연구개발 활동의 회복세가 관찰되고 있다. 동사는 3Q24와 4Q24에도 점진적인 실적개선을 예상하고 있다. 최근 글로벌 전역에서 금리 인하 기대감이 높아지고 있는데, 금리 인하가 본격화된다면 업황개선은 더 빠르게 진행될 수 있다.

경쟁사들이 특정 사업 분야에 강점을 가진 것과 달리, 동사는 바이오의약품 개발의 모든 과정을 아웃소싱할 수 있는 비즈니스 모델을 갖추고 있어 시장의 불확실성이 높아지는 이벤트가 발생할수록 동사가 파트너에게 제공할 수 있는 가치는 높아질 수 있다. 현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 25배로 글로벌 Peer(41배) 대비 저평가 및 동사의 지난 3년 평균(25배)과 유사하다.

그림 7. 지분율

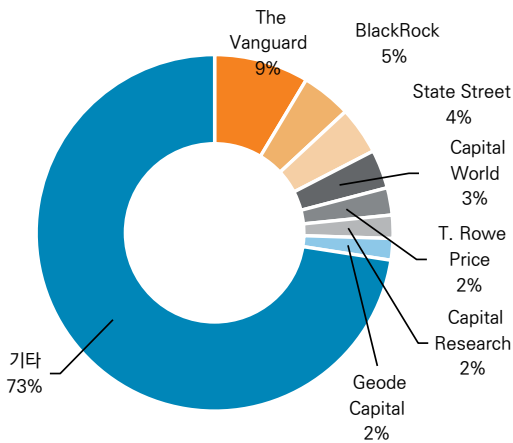
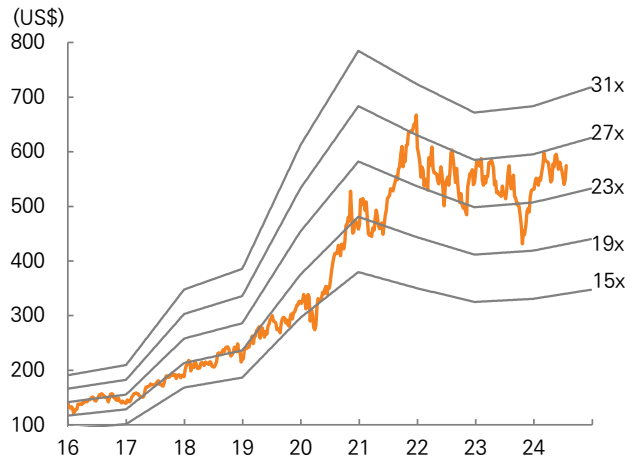


그림 8. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (x)			P/S (x)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
씨모 피셔 사이언티픽	303,570	16.0	22.6	23.1	33.6	26.5	23.7	5.2	5.1	4.8	22.6	22.7	20.9	56,000	59,495	63,509
다나허	265,589	21.8	28.5	28.1	43.6	35.0	30.6	7.9	8.1	7.5	26.3	27.1	24.2	31,216	32,960	35,644
머크	101,075	16.9	18.6	20.6	24.7	17.9	15.7	3.2	3.1	3.0	15.2	12.7	11.4	29,664	32,174	33,988
삼성바이오로직스	62,847	30.1	29.7	30.5	61.1	62.7	52.7	14.9	14.5	12.5	35.1	34.6	29.7	3,695	4,321	5,037
론차 그룹	59,023	13.1	17.6	18.9	58.9	41.3	33.3	5.7	5.7	4.9	18.0	21.4	17.8	9,774	10,293	11,853
싸토리우스	22,871	15.3	17.5	19.9	160.6	42.5	32.8	3.6	4.4	4.0	22.3	21.1	17.9	4,798	5,168	5,683
캐털란트	14,625	(3.8)	6.8	9.9	-	224.6	49.7	2.6	2.4	2.3	-	23.1	17.5	5,641	5,957	6,330
<b>전체 평균</b>		<b>15.6</b>	<b>20.2</b>	<b>21.6</b>	<b>63.7</b>	<b>64.4</b>	<b>34.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>5.6</b>	<b>23.3</b>	<b>23.3</b>	<b>19.9</b>	<b>20,112</b>	<b>21,481</b>	<b>23,149</b>

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 사업부문별 Review

### Lab Product & Biopharma 사업

매출액은 전년 대비 1% 감소한 57.6억 달러를 기록했다. COVID-19 백신 관련 매출 하락하고 있으나, 임상연구 사업이 이를 상쇄했다. 영업이익은 전년 대비 10% 감소한 7.4억 달러를 기록했다. 영업이익률은 전년 대비 1.2%p 감소한 12.9%를 기록했다.

#### Q) CDMO의 캐파 확장전략은?

A) 우리의 가장 큰 활동인 멸균 충전/마무리 역량에 대한 수요가 매우 강했고 우리는 잘 대응하고 있다. 임상 시험 관련 영역은 우리 사업의 또 다른 큰 부분인데, 이 역시 우리가 효과적으로 대응하고 있다. 현재 많은 COVID 관련 활동을 정상치료법으로 전환 중이다. 이는 확실히 올해 매출에 부정적인 영향을 끼치지만, 새로운 치료법과 기술이전이 완료되는 내년과 내후년 실적은 기대할만하다고 생각한다.

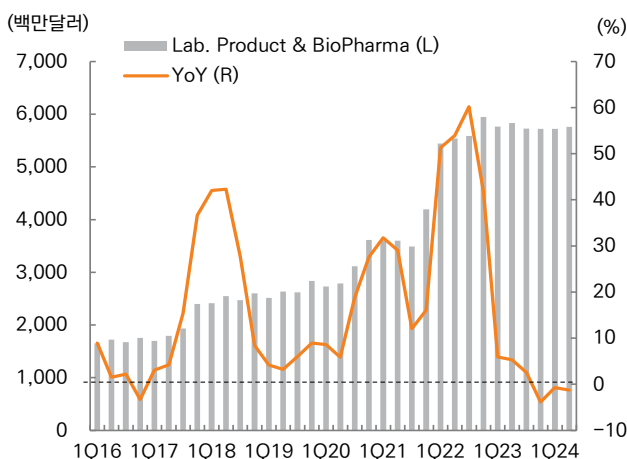
#### Q) 앞으로 마진 개선 가능성은?

A) 우리는 앞으로 매출 성장이 돌아오면 마진 개선을 실행할 수 있는 능력이 있다.

#### Q) CRO 사업 현황과 바이오텍의 자금조달 환경은?

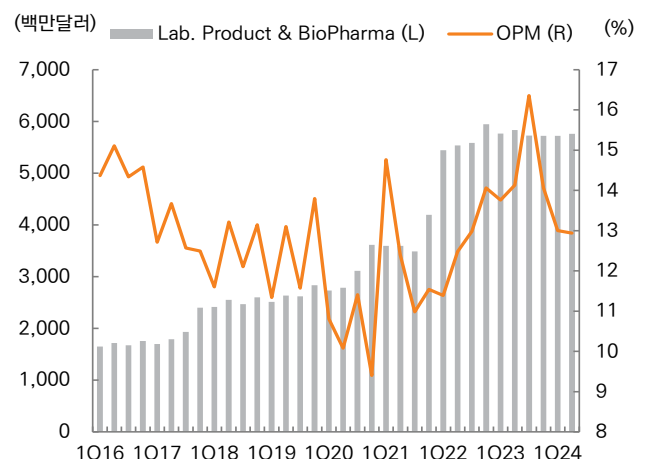
A) 바이오텍의 자금조달 환경은 1Q24에 이어 개선되고 있고, 올해 전체로 개선된 모습을 볼수 있을 것이라는 확신을 받았다. 임상시험을 실제로 시작하고 진행하는 시간을 고려하면 2025년과 2026년에 더 많은 수익이 기대된다.

그림 9. Lab Product 사업부문 매출 및 매출성장률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Lab Product 사업부문 매출 및 영업이익률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

### Specialty Dx 사업부문

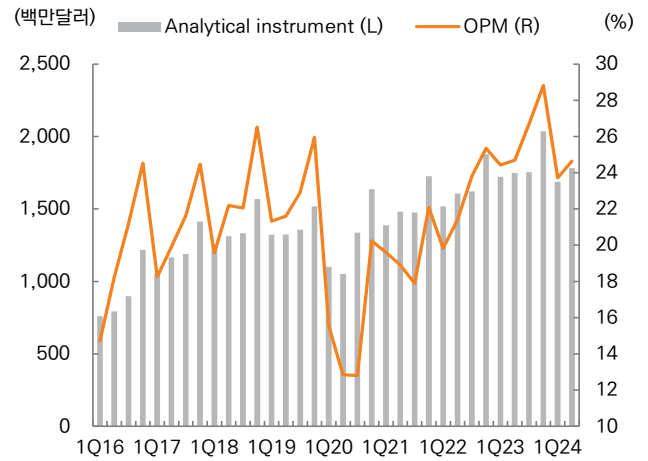
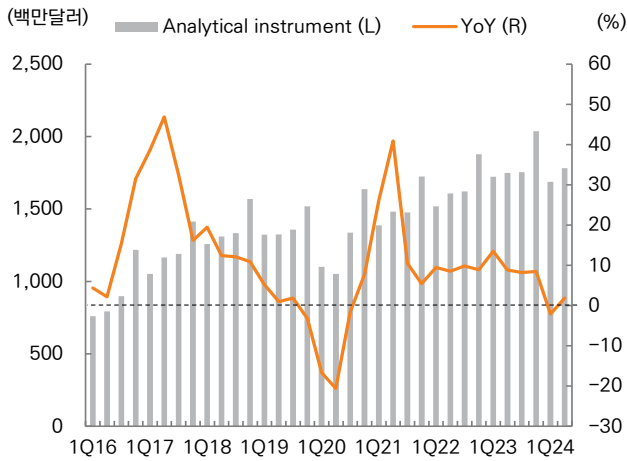
매출액은 전년 대비 1% 증가한 11.2억 달러를 기록했다. COVID 관련 매출이 감소하였으나, 미생물학, 면역진단 및 이식 진단 사업이 이를 상쇄하였다. 영업이익은 전년 대비 1% 증가한 3.0억 달러를 기록했다. 영업이익률은 전년과 유사한 26.8%를 기록하였다.

### Analytical Instrument 사업부문

매출액은 전년 대비 2% 증가한 17.8억 달러를 기록했다. 외형성장은 전자현미경 사업이 주도했다. 영업이익은 전년 대비 2% 증가한 4.4억 달러를 기록했다. 영업이익률은 전년 대비 0.1%p 감소한 24.6%를 기록했다. 신제품으로 바이오마커 후보를 검증하는데 사용하는 Thermo Scientific Stellar 질량 분석기를 출시했다.

그림 11. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 매출성장률

그림 12. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 영업이익률

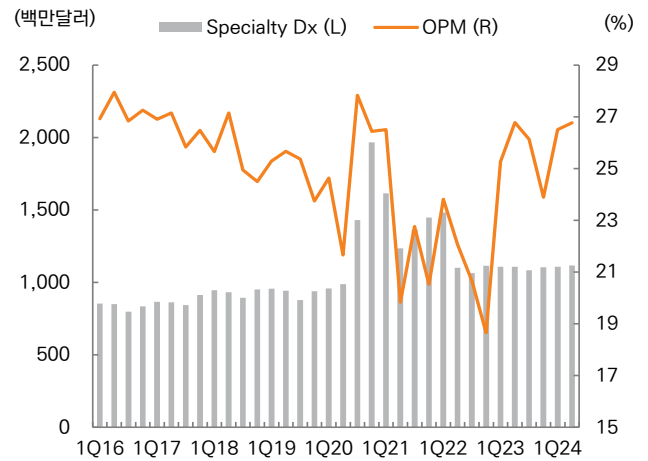
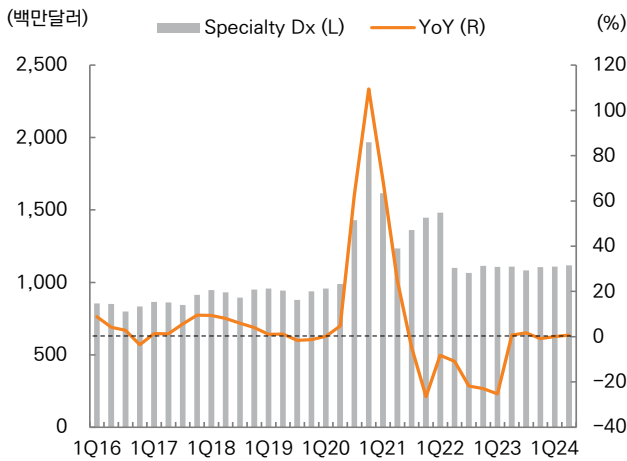


자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Specialty Dx 사업부문 매출 및 매출성장률

그림 14. Specialty Dx 사업부문 매출 및 영업이익률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

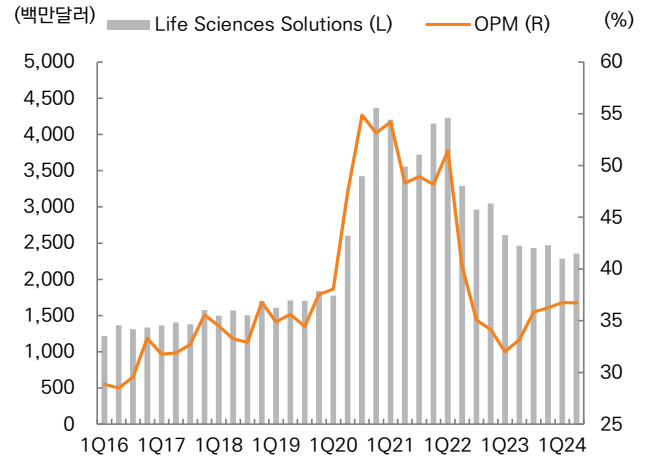
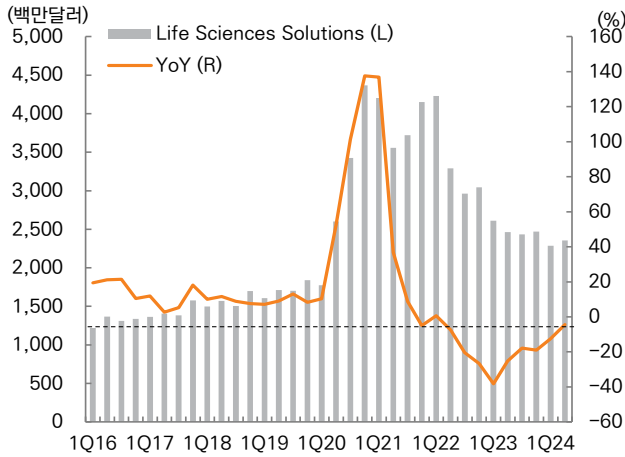
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

### Life Sciences Solutions 사업

매출액은 전년 대비 4% 감소한 23.6억 달러를 기록했다. COVID 관련 매출감소 영향이 지속되었다. 영업이익은 전년 대비 6% 증가한 8.7억 달러를 기록하며 영업이익률은 전년 대비 3.6%p 증가한 36.7%를 기록하였다.

그림 15. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 매출성장률

그림 16. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 영업이익률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.