

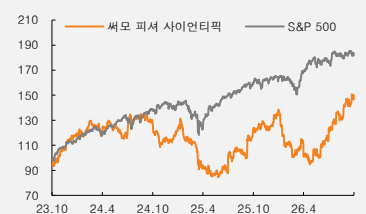
Not Rated

Refinitiv 최고목표주가	USD 830
현재주가(26/10/22)	USD 676.54
상승여력	22.7%

S&P 500(p)	7,663.39
EPS 성장률(26F, %)	13.5
P/E(26F, x)	33.5
배당수익률(%)	0.3

시가총액(십억USD)	250.15
시가총액(조원)	331.57
상장주식수(백만주)	369.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,356.86
52주 최저가(USD)	438.34
52주 최고가(USD)	696.49

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.7	31.6	19.3
상대주가	4.1	22.6	4.3



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeasset.com

써모 피셔 사이언티픽

글로벌 바이오 섹터에 투자하는 합리적 대안

3Q26 Review: 매출 및 조정 순이익 시장 기대치에 부합

매출은 121억 달러(9% YoY)로 시장 기대치에 부합했다. 영업이익은 22.6억 달러 (OPM 18.6%, 17% YoY)를 기록했고, 조정 순이익은 24.8억 달러로 시장 기대치에 부합했다. 2026년 가이던스로 477억~482억 달러(유기적 성장 4% YoY), 조정 EPS 25.13~25.43달러로 상향했다. 제약 및 생명공학 부문은 바이오 생산 및 임상연구 사업, 안전시장 성장에 힘입어 높은 한자릿수로 성장했다. 학계와 정부 부문은 크로 마토그래피 및 질량분석 사업이 견조했으나, 전년대 유사했다. 산업 및 응용 부문은 높은 한자릿수로 성장했다. 진단 및 헬스케어 부문은 면역진단 사업은 성장했으나, 낮은 한자릿수로 성장했다.

제약·바이오 투자심리 회복과 AI 열풍에 힘입어 리레이팅

전체 매출의 약 60%를 차지하는 제약·바이오 시장의 투자심리 개선이 실적개선으로 이어지고 있다. 주요 빅파마들이 정부와 협상을 마무리하며 정책적 불확실성 상당부분 해소되었고, 혁신 신약개발 파이프라인(심혈관질환·비만·암 백신 등) 등장으로 연구개발 투자의 기대수익률도 높아졌다.

바이오텍은 자금조달 환경이 개선되면서 초기 연구개발부터 임상시험까지 전반적인 투자 활동이 증가하고 있다. 이와 함께 구조적 성장 수요인 반도체 관련 분석장비 수요 확대와 중국시장 개선도 힘을 보태고 있다.

더불어 최근 신약개발 환경에서의 AI 확산도 긍정적이다. 이러한 트렌드는 AI 기반 연구개발 인프라 투자로 이어지며, 신약개발의 투자수익률을 개선시킴으로써 다양한 연구장비·CRO·CDMO 수요를 촉진할 수 있다. 동사는 2년전부터 고객사의 신약개발 기간을 단축하기 위한 Accelerator Drug Development 서비스를 제공하고 있는데, AI는 이러한 통합서비스의 경쟁력을 더욱 강화시키고 있다. 최근에는 수동설정에 필요한 시간을 90%까지 단축가능한 AI 소프트웨어를 탑재한 전자현미경과 AI CRO Agent를 출시하였고, 한국에 AI-Automation Innovation Center를 개소하였다.

동사의 주가는 12개월 선행 P/E 26배로 글로벌 Peer(23배)와 동사의 지난 3년간 평균(24배)대비 프리미엄을 받고 있다. 경쟁사들이 특정 사업 분야에 강점을 가진 것과 달리, 동사는 바이오 의약품 개발의 모든 과정을 아웃소싱할 수 있는 비즈니스 모델을 갖추고 있어 고객사의 다양한 니즈에 대응할 수 있는 역량을 보유하고 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	429	446	480	513	531
영업이익 (USD 100mn)	73	77	86	98	96
영업이익률 (%)	17.0	17.3	17.9	19.1	18.1
순이익 (USD 100mn)	63	67	75	110	96
EPS	16.58	17.78	20.18	29.62	25.98
ROE (%)	13.2	13.0	13.5	17.6	13.3
P/E (배)	31.4	32.6	33.5	22.8	26.0
P/B (배)	2.9	2.9	4.4	3.7	3.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 써모 피셔 사이언티픽, 미래에셋증권 리서치센터

Q) 주요 전방시장의 회복 수준은 어떠한가, 중국 시장에서도 개선이 나타나는가?

A) 우리는 2분기에 확인했던 전방시장 회복세가 3분기에도 지속되고 있으며, 일부 시장에서는 회복 강도가 더욱 높아졌다고 판단한다. 특히 제약·바이오 고객의 활동이 확대되면서 해당 전방시장에서 한 자릿수 후반대(High Single-Digit) 성장을 기록했다.

제약(Pharma) 시장은 신약개발 파이프라인의 질적 개선과 투자심리 회복에 힘입어 견조한 성장을 보이고 있다. 비만, 심혈관질환, 암 백신 등에서 혁신적인 신약개발이 활발하게 진행되고 있으며, 주요 제약사들이 정부와의 협상 및 정책적 불확실성을 상당 부분 해소하면서 연구개발 투자에 대한 자신감을 회복했다.

바이오텍(Biotech) 시장도 지속적으로 개선되고 있다. 바이오텍은 대형 제약사보다 연구개발과 제조를 외부에 위탁하는 비중이 높기 때문에, 바이오텍 투자 회복은 우리의 CRO/CDMO 사업과 연구용 제품 수요에 긍정적으로 작용한다.

바이오텍 시장의 회복은 모든 제품군에서 동시에 발생하지 않고, 고객의 투자 및 연구개발 활동이 재개되는 순서에 따라 단계적으로 나타나고 있다. 가장 먼저 회복된 분야는 임상시험 관련 수주 및 프로젝트 승인이다. 바이오텍 고객들이 자금조달에 대한 확신을 회복하면서 임상개발 프로젝트를 재개했고, 이러한 활동은 이후 실제 CRO 매출 성장으로 연결됐다.

두 번째 단계는 실험실 기반 연구활동의 회복이다. 바이오텍 고객들이 연구개발 활동을 확대하면서 Research & Safety Market 채널을 통한 제품 구매가 증가하기 시작했다. 이러한 변화는 2분기에 처음 확인됐으며, 3분기에는 추가로 강화됐다. 세 번째 단계는 고기능 생명과학 연구용 시약에 대한 지출 확대다. 이 영역은 아직 회복이 본격화되지 않았으며, 3분기 수요는 2분기와 유사한 수준이었다. 우리는 향후 2개 분기 동안 바이오텍 고객들의 고기능 연구용 시약 지출이 확대될 것으로 예상한다. 이러한 변화가 나타나면 바이오텍 업황 회복이 CRO와 유통채널을 넘어 Life Science Solutions 사업으로 확산되는 중요한 신호가 될 것이다.

학계·정부 시장은 전년 대비 0% 성장으로 안정적인 수준을 유지했다. 다만 크로마토그래피, 질량분석기, 전자현미경 등 고성능 분석장비에 대한 수요는 여전히 강하다. 산업·응용(Industrial & Applied) 시장에서는 반도체 관련 전자현미경 수요가 성장을 견인하고 있다. 우리는 차세대 반도체 연구개발뿐 아니라 생산 확대 과정에서 필요한 품질관리 및 성능 평가 장비의 핵심 공급업체다. 진단·헬스케어 시장은 상반기와 유사한 한 자릿수 초반대 성장을 기록했다.

중국은 이번 분기 10%대 초반(Low Double-Digit) 성장을 기록했으며, 전분기 대비 개선 흐름이 지속되고 있다. 중국의 성장은 주로 제약·바이오 및 산업·응용 시장에서 발생했다. 따라서 현재의 업황 회복은 특정 사업에만 국한된 현상은 아니다. 다만 제약·바이오와 중국, 반도체 관련 분석장비가 상대적으로 강한 회복을 보이고 있으며, 학계와 진단시장은 아직 완만한 성장에 머물러 있다.

Q) 정상적인 7% 성장을 복귀 시점은 언제인가?

A) 우리는 2025년에 2% 성장했고, 2026년에는 약 4% 성장을 달성할 것으로 예상한다. 특히 2026년에는 상반기보다 하반기 성장률이 높아지면서 전방시장 회복이 점진적으로 나타나고 있다. 이러한 흐름을 고려하면 2027년에도 기존 중기 성장 프레임워크인 3~6% 범위 내에서 성장률을 개선할 수 있는 기반이 마련되고 있다고 판단한다.

2027년 가이드언스를 수립할 때는 세 가지를 고려할 것이다. 첫째, 2026년 실제 사업성과다. 둘째, 2026년 동안 전방시장의 성장환경이 어떻게 변화했는지다. 셋째, 시장 성장률을 상회하기 위해 우리가 내부적으로 어떤 혁신과 사업 역량을 확보했는지다.

현재 전방시장은 예상했던 방향으로 회복되고 있다. 고객의 투자심리가 개선되고, 연구 개발 활동이 확대되며, 제약·바이오와 분석장비 시장에서 성장 모멘텀이 강화되고 있다.

우리는 2027년 말경 정상적인 성장환경으로 복귀하는 것을 목표로 하고 있다. 다만 실제 복귀 시점이 2027년 하반기가 될지, 2028년 상반기가 될지는 아직 판단하기 어렵다.

우리는 장기적으로 7%의 유기적 성장률이 상한선(Ceiling)은 아니라고 판단한다. 7%는 전방시장이 정상적인 성장환경으로 복귀했을 때 달성할 수 있는 합리적인 성장률이며, AI를 비롯한 구조적 변화가 추가적인 성장 기회를 창출할 가능성이 있다.

AI의 영향은 크게 두 가지로 구분할 수 있다. 첫째, 고객의 신약개발 생산성 향상이다. AI가 신약개발 성공 가능성을 높이고 개발기간과 비용을 줄이면, 제약사와 바이오텍의 투자수익률이 개선된다. 이는 더 많은 연구개발 투자와 신약 파이프라인 확대를 유도하고, 궁극적으로 연구용 시약, 분석장비, 임상시험, CDMO 서비스에 대한 수요 증가로 연결될 수 있다.

둘째, AI 기반 신약개발 및 자동화 실험실을 구축하기 위한 직접적인 투자다. 고객들은 AI 모델을 학습시키기 위해 더 많은 생물학적 데이터를 필요로 하며, 이를 생산하기 위한 실험실 자동화, 분석장비, 시약 및 관련 서비스에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다.

우리는 2026년 5월 Investor Day에서 AI가 시장에 미칠 영향을 긍정적으로 평가했으며, 현재 실제 고객 활동과 내부 사업에서도 이러한 변화를 확인하고 있다.

다만 AI가 장기 유기적 성장률을 1~2%p 추가로 높일 수 있는지, 그리고 그 효과가 향후 3~5년 중 어느 시점에 본격화될지는 아직 정량적으로 제시하기 어렵다. 2027년 2월 2일 연간 실적발표에서 AI와 관련한 추가 설명을 제공하고, 차기 Investor Day에서는 장기 성장률에 미치는 영향을 보다 구체적으로 정량화할 계획이다. 우리는 우선 기존의 7% 성장률로 복귀하는 데 집중하겠지만, 장기적으로 AI가 해당 수준을 넘어서는 성장의 기반이 될 수 있다고 판단한다.

Q) 제약·바이오 시장의 성장률에 AI가 어떤 영향을 미치는가?

A) 우리는 최근 수개 분기 동안 제약·바이오 고객들의 투자심리가 의미 있게 개선됐다고 판단한다. 가장 중요한 변화는 고객들이 신약개발 투자에 대해 더 높은 확신을 갖기 시작했다.

이러한 변화에는 세 가지 요인이 있다. 첫째, 주요 제약사들이 정부와 진행하던 협상이 긍정적으로 마무리되면서 정책적 불확실성이 상당 부분 해소됐다. 둘째, 심혈관질환, 비만, 암 백신 등에서 혁신적인 신약개발 파이프라인이 등장하면서 연구개발 투자에 대한 기대수익률이 높아졌다. 셋째, 바이오텍의 자금조달 환경이 개선되면서 초기 연구개발부터 임상시험까지 전반적인 투자 활동이 증가하고 있다.

AI 역시 중요한 성장동력이다. 우리는 AI가 제약사의 신약개발 생산성을 높이고, 결과적으로 신약개발 투자의 수익률(ROI)을 개선할 것으로 판단한다. 신약개발 ROI가 높아지면 제약사와 바이오텍은 더 많은 연구개발 프로젝트에 투자할 수 있으며, 이는 다시 우리의 제품과 서비스에 대한 수요 증가로 이어진다.

과거 COVID-19 백신과 GLP-1 의약품은 혁신적인 신약이 대규모 환자 수요를 충족할 경우 얼마나 큰 시장을 형성할 수 있는지를 보여줬다. AI가 이러한 혁신 의약품의 개발 가능성을 높인다면 장기적으로 신약개발 시장 전체가 확대될 수 있다.

Q) AI 기반 실험실 자동화와 자율과학(Autonomous Science)은 어떤 기회가 되나?

A) 우리는 AI를 기존 장비에 단순히 추가하는 소프트웨어 기능으로만 보지 않는다. AI가 과학 연구의 방식 자체를 변화시키면서 새로운 장비·시약 수요를 창출할 것으로 판단한다. 연구자들은 당사의 응용기술 전문가와 협력하고, 온라인 플랫폼을 활용해 실험 프로세스를 설계한다. AI는 이러한 연구 프로세스를 더욱 효율적으로 구축할 수 있다.

대표적인 사례로 우리는 한국에 첫 번째 AI 관련 협력센터를 설립했다. 한국 정부가 연구자들의 AI 활용을 장려하고 있기 때문에 AI 기반 연구방법론을 빠르게 도입하기에 적합한 환경이라고 판단했다. 이 센터에서는 고객들과 협력해 AI를 활용한 연구방법을 개발하고, 교육하며, 새로운 기술의 도입을 지원하고 있다. 우리는 이러한 활동이 궁극적으로 더 많은 연구용 장비와 시약 소비로 연결될 것으로 예상한다.

또한 제약사들이 AI 모델을 구축하고 학습시키기 위해서는 대규모 생물학적 데이터가 필요하다. 이를 위해 실험실에서 데이터를 반복적으로 생산하고 AI 모델을 개선하는 Lab-in-the-Loop, Lab of the Future와 같은 연구방식이 확대되고 있다.

이러한 환경에서는 장비가 자동화되고 다른 시스템과 연결돼야 하며, 궁극적으로 자율과학을 지원할 수 있어야 한다. 우리는 이를 위해 연구개발 투자를 지속하고 있다. 따라서 AI는 기존 장비의 경쟁력을 유지하기 위한 필수 기능이면서 동시에 새로운 장비 설치와 시약 소비를 확대할 수 있는 구조적 성장동력이다.

Q) 3분기 유기적 성장률이 6%였는데, 4분기 가이드언스를 4%로 유지한 이유는 무엇인가?

A) 우리는 상반기에 3%의 유기적 성장률을 기록했고, 기존에는 하반기 4% 성장을 예상했다. 그러나 3분기 실적이 예상보다 강하게 나타나면서 하반기 성장률 전망을 5%로 상향했다. 3분기에는 특히 Pharma Services 사업이 매우 강한 실적을 기록했다. 우리는 이전부터 해당 사업이 하반기에 의미 있게 가속화될 것으로 예상했지만, 실제로는 하반기 성장의 상당 부분이 3분기에 집중됐다. 이는 일부 고객 프로젝트와 관련한 매출 인식 및 사업활동의 시점 차이에 따른 것이다.

따라서 3분기의 6% 성장에서 4분기의 4% 성장으로 낮아지는 것은 전방시장 수요가 다시 악화되기 때문이 아니다. Pharma Services 사업에서 일부 매출이 3분기에 앞당겨 반영된 영향이 주요 원인이다. 4분기에도 해당 사업의 수주와 고객 활동은 강하게 유지되고 있으며, 다른 사업의 성장 모멘텀도 지속되고 있다. 따라서 Pharma Services의 분기 간 매출 시점 차이가 존재하지만 이를 다른 사업의 성장으로 상쇄하면서 기존 4분기 가이드언스를 유지할 수 있다고 판단한다.

Q) 3분기 실적이 시장 예상치를 상회한 구체적인 요인은?

A) 3분기 실적이 시장 예상을 상회한 가장 큰 요인은 Pharma Services 사업의 강한 성장이었다. 특히 일부 고객 프로젝트가 4분기보다 3분기에 집중되면서 예상보다 높은 매출을 기록했다. 그러나 실적 호조가 Pharma Services에만 국한된 것은 아니다. 제약·바이오 전방시장의 전반적인 수요 회복도 매출 증가에 기여했다.

Analytical Instruments 사업 역시 매우 강한 실적을 기록했다. 특히 반도체 관련 전자 현미경 수요가 강했고, 고객 주문에 대응해 장비를 성공적으로 납품하면서 높은 매출을 달성했다. 중국 시장의 개선도 중요한 요인이었다. 중국에서는 제약·바이오와 산업·응용 시장의 수요가 증가하면서 10%대 초반 성장을 기록했다.

따라서 3분기 실적 호조에는 두 가지 성격의 요인이 함께 존재한다. 하나는 Pharma Services의 분기 간 매출 시점 차이처럼 단기적인 요인이다. 다른 하나는 제약·바이오 투자심리 회복, 반도체 관련 분석장비 수요 확대, 중국 시장 개선처럼 지속성이 기대되는 요인이다. 우리는 이러한 사업환경을 바탕으로 2026년 연간 약 4%의 유기적 성장률을 달성하고, 2027년에도 성장을 정상화 경로를 이어갈 수 있을 것으로 기대한다.

표 1. 3Q26 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	11,122	11,994	12,137	11,944	9.1	1.2
영업이익	1,941	2,087	2,263	2,872	16.6	8.4
영업이익률 (%)	17.5	17.4	18.6	24.0	1.2	1.2
순이익	1,616	1,737	1,699	1,907	5.1	-2.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

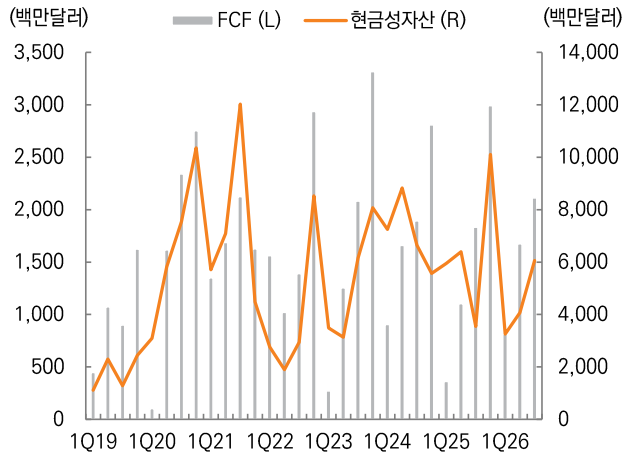
표 2. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	10,364	10,855	11,122	12,215	11,005	11,994	12,137	12,826	44,556	47,962	51,303
Life Sciences Solutions	2,341	2,499	2,588	2,946	2,636	2,815	2,719	3,012	10,374	11,182	11,744
Analytical Instrument	1,718	1,728	1,893	2,215	1,716	1,716	2,002	2,069	7,554	7,503	7,982
Specialty Dx	1,148	1,134	1,174	1,220	1,142	1,142	1,098	1,248	4,676	4,630	4,836
Lab. Product & BioPharma Services	5,640	5,995	5,970	6,379	6,036	6,036	6,863	6,860	23,984	25,795	27,252
영업이익	1,716	1,834	1,941	2,255	1,863	2,087	2,263	2,381	7,746	8,594	9,803
순이익	1,507	1,617	1,616	1,961	1,651	1,737	1,721	2,352	6,703	7,461	10,953
매출 성장률 (%)	0.2	3.0	4.9	7.2	6.2	10.5	9.1	5.0	7.7	7.8	5.0
Life Sciences Solutions	2.5	6.1	8.4	13.1	12.6	12.6	5.1	2.2	7.7	7.8	5.0
Analytical Instrument	1.8	-3.0	4.7	1.3	-0.1	-0.7	5.8	-6.6	1.2	-0.7	6.4
Specialty Dx	3.5	1.5	4.0	5.4	-0.5	0.7	-6.5	2.3	3.6	-1.0	4.4
Lab. Product & BioPharma Services	-1.5	4.1	4.0	7.5	7.0	0.7	15.0	7.5	3.6	7.6	5.6
영업이익률 (%)	16.6	16.9	17.5	18.5	16.9	17.4	18.6	18.6	17.4	17.9	19.1
순이익률 (%)	14.6	14.9	14.6	16.1	15.0	14.5	14.2	18.4	15.0	15.6	21.4

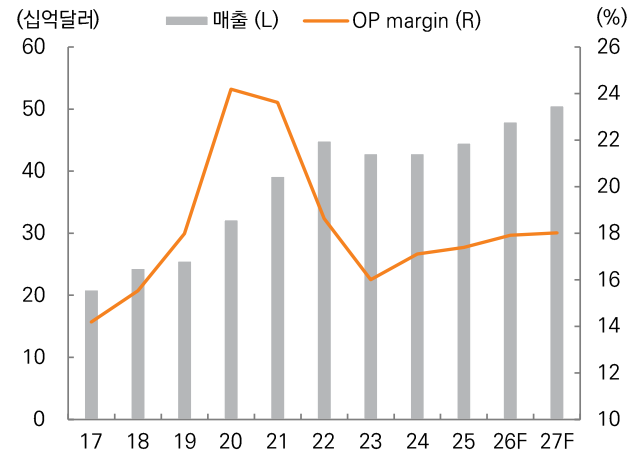
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. FCF



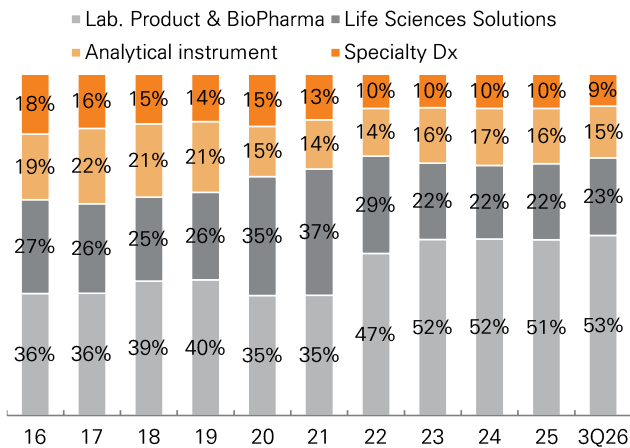
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. TMO 매출 및 영업이익률



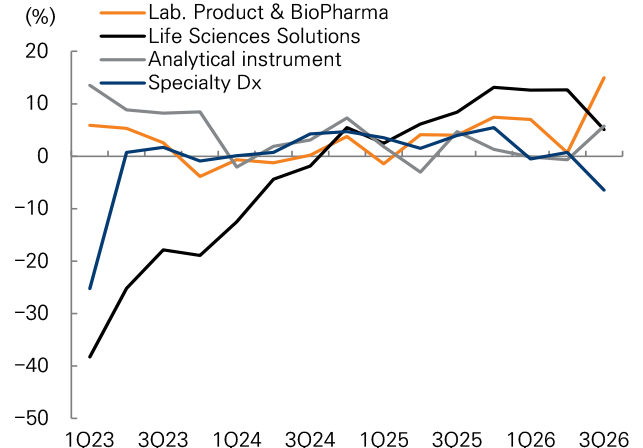
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 제품별 매출 비중



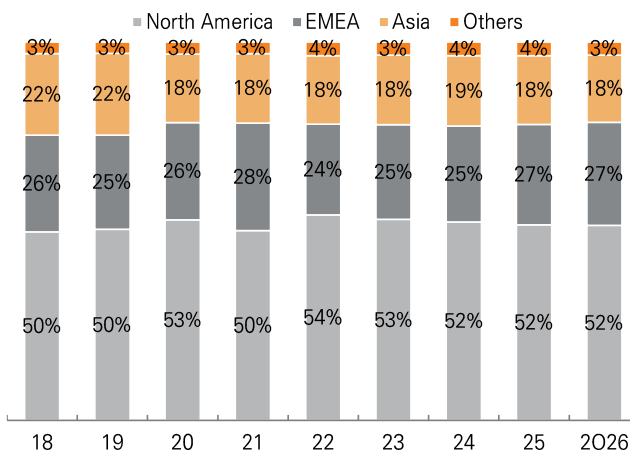
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 제품별 매출성장률



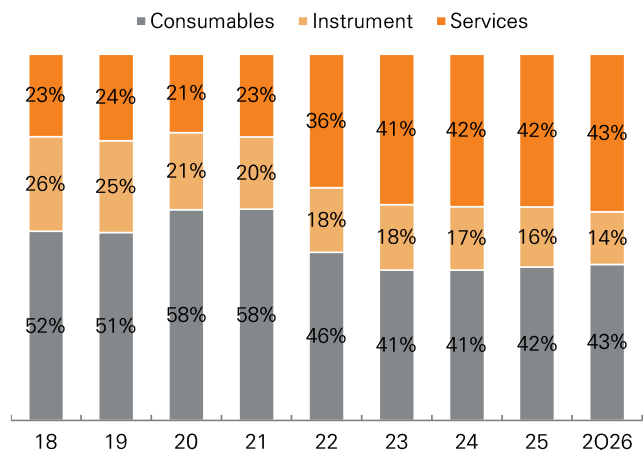
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



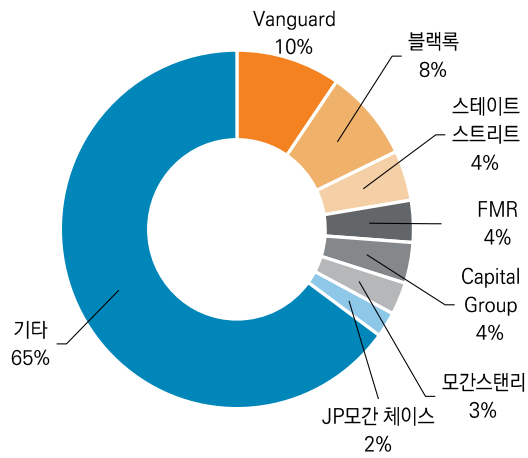
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 카테고리별 매출 비중



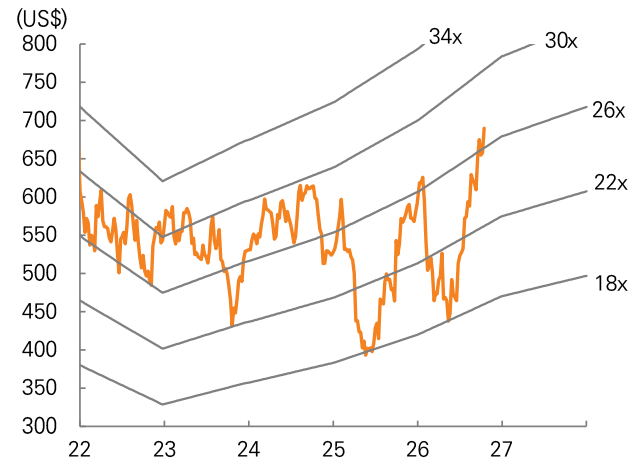
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



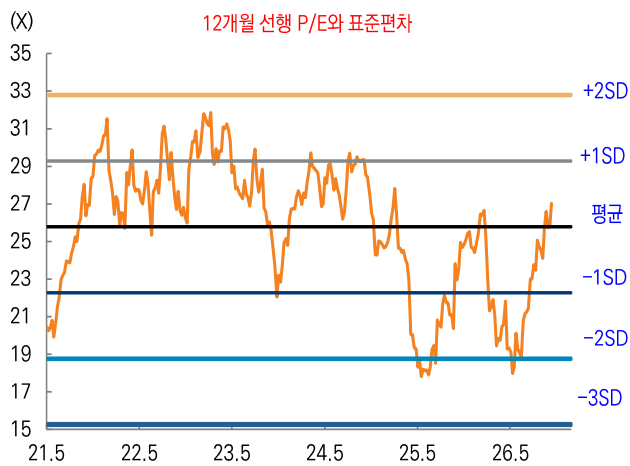
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



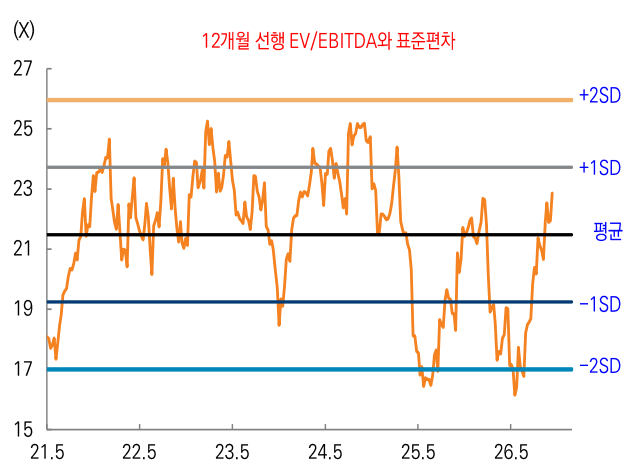
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 P/E와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 12개월 선행 EV/EBITDA와 표준편차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (X)			P/S (X)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
써모 피서 사이언티픽	331,697	17.4	23.5	23.9	32.8	26.8	24.4	5.3	5.2	5.0	24.6	23.0	21.3	63,351	63,607	66,992
다나허	214,330	19.1	28.9	29.4	37.8	26.8	24.6	6.3	6.2	5.7	22.9	21.8	19.9	34,931	34,844	37,458
머크 그룹	94,650	16.1	18.1	18.9	26.8	17.6	16.5	3.0	3.0	2.8	14.1	11.9	11.1	33,898	31,987	33,777
자르토리우스	27,239	16.6	17.7	19.9	45.2	41.0	34.2	2.7	4.9	4.5	18.4	20.7	18.5	5,684	5,540	6,078
Rewity	23,284	12.5	28.7	29.3	47.3	29.4	26.7	6.1	6.1	5.8	19.5	21.7	20.3	4,061	3,800	4,000
론차 그룹	71,298	19.0	23.7	24.9	41.7	34.3	28.6	6.9	6.2	5.6	19.1	19.9	17.5	11,202	11,444	12,758
삼성바이오로직스	63,426	45.4	44.1	44.3	38.9	34.8	29.9	14.5	11.4	9.9	23.0	21.8	19.0	4,557	5,566	6,389
야오밍 생물기술	31,526	33.4	32.0	33.1	31.1	25.9	21.1	6.6	6.2	5.2	12.6	15.6	12.7	4,311	5,102	6,120
우시 야오밍강더 신약개발	86,315	52.5	45.0	44.5	22.7	19.9	17.0	8.7	7.2	6.0	-	13.3	11.3	8,993	11,925	14,358
아이큐비아 홀딩스	60,746	13.4	13.4	16.7	29.8	21.5	19.4	2.8	2.6	2.5	13.6	14.8	13.9	23,190	23,101	24,498
메드페이스 홀딩스	24,256	21.1	21.3	21.5	36.3	37.1	33.7	6.5	6.4	6.0	25.7	27.6	25.8	3,598	3,783	4,037
찰스 리버 레버러토리스 인터	21,501	0.6	21.0	22.6	49.5	29.8	26.6	4.1	4.1	4.0	34.0	18.4	16.9	5,710	5,193	5,324
아이콘	18,971	5.4	14.3	14.9	43.2	17.6	15.8	1.7	1.8	1.7	16.4	12.7	11.9	11,732	10,790	11,172
젠스크립트 바이오테크	12,705	(13.9)	16.8	21.2	-	-	49.9	10.8	10.7	8.4	-	78.2	49.6	1,364	1,183	1,535
항저우 타이거 의약품	8,036	9.9	10.1	15.4	-	62.2	26.0	-	5.2	4.5	-	36.5	27.5	1,352	1,544	1,781
전체 평균		17.9	23.9	25.4	37.2	30.3	26.3	6.2	5.8	5.2	20.3	23.9	19.8	14,529	14,627	15,752

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

사업 부문별 Review

Lab Product & Biopharma 사업

매출은 Laboratory Products & Biopharma Services 중심으로 다른 사업부문도 견조하게 성장하며 68.6억 달러(15% YoY)를 기록했다. 영업이익은 10.7억 달러(OPM 16%, 23% YoY)를 기록했다. Clario 인수 이후 사업 통합이 순조롭게 진행되고 있다.

Analytical Instrument 사업 부문

매출은 전자 현미경 사업을 중심으로 3개 사업 부문 모두에서 양호하게 성장하며 20.0억 달러(6% YoY)를 기록했다. 영업이익은 5.4억 달러(OPM 27%, 25% YoY)를 기록했다. 신제품으로 동위원소 비율 분석이 가능한 Orbitrap Isora Mass Spectrometer과 차세대 반도체와 메모리 기술개발에 활용할 수 있는 EMPAD G2 Electron Detector를 출시했다.

Life Sciences Solutions 사업

매출은 바이오생산 사업 주도로 27.2억 달러(5% YoY)를 기록했다. 영업이익은 10.2억 달러(OPM 38%, 6% YoY)를 기록했다. 신제품으로 기존 제품대비 2배 이상 시퀀싱 용량이 증가한 Ion 560 Chip을 출시했다.

Specialty Dx 사업 부문

매출은 헬스케어 시장 채널과 면역진단 및 장기이식 진단 사업이 주도로 10.9억 달러(-6% YoY)를 기록했다. 영업이익은 3.4억 달러(OPM 31%, 6% YoY)를 기록했다. 이번분기 Microbiology 사업 매각을 완료하였고, 이로 인해 매출 성장률에는 약 1%p의 부정적 영향이 반영되었으나, 약 10억달러의 현금을 확보했다.

Q) Life Science Solutions의 성장률이 상대적으로 낮은 이유는 무엇인가?

A) 바이오텍 고객의 연구개발 활동이 개선되고 있지만, Bioscience와 Genetic Sciences 관련 연구용 시약 수요는 아직 상대적으로 부진하다. 우리는 이러한 상황을 단순히 시장 회복을 기다려야 하는 문제로 보지 않는다. 제품 경쟁력과 신규 시장 진출을 통해 성장률을 높이기 위한 투자를 진행하고 있다. 대표적으로 Olink를 활용한 Proteomics 사업, Mayo Clinic과의 합작사업, 임상용 차세대염기서열분석(Clinical NGS) 신제품, 560 Chip을 활용한 검사량 확대 등이 있다.

Bioproduction은 여전히 LSS 내에서 가장 빠르게 성장하는 사업이지만, 최근 수개 분기 동안 매우 높은 성장률을 기록한 데 따른 기저효과로 이번 분기의 성장률은 다소 낮아졌다. 우리는 Bioproduction 사업이 장기적으로 한 자릿수 후반에서 두 자릿수 초반의 성장률을 달성할 수 있다고 판단한다. 현재 우리는 세포배양 배지와 일회용 생산기술에서 선도적인 시장지위를 보유하고 있다. 여기에 정제, 여과, 분리 분야의 역량을 강화하면서 고객에게 제공할 수 있는 제품 범위를 확대하고 있다.

Bioprocess Design Center는 이러한 전략에서 중요하다. 고객들은 이 시설에서 우리의 과학자들과 협력해 바이오의약품 생산공정을 설계하고 최적화할 수 있다. 특히 최근 출시한 5L DynaDrive는 실험실 규모의 벤치탑(Benchtop) 시스템이지만, 상업생산에 사용되는 5,000L DynaDrive와 동일한 기술 플랫폼을 사용한다. 따라서 고객들은 5L 규모에서 공정을 개발한 뒤 동일한 기술을 기반으로 5,000L 규모까지 생산을 확대할 수 있다. 이는 연구개발 단계에서 상업생산 단계로 전환하는 과정의 복잡성과 기술 이전 부담을 줄일 수 있는 장점이다. 우리는 이러한 기술적 연속성과 공정개발 지원 역량이 고객 확보 및 장기적인 고객 관계 강화에 기여한다고 판단한다.

다만 이번 분기 Bioproduction 성장률은 최근 수개 분기보다 낮아졌다. 이는 사업 수요가 구조적으로 약화됐기 때문이라기보다 과거 높은 성장률에 따른 기저효과가 주요 원인이다. 장기적인 성장 전망에는 변화가 없다.

한편 Solventum으로부터 인수한 사업은 현재 양호한 성과를 기록하고 있다. 우리는 해당 사업이 중장기적으로 한 자릿수 중후반(Mid- to High Single-Digit) 성장을 달성할 것으로 예상했으며, 현재 이러한 전망에 부합하고 있다. 해당 사업에서는 생산능력 확대를 위한 투자가 진행되고 있고 고객들의 제품 채택도 강하다. 인수 후 1년이 경과하면서 이번 분기에 일부 기간의 매출이 유기적 성장률에 포함됐지만, 그 기여도는 사업부나 회사 전체의 성장률을 좌우할 정도로 크지 않았다.

따라서 LSS의 상대적인 부진은 바이오텍 업황 회복이 연구용 시약 수요에 아직 충분히 반영되지 않았기 때문이며, Solventum 인수사업의 실적 부진 때문은 아니다.

Q) AI가 CRO/CDMO 사업의 경쟁력을 어떻게 강화하고 있는가?

A) 우리는 AI가 임상시험과 의약품 개발 프로세스의 생산성을 높이는 데 중요한 역할을 할 것으로 판단한다. Clinical Research 사업에서는 AI를 활용해 임상시험 프로토콜 설계, 환자 등록 규모 및 속도 예측, 적정 임상시험 기관 수 결정 등의 업무를 개선하고 있다. 예를 들어 환자 등록 속도를 보다 정확하게 예측하면 불필요하게 많은 임상시험 기관을 개설할 필요가 없어지고, 임상시험 기간과 비용을 줄일 수 있다.

Electron Microscopy 사업에서는 Krios 5와 Glacios 3 Cryo-electron Microscope에 AI 기반 소프트웨어를 탑재했다. 제약사와 바이오텍 고객은 이를 활용해 소분자 및 바이오의약품 등 다양한 신약 후보물질의 구조 기반 신약개발(Structure-based Drug Discovery) 과정에서 분석 작업을 자동화하고 있다. 회사는 해당 기술이 데이터 품질을 높이는 동시에 수동 설정에 필요한 시간을 약 90% 단축한다고 설명했다. 이는 연구자의 작업 시간을 줄이고 장비 생산성을 높이는 효과를 제공할 수 있다.

또한 AI Clinical Research Assistant를 비롯한 다양한 기능을 통해 임상시험 운영의 효율성을 높이고 있다. 이러한 기술은 단순히 내부 비용을 절감하는 데 그치지 않고 신규 고객을 확보하는 데에도 기여하고 있다.

Clinical Research 사업에서는 Agentic AI 기반의 새로운 임상연구 보조 시스템을 출시했다. 해당 AI Agent는 Thermo Fisher가 보유한 임상 및 운영 관련 독점 데이터를 활용하고 여러 시스템을 연결해 정보를 통합한다. 이를 통해 임상시험 운영 인력이 임상시험 기관과의 협업, 위험 평가, 연구 품질 관리 등에 더 많은 시간을 투입할 수 있도록 지원한다.

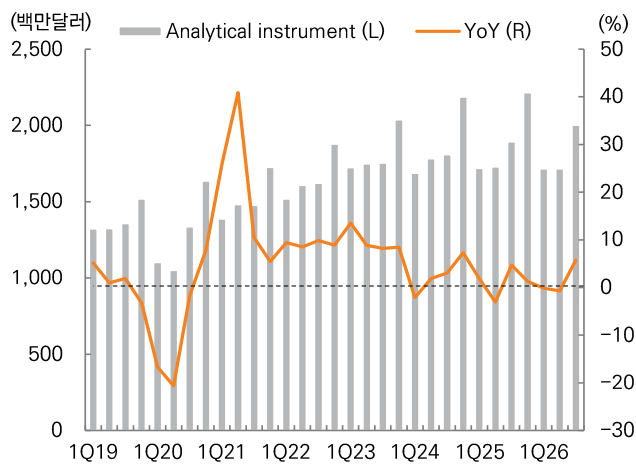
한국에서는 최초의 AI-Automation Innovation Center를 개소했다. 해당 센터는 첨단 분석기술과 자동화 및 AI를 결합해 고객과 공동으로 차세대 연구개발 Workflow를 개발하는 공간으로 활용될 예정이다.

우리가 추진하는 Accelerator Drug Development 전략은 임상시험과 의약품 생산을 통합적으로 지원해 고객의 신약개발 기간을 단축하는 것이다. 이 전략은 지난 약 2년간 운영됐으며, 이미 Clinical Research와 Pharma Services 사업에서 의미 있는 신규 수주를 확보하는 데 기여했다.

특히 임상 1상부터 3상까지의 개발 과정, 임상시험용 의약품 포장 및 물류(Clinical Trial Packaging & Logistics) 등에서 고객 수요가 강하게 나타나고 있다.

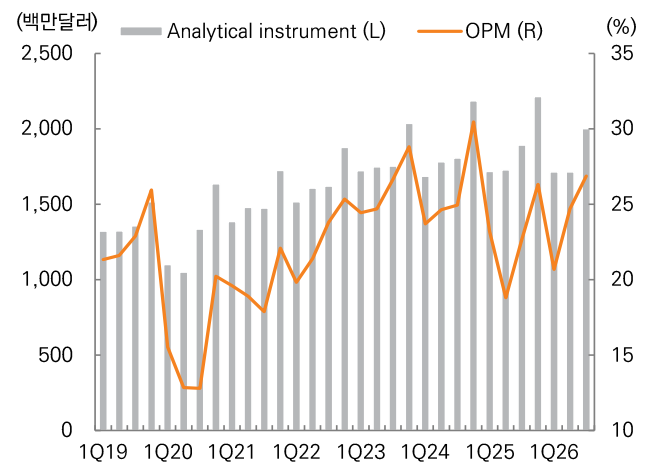
제약사와 바이오텍은 경쟁사보다 먼저 신약을 출시하고, 성공 가능성을 높이며, 개발비용을 절감하려 한다. 우리는 임상시험과 생산·물류 서비스를 결합해 이러한 요구를 충족할 수 있다는 점에서 차별화돼 있다. AI는 이러한 통합 서비스의 경쟁력을 더욱 강화하는 수단이다. 우리는 AI를 통해 개발기간을 단축하고 성공 가능성을 높이며 비용을 낮출 수 있다면, 고객이 자체적으로 임상개발 역량을 구축하거나 다른 CRO/CDMO를 활용하는 것보다 경쟁력 있는 서비스를 제공할 수 있다고 판단한다.

그림 11. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 매출성장률



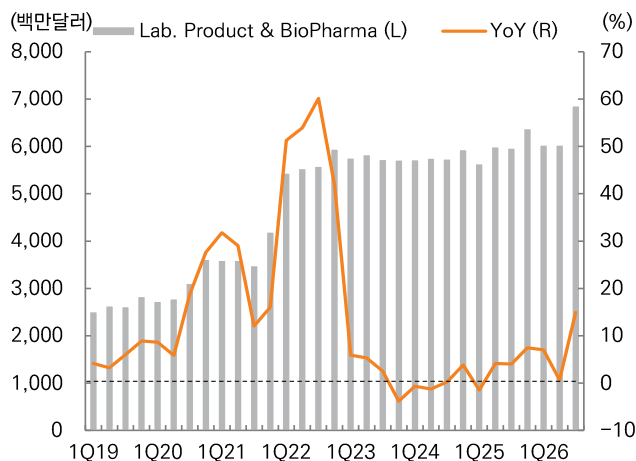
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Analytical Instrument 사업부문 매출 및 영업이익률



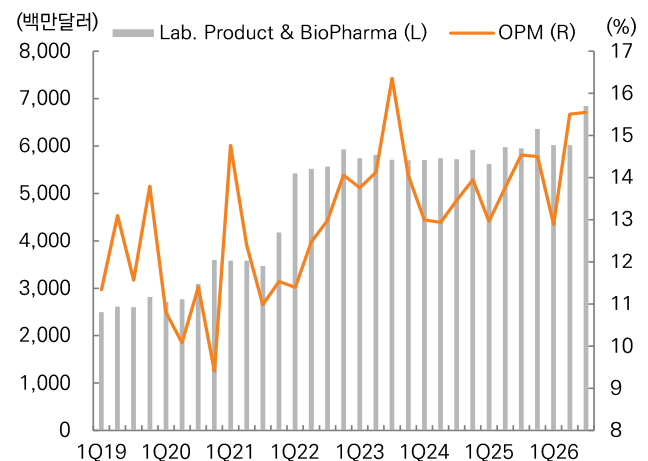
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. Lab Product 사업부문 매출 및 매출성장률



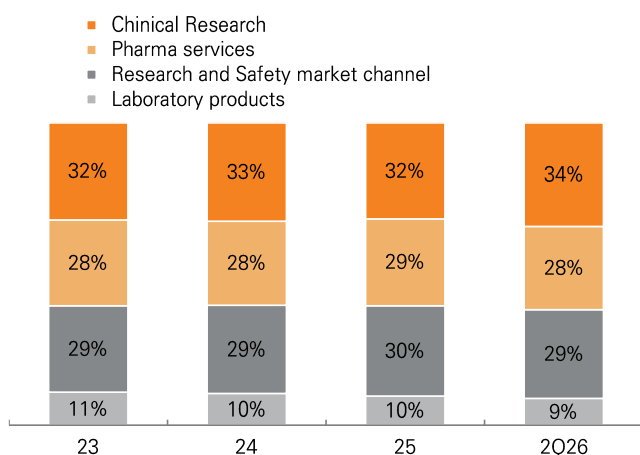
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. Lab Product 사업부문 매출 및 영업이익률



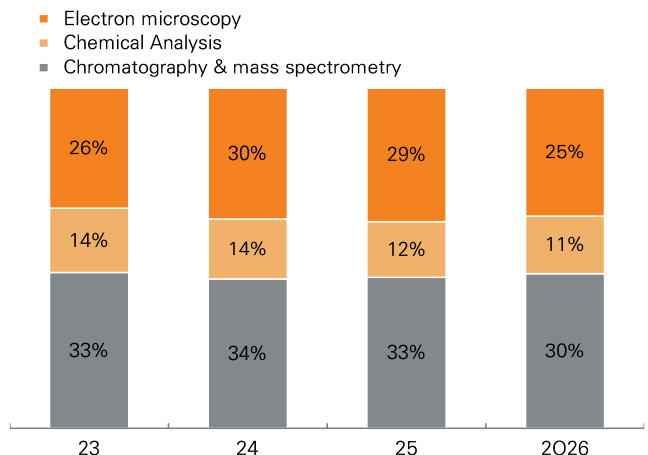
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. Lab Product 세부 사업 비중 추이



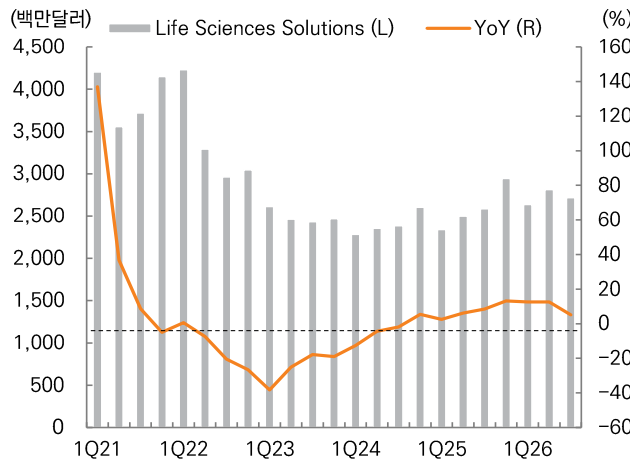
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. Analytical Instrument 세부 사업 비중 추이



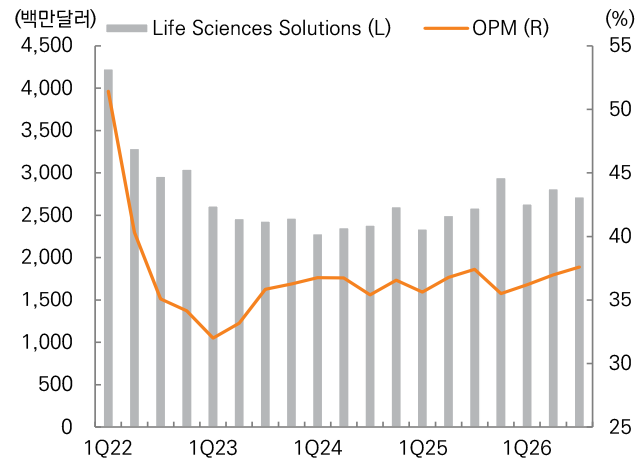
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 매출성장률



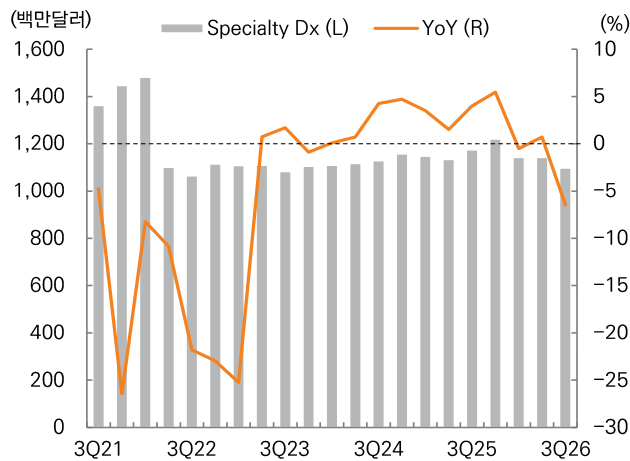
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Life Sciences Solutions 사업부문 매출 및 영업이익률



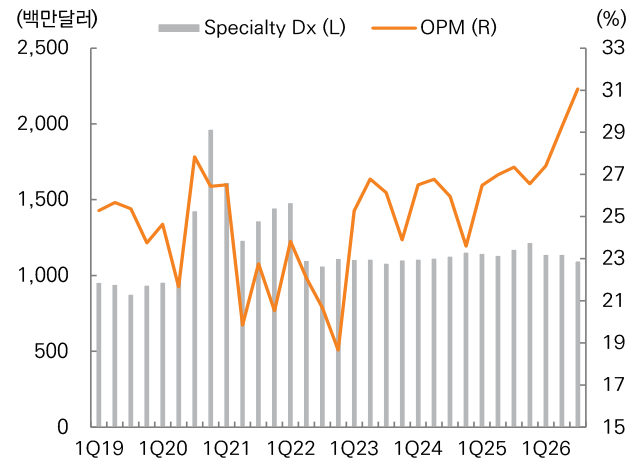
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. Specialty Dx 사업부문 매출 및 매출성장률



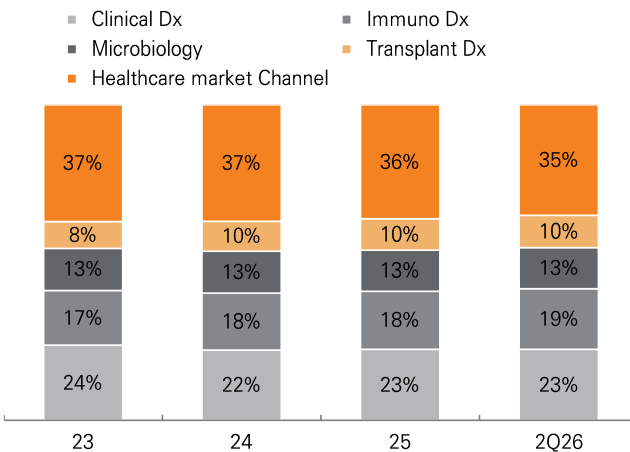
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. Specialty Dx 사업부문 매출 및 영업이익률



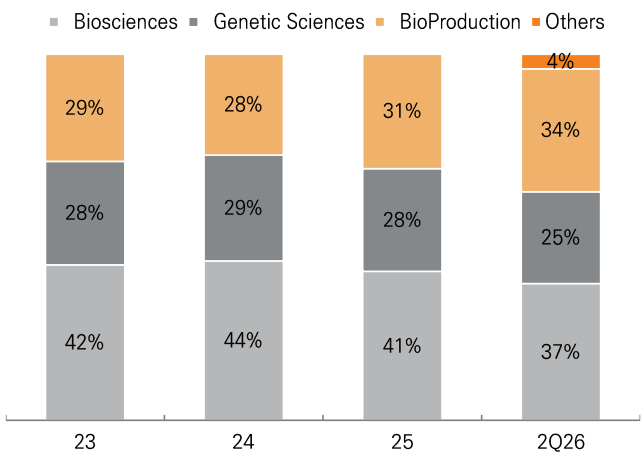
자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. Specialty Dx 세부 사업 비중 추이



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. Life Sciences Solutions 세부 사업 비중 추이



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.