써모피셔 사이언티픽(TMO)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

생명과학 AI 확대의 최대 수혜주

Not Rated (I)

목표주가	-달러 (I)
현재주가 (11/02)	$ 697.00
컨센서스 (11/02)	$ 762.42
상승여력	-

국가	미국
상장거래소	New York
산업 분류 (GICS 4)	제약, 생명공학 & 생명
시가총액 ($억)	2,582
유동주식비율 (%)	82.6
52주 최저/최고	435.27/711.85
주요주주 (%)	Vanguard Group 9.6

주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대	6.4	48.8	22.8
상대	-6.4	1.6	7.2

생명과학에서 꼭 필요한 기업

Thermo fisher scientific은 연구 장비, 시약, 소모품 등 실험 관련 서비스와 CDMO, CRO 서비스를 제공하며, 바이오 연구부터 상업화까지 통합 솔루션 제공이 가능. 25년 기준 매출액 446억 달러로 이 중 86%가 소모품 및 서비스에서 발생하는 반복 매출로 구성되어 있으며, 진단 관련 매출 비중은 적은 편.

생성형 AI 모델과 자동화 실험실을 통한 closed-loop 구조의 자율 실험실 구축이 본격화되면서 가설 검증을 위한 wet lab에서의 실험량도 빠르게 증가할 것으로 전망. AI 실험실은 생명 과학 솔루션 기업 전반에 걸쳐 수요 증가가 예상되나 연구 부문 비중이 큰 thermo fisher의 수혜 강도 높을 것으로 기대.

Olink, proteomics 단점 보완

Olink는 DNA tag을 결합한 2개의 이중 항체를 활용한 단백질 분석법으로 기존 단백질 분석의 단점을 보완할 수 있을 것. 유전체 분석이 PCR, NGS 등을 거치며 대량의 샘플을 빠르게 고속 처리가 가능해면서 분석 비용이 빠르게 낮아진 반면 단백질은 분석법의 한계로 느린 비용 감소 추세.

Olink는 DNA tag을 통해 항원 단백질 존재 시 항체에 결합한 DNA가 연결되며, DNA를 NGS 등으로 분석. 5,400개 이상의 샘플 분석이 가능하며, LC-MS 등 신규 단백질 분석 관련 솔루션도 제공 가능.

전주기 포트폴리오 구축

17년 Patheon(CDMO), 21년 PPD(CRO)를 인수한데 이어 26년 임상 데이터 분석 업체인 Clario holdings를 인수하며 신약 개발 전과정에 걸친 서비스 포트폴리오 구축. 이는 경쟁기업들인 Lonza, IQVIA 등과 차별화되는 경쟁력이 될 수 있을 것.

Forecasts and valuations (GAAP) (백만달러, 배, %)

결산 (12월)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	42,879	44,556	48,008	50,579
영업이익	7,337	7,746	11,274	12,149
당기순이익	6,335	6,704	9,402	10,247
PER	30	31	27.6	25.0
PBR	4	4	4.6	4.2
EV/EBITDA	20	22	21.7	21.7
ROE	13	13	17.1	17.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주: 추정값은 Bloomberg 기준

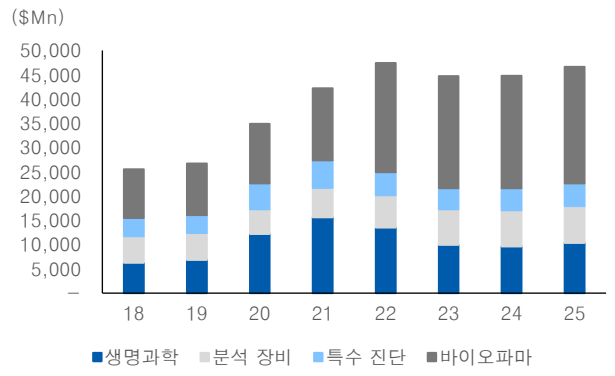
생명 과학 연구에 없어서는 안되는 기업

Thermo fisher scientific은 생명 과학 기기, 시약, 소모품과 서비스를 제공하는 생명 공학 기업으로 공격적인 M&A를 통해 Gibco, Invitrogen, Olink 등 다수의 생명 공학 브랜드를 보유하고 있다. Thermo fisher는 PCR, 현미경 등 실험 장비부터 시약, 팁 등 생명 과학 연구 과정에서 거의 모든 솔루션을 공급할 수 있다.

25년 기준 매출액은 446억 달러로 생명 과학 연구 솔루션 기업 중 가장 매출 규모가 크다. 전체 매출에서 연구 장비 매출 비중은 16%에 불과하며 84%가 시약과 소모품에서 발생하는 반복 매출로 구성되어 있다. Thermo fisher는 생명 과학 연구 부문의 매출 비중이 높으며, 진단 부문 비중이 큰 Danaher와 대비된다.

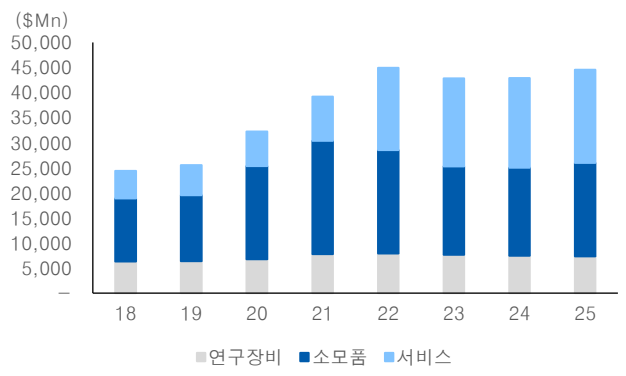
Anthropic, Discovery loop, Roche 등이 생성형 AI와 실험실 자동화를 통한 closed loop 구조의 반복 실험이 가능한 자율 실험실을 구축하고 있다. AI 실험실은 전통적인 실험실 대비 월등히 많은 가설을 도출할 것으로 보이며, 이를 검증하기 위한 wet lab에서의 실험도 빠르게 증가할 것으로 예상한다. 생명 과학 연구 시장의 수요 증가는 생명 과학 기업 중에서도 연구 분야 비중이 큰 Thermo fisher의 수혜가 가장 클 것으로 판단한다.

Thermo fisher scientific 부문별 매출



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Thermo fisher scientific 유형별 매출



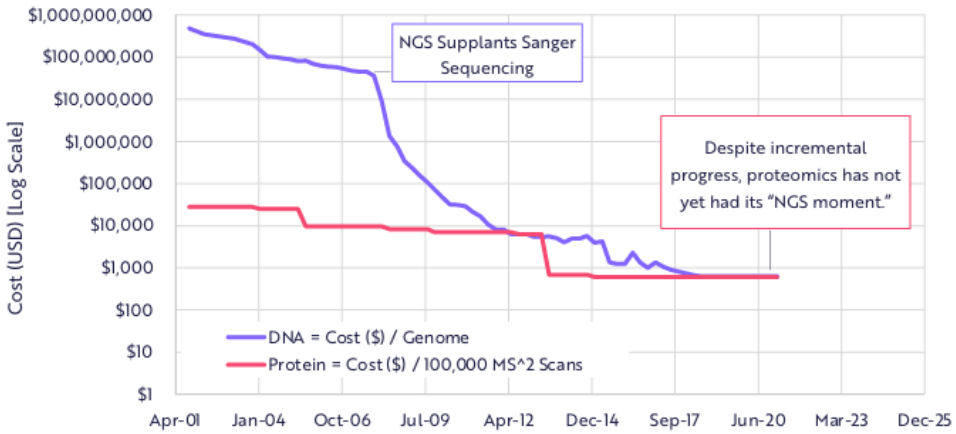
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Olink, proteomics 부문 강화

Proteomics는 단백질의 발현 양상, 구조 변화, 상호 작용 등을 분석하는 연구 분야로 생리 활성에 직접 관여하는 단백질 분석으로 생체 정보를 가장 가깝게 보여줄 수 있어 AI 신약 개발이나 생명 과학 연구 등에서 중요도가 높다. AI/ML이 고도화되면서 단일 층위의 omics 분석에서 여러 omics 데이터 통합 분석이 가능해지면서 proteomics 데이터는 더욱 중요해지고 있다.

유전자 분석 비용이 Genome project와 NGS의 등장 이후 빠르게 낮아지고 있는 반면 단백질 분석은 여전히 대량의 샘플을 고속 처리 가능한 분석법이 부재하다. 또한 qPCR, NGS 등을 통해 적은 농도의 유전체도 증폭 과정을 거쳐 측정이 가능한 반면, 단백질은 낮은 농도에서 분석이 어려운 한계가 있다.

DNA 와 단백질 분석 비용 변화

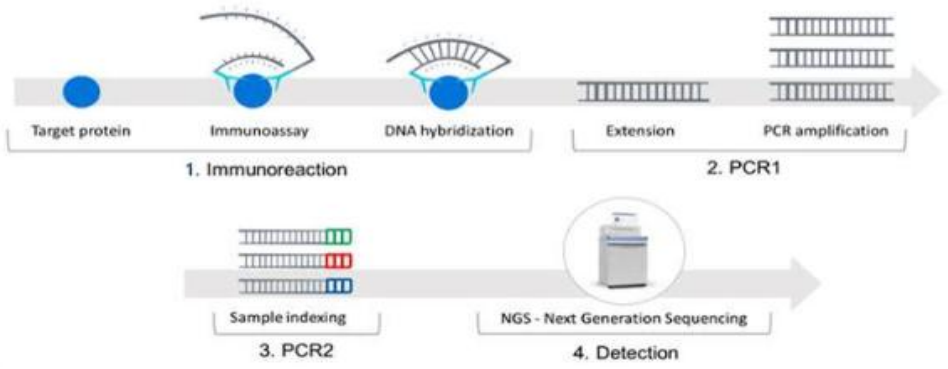


자료: Ark invest, 유안타증권 리서치센터

24년 M&A로 확보한 Olink는 qPCR이나 NGS를 이용해 저발현 단백질 분석이 가능하고 5,400개 이상의 단백질을 동시에 분석할 수 있어 기존 단백질 분석법의 단점을 상당 부분 보완할 수 있을 것으로 기대한다. Olink는 특정 단백질을 항원으로 하며, DNA tag이 결합된 2종의 이중 항체를 사용한다. 결합한 항체를 통해 만들어진 DNA를 이후 NGS 등으로 분석하게 된다.

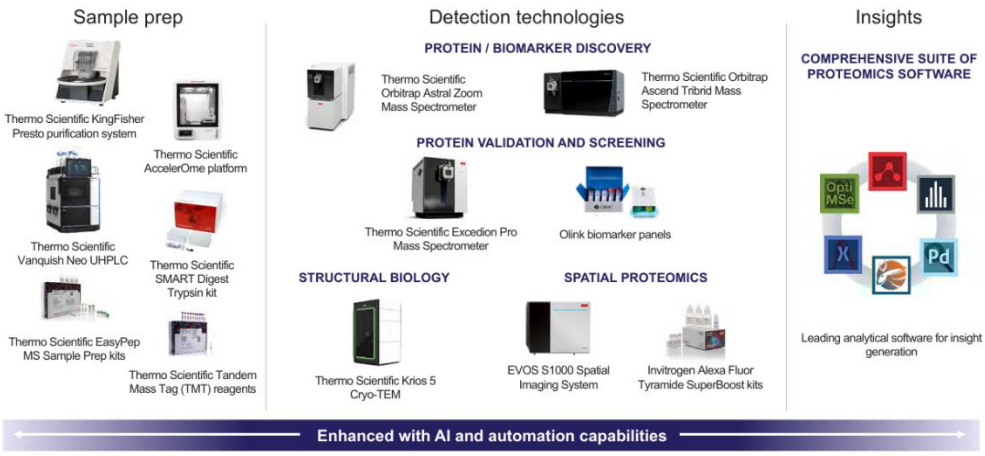
다만 Olink는 항체가 필요하기 때문에 미지의 새로운 단백질 분석에는 적합하지 않으며, LC-MS 등과 상호 보완적이다. Thermo fisher는 Olink 외에도 단백질 전처리부터 측정 장비, 시약까지 단백질 분석 전반에 걸친 서비스를 제공이 가능하다.

Olink 실험 과정



자료: Protavio, 유안타증권 리서치센터

Proteomics 관련 서비스



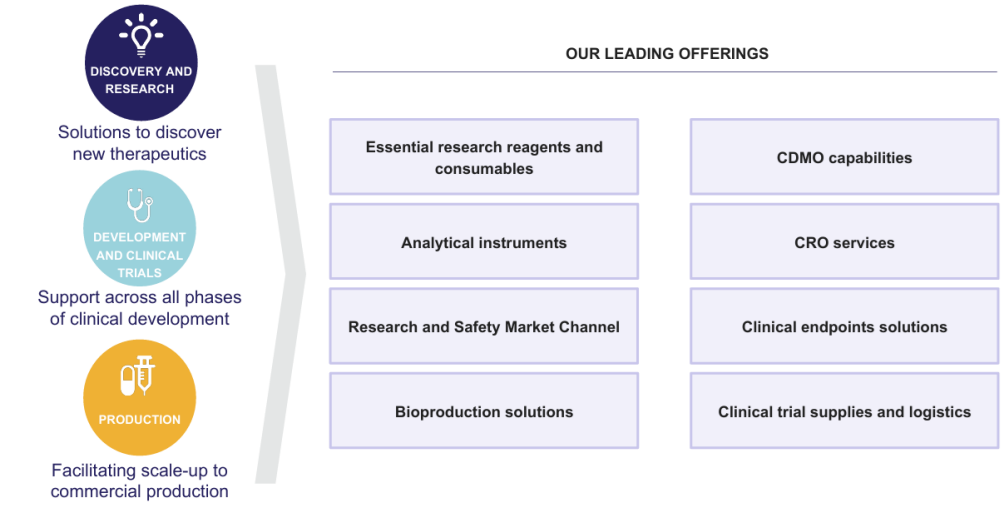
자료: Thermo fisher scientific, 유안타증권 리서치센터

완전한 포트폴리오 구축

17년 Patheon을 71억 달러에 인수하며 CDMO 사업 부문을 확대했으며, 21년 대형 CRO 중 하나인 PPD를 인수하며 CRO 서비스 부문을 확대했다. 26년에는 Clario holdings 인수로 임상 데이터 수집과 분석 등의 서비스를 강화했다. Clario는 지난 10년간 FDA 승인 의약품의 약 70%의 임상 분석을 수행하면서 높은 시장점유율을 보유하고 있다.

공격적인 M&A를 통해 신약 개발 초기 단계에서의 실험 장비부터 위탁개발 생산, CRO 서비스까지 신약 개발 전반에 걸친 end-to-end 서비스를 제공이 가능하다. 경쟁 기업인 IQVIA, Lonza 등이 특정 단계에서의 서비스 제공이 가능한 것과 달리 전과정에서의 서비스 제공으로 신약 개발 인프라가 부족한 바이오테크 등에서 Thermo fisher 경쟁력이 더욱 부각될 것으로 판단한다.

Thermo fisher scientific 제공 서비스



자료: Thermo fisher scientific, 유안타증권 리서치센터

써모피셔 사이언티픽(TMO) 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 백만달러)

결산 (3월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	39,211	44,915	42,857	42,879	44,556
매출액증가율 (%)	21.7	14.5	-4.6	0.1	3.9
매출원가	19,573	25,944	25,757	25,177	26,318
매출총이익	19,638	18,971	17,100	17,702	18,238
판관비	8,007	8,993	8,445	8,595	8,733
영업이익	10,028	8,393	6,859	7,337	7,746
영업이익증가율 (%)	28.7	-16.3	-18.3	7.0	5.6
EBITDA	12,874	12,125	10,620	10,798	10,907
영업외손익	1,191	558	561	300	438
외환관련손익	-	-	-	-	-
이자손익	493	454	496	312	426
관계기업관련손익	4	-	-	-	-
기타	694	104	65	-12	12
법인세비용차감전순손익	8,837	7,835	6,298	7,037	7,308
법인세비용	1,109	703	284	657	546
계속사업순손익	7,728	6,960	5,955	6,338	6,721
중단사업순손익	-	-	-	-	-
당기순이익	7,725	6,950	5,995	6,335	6,704
지배순이익증가율 (%)	21.2	-10.0	-13.7	5.7	5.8

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산 (3월)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	9,312	9,154	8,406	8,667	7,818
당기순이익	7,725	6,950	5,995	6,335	6,704
유무형자산상각비	2,592	3,381	3,406	3,108	2,780
기타비현금손익 조정	-215	-128	-1,008	-745	-1,544
매출채권증감	-204	-430	-43	-171	-426
재고자산증감	-1,065	-825	598	-27	-74
매입채무증감	479	648	-500	212	420
투자활동 현금흐름	-21,932	-2,159	-5,142	-5,841	-4,047
인수 및 사업	-19,395	-39	-3,660	-3,132	-4,037
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,523	-2,243	-1,479	-1,400	-1,525
유형자산 감소	20	24	87	57	44
기타현금흐름	-34	99	-90	-1,366	1,471
재무활동 현금흐름	6,581	-2,810	-3,622	-6,792	1,801
차입금 증감	8,911	654	-155	-2,403	5,347
자본금 증감	-2,000	-3,000	-3,000	-4,000	-3,000
현금배당	-395	-455	-523	-583	-636
기타현금흐름	65	-9	56	194	90
현금의 증감	-5,845	4,046	-440	-4,057	5,839
기초 현금	10,336	4,491	8,537	8,097	4,040
기말 현금	4,491	8,537	8,097	4,040	9,879
NOPAT	8,764	7,452	6,486	6,610	7,129
FCF (Free Cash Flow)	6,789	6,911	6,927	7,267	6,293

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산 (3월)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	20,113	25,229	24,589	22,137	28,707
현금및현금성자산	4,477	8,524	8,077	4,009	9,852
매출채권	7,977	8,115	8,221	8,191	8,900
재고자산	5,051	5,634	5,088	4,978	5,425
비유동자산	75,010	71,925	74,137	75,184	81,636
유형자산	9,864	10,873	11,004	10,795	12,012
관계기업 등 지분관련자산	-	-	-	-	-
기타투자자산	2,904	2,333	2,378	2,946	4,350
자산총계	95,123	97,154	98,726	97,321	110,343
유동부채	13,436	17,010	14,012	13,332	15,189
매입채무 및 미지급금	7,977	8,457	7,161	7,946	8,165
단기차입금	-	-	-	-	-
유동성장기부채	2,537	5,579	3,609	2,214	3,533
비유동부채	40,710	35,996	37,872	34,318	41,618
장기차입금	32,333	28,909	31,308	29,061	35,852
부채총계	54,146	53,006	51,884	47,650	56,807
자본금	394	391	387	381	376
자본잉여금	16,174	16,743	17,286	17,962	18,563
이익잉여금	35,431	41,910	47,364	53,102	59,156
비지배지분	184	170	107	87	129
자본총계	40,977	44,148	46,842	49,671	53,536
순차입금	31,862	27,549	28,347	27,205	30,750
총차입금	36,339	36,073	36,424	32,775	40,855

재무지표 및 밸류에이션

결산 (3월)	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	19.6	17.8	15.5	16.6	17.8
BPS	103.4	112.6	120.9	130.2	142.0
EBITDAPS	23.6	23.4	21.8	22.7	20.7
SPS	99.5	114.6	111.0	112.2	118.2
DPS	1.0	1.2	1.4	1.5	1.7
PER	32.9	30.1	31.9	29.8	30.6
PBR	6.5	4.9	4.4	4.0	4.1
EV/EBITDA	22.9	20.0	22.0	20.9	22.8
PSR	6.7	4.8	4.8	4.6	4.9
ROE	20.5	16.4	13.2	13.2	13.0
ROIC	13.0	9.4	7.9	8.0	8.0
ROA	9.4	7.2	6.1	6.5	6.5
부채비율 (%)	88.7	81.7	77.8	66.0	76.3
순차입금/자기자본 (%)	77.8	62.4	60.5	54.8	57.4
매출총이익률 (%)	50.1	42.2	39.9	41.3	40.9
영업이익률 (%)	25.6	18.7	16.0	17.1	17.4
당기순이익률 (%)	19.7	15.5	14.0	14.8	15.0
EBITDA 마진율 (%)	32.8	27.0	24.8	25.2	24.5

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.