

# 유진 BP Insight

## 글로벌 CDMO 산업 Update

제약/바이오 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

2023.01.30

- ✓ 바이오산업의 지속되는 성장이 글로벌 CDMO 기업들의 이익 성장을 보장
- ✓ 글로벌 상위 3 사 CDMO 기업(Lonza, 삼성바이오로직스, Wuxi Biologics) 모두 2022년 고성장
- ✓ 글로벌 CDMO 기업들의 비즈니스 모델이 차별화되는 추세
- ✓ 지속가능한 성장을 위해서는 연구개발 분야에 적극적인 선투자가 필요

### 바이오산업의 지속되는 성장이 글로벌 CDMO 기업들의 이익 성장을 보장

2022년 FDA 승인 신약 기준 처음으로 바이오의약품들이 저분자 화합물 비중을 추월한 것이 의미하듯 바이오의약품의 시장 진입이 가속화되고 있음. 바이오의약품 산업의 지속되는 성장이 글로벌 CDMO 기업들의 이익 성장을 견인할 전망. 글로벌 경기둔화에도 불구하고 제약바이오의 공급 채널에서 중요한 위치를 담당하고 있는 CDMO 기업들, 특히 글로벌 대표 CDMO인 론자(LONN.SWX), 우시 바이오로직스(2269.HK)에 이어 삼성바이오로직스(207940.KS, BUY, TP 110만원)도 2022년 이익 고성장을 보여줌

### 글로벌 CDMO 기업들의 비즈니스 모델은 차별화되는 추세

바이오의약품 시장의 확대, 특히 ADC, 이중항체, 세포치료제 등 신기전 의약품들의 출시가 증가하고 있고, 생산 시설을 보유하지 않고 연구개발 단계에 집중하는 바이오텍들의 성장으로 CDMO들도 다양한 비즈니스모델을 구축하며 차별화되고 있음. 론자와 유전자치료제 등 신기전 치료제 생산에 주력하고, 우시 바이오로직스가 CRDMO로서 바이오텍들과 적극적인 관계를 확장하는 것에 집중하면서 삼성 바이오로직스는 단일항체 CMO 분야에서 입지가 강화되고 있는 것으로 판단됨. 낮은 원가율과 고객사들의 니즈에 맞는 신속한 대응이 삼성바이오로직스의 차별화된 경쟁력으로 작용하고 있음

### 지속가능한 성장을 위해서 플랫폼 기술 연구개발에 적극적인 투자가 필요

론자와 우시바이오로직스는 이미 2030년 이후 확장될 신기전 치료제들의 플랫폼 개발과 생산에 적극적인 투자를 진행 중. 삼성 바이오로직스도 이중항체 플랫폼 출시에 이어 2024년 ADC 생산 시설 투자를 발표함. 글로벌 상위 CDMO들이 지속가능한 성장을 위해 플랫폼 기업으로서 빠르게 영역을 확장하고 있다는 점에서 연구개발에 투자가 더욱 강화되어야 한다고 판단함

도표 1. Global CDMO Market Size Forecast

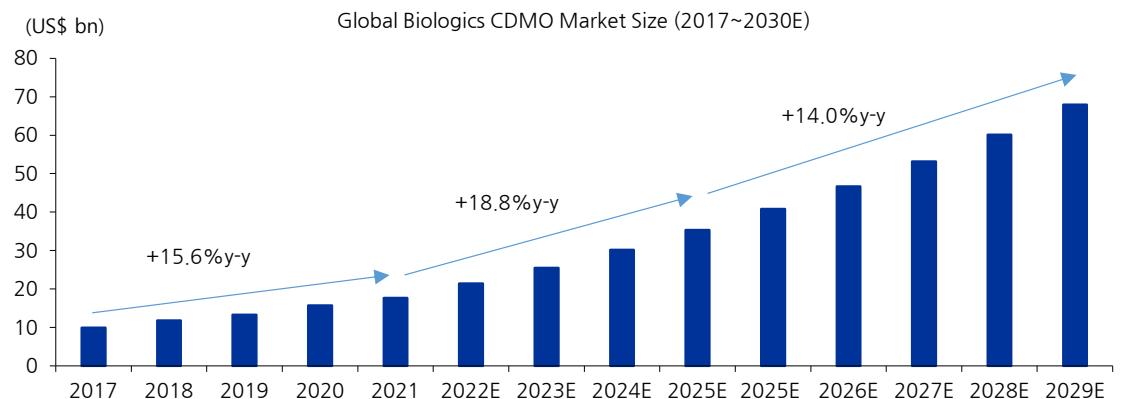
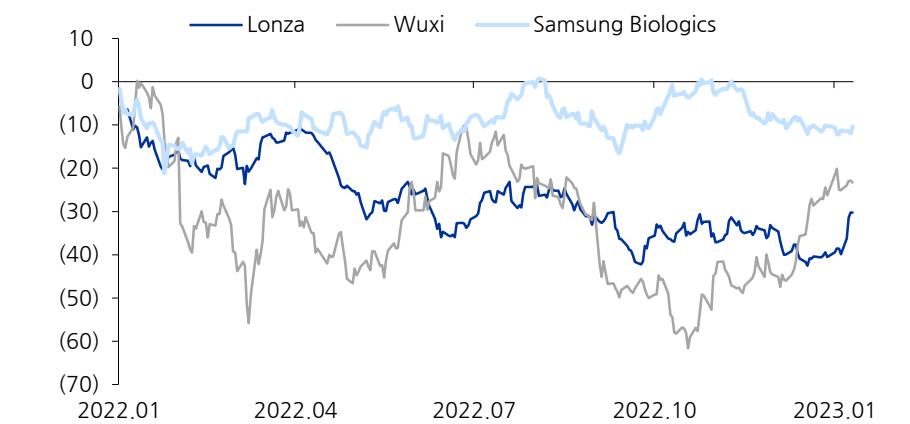
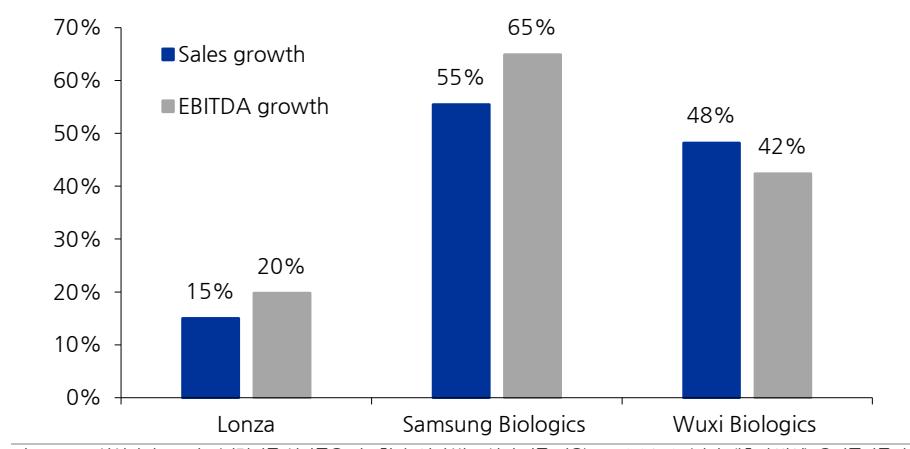


도표 2. Lonza, 삼성바이오로직스, Wuxi Biologics 주가 추이 (2022~)



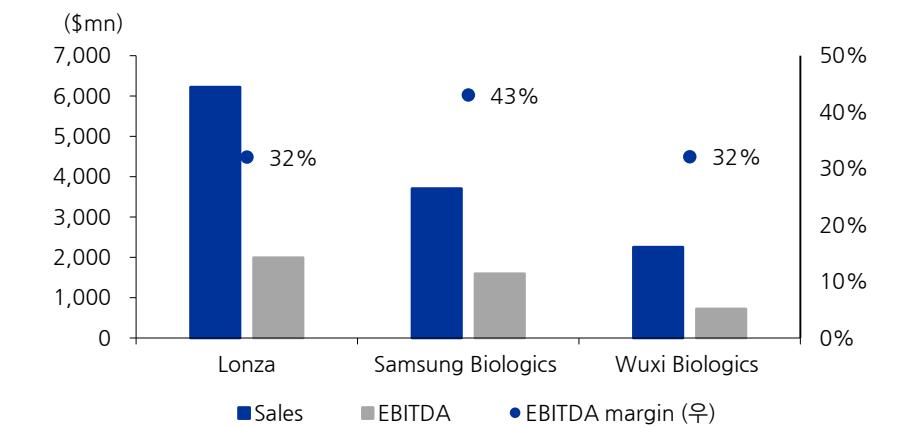
자료: Lonza, 삼성바이오로직스, Wuxi Biologics, 유진투자증권

도표 3. 론자, 삼성바이오로직스, 우시 바이오로직스 2022 성장률 (잠정/예상 실적 반영)



자료: Lonza, 삼성바이오로직스(연결기준 성장률은 비교할 수 없어 별도 실적 기준 적용), Wuxi Biologics(시장 예측치 반영), 유진투자증권

도표 4. 론자, 삼성바이오로직스, 우시 바이오로직스 2022년 잠정/예상 실적 비교



자료: Lonza, 삼성바이오로직스(연결기준), Wuxi Biologics(시장 예측치 반영), 유진투자증권

## 론자(LONN.SWX) 2022P 실적 Review

2022 매출액 +15%y-y

영업이익 +20%y-y

CORE EBITDA  
margin=32%

2023년 보수적

가이던스 제시

2024년까지 CORE

EBITDA margin =

33~35% 목표

론자의 2022년 매출액 및 CORE EBITDA는 각각 62 억, 20 억 달러로 15%y-y, 20%y-y 증가하였다. CORE EBITDA margin은 32%로 2021년 대비 1.3%pt 상승하였다. 2022년 매출액의 약 30% 수준인 18.7 억 달러의 투자를 진행하였는데, 7월 스위스 슈타인(Stein)의 대규모 DP 생산시설에 5 억 달러를 투자한 것이 가장 중요한 투자 결정으로 보고 있다.

2023년 실적 가이던스는 한 자릿 수의 매출 성장과 CORE EBITDA 이익률 30~31%를 제시하였다. 코로나 팬데믹 영향으로 2022년 매출 증가율이 높았다는 것을 감안하여 2023년은 다소 보수적인 매출 성장세를 제시하였다. 그러나 중기적으로 2024년 실적 전망이 더욱 긍정적이다.

2024년까지 산업적으로 견조한 수요가 지속될 것으로 예상하면서 2021~2024년 연평균 두 자리 수의 외형 성장세와 33~35% 수준의 CORE EBITDA 이익률 달성을 가이던스를 제시하였다.

도표 5. **론자 2022년 실적**

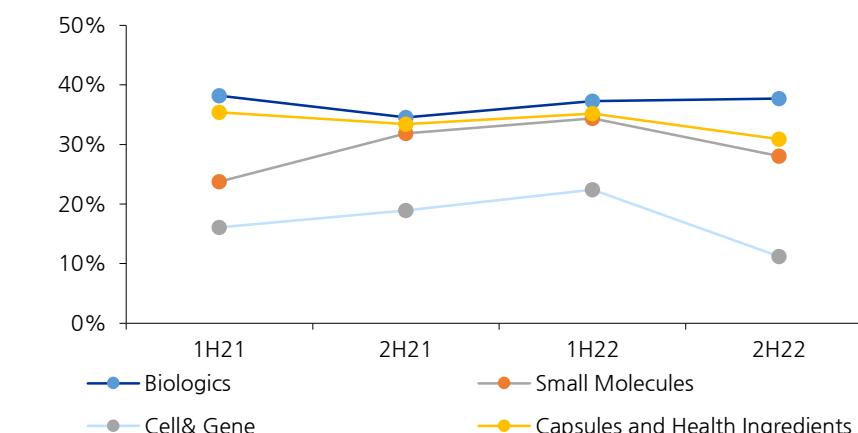
(CHF bn)	1H21	2H21	1H22	2H22	2021	2022	증가율(ry)
<b>매출액</b>	2542	2867	2982	3241	5,406	6,223	+15.0%
Biologics	1,284	1,415	1,625	1,649	2,699	3,274	+21.3%
Small Molecule	362	405	288	531	767	819	+6.8%
Cell and Gene	274	328	344	349	602	693	+15.1%
Capsule & Health Ingredient	602	602	625	641	1,204	1,266	+5.1%
<b>CORE EBITDA</b>	<b>847</b>	<b>818</b>	<b>987</b>	<b>1,008</b>	<b>1,665</b>	<b>1,995</b>	<b>+19.8%</b>
CORE EBITDA margin	33.3%	28.5%	33.1%	31.1%	30.8%	32.1%	+1.3%pt
CAPEX					1,299	1,872	+44.1%

자료: 론자, 유진투자증권

**Biologics 부문**  
: 견조한 성장  
**Cell & Gene 부문**  
: 예상 하회

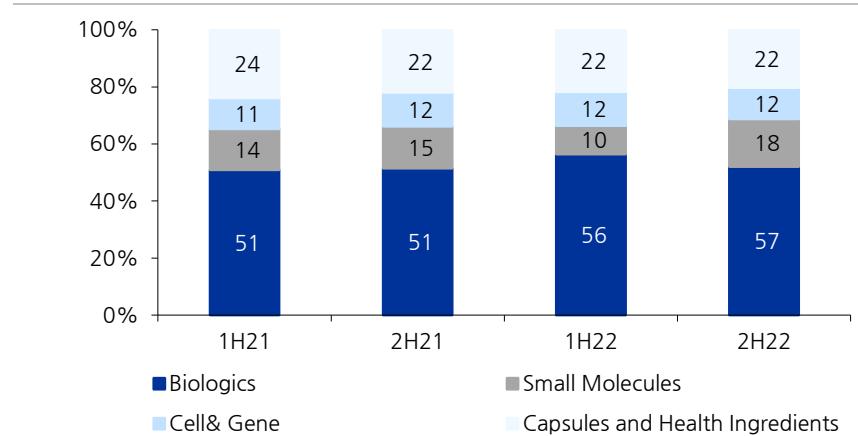
부문별로는 Biologics 사업부의 매출 성장이 21.7%y-y로 가장 높았고 CORE EBITDA 마진은 37.5%로 전년대비 1%pt 개선되었다. 반면 중장기 성장 동력으로 강력한 수요가 예상된 Cell & Gene 부문은 임상 지연과 고객사의 매출이 기대에 미치지 못하였고, 특히 하반기에 매출 감소와 수익성 하락으로 실적이 부진하였다. 론자는 미국 휴斯顿에 2 개의 추가적인 세포 유전자 치료제 생산 시설을 설립하고 상업적 생산을 시작하게 되어 중장기 관점에서 신규 성장 모델을 확보하였다는 것에서 의미를 두고 있다. 2022년 10 월 블루버드바이오(Bluebird Bio)가 개발한 유전자 치료제 ZYNTEGLO(진테글로, 베타 지중해 빈혈 치료제), SKYSONA(스카이소나, 대뇌 부신백질영양증 치료제) 가 FDA 승인을 받으면서 론자가 상업적 생산을 시작할 예정이다. BMS 의 CAR-T 세포치료제 Breyanzi(브레얀지, 미만성 거대 B 세포 림프종 치료제)도 론자가 생산한다.

도표 6. 론자 사업부문별 수익성 비중 추이



자료: 론자, 유진투자증권

도표 7. 론자 사업부문별 매출액 비중 추이



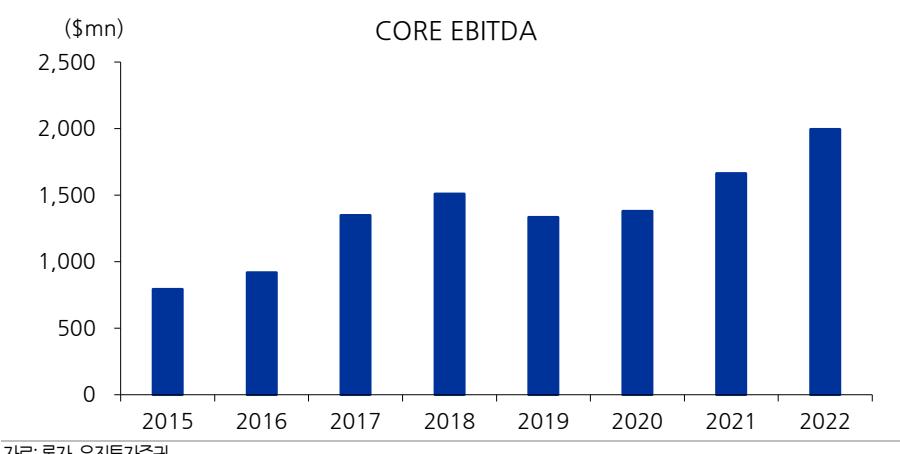
자료: 론자, 유진투자증권

도표 8. 론자 매출액 비중 추이 (2015~2022)



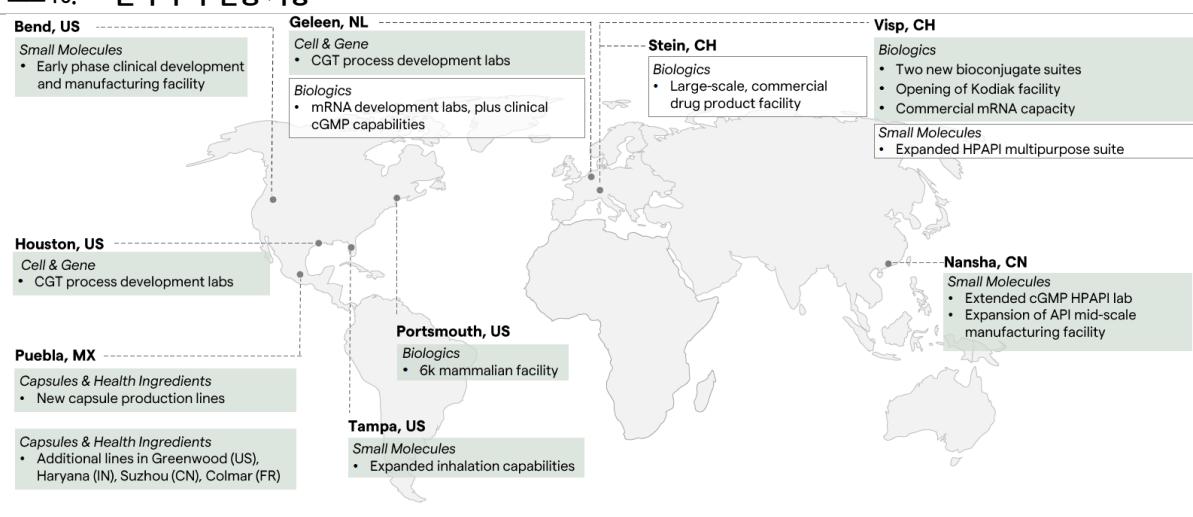
자료: 론자, 유진투자증권

도표 9. 론자 CORE EBITDA 추이 (2015~2022)



자료: 론자, 유진투자증권

도표 10. 론자 투자 진행 사항



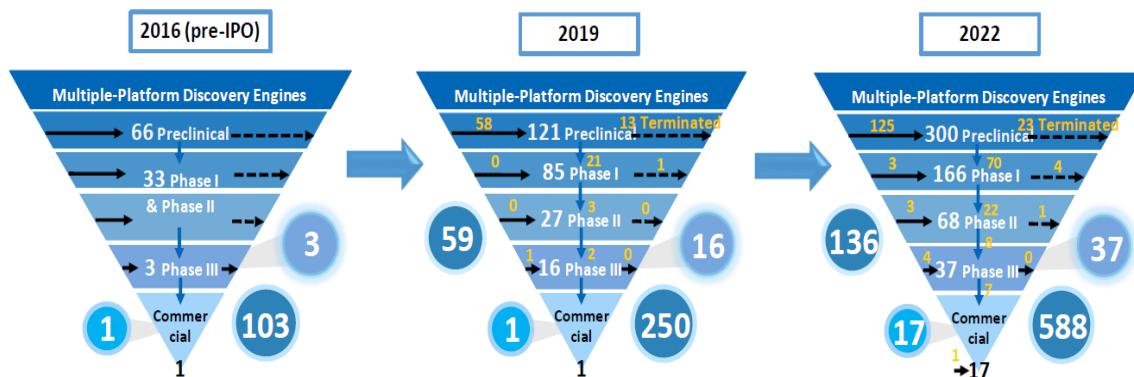
자료: 론자, 유진투자증권

7

## 우시 바이오로직스 (2269.HK) 2022년 Review

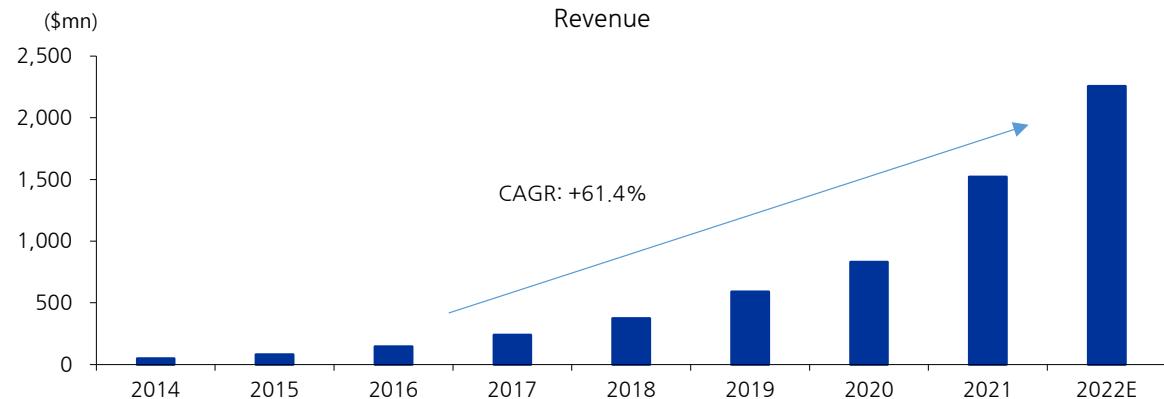
매출성장을 40%y-y, 순이익률 30% 상회 예상	우시 바이오로직스는 아직 2022년 실적을 발표하지 않았지만 최근 1월 초에 공개한 IR 자료에 따르면 2022년 매출액 및 순이익은 약 23억 달러 및 7억 달러로 전년 대비 각각 48%y-y, 39%y-y 성장할 것으로 추정된다. 순이익률 33%를 상회하는 높은 이익률을 달성할 것으로 예상된다.
CRDMO로 정체성 강화	우시 바이오로직스는 2026년까지 58.8만 리터에 이르는 연간 생산능력을 확보할 예정으로 2026년 기준 삼성 바이오로직스와 유사한 능력을 확보하게 된다. 중국 뿐 아니라 글로벌 곳곳에 생산공장을 설립하거나 인수하는 방식으로 생산 사이트를 증가시키고 있다. 생산 시설 뿐 아니라 연구개발 분야에서도 CRDMO로서의 정체성을 강화시키고 있다. 바이오텍들의 연구개발 비중이 상승하면서 생산 능력이 갖추어지지 않은 바이오텍들의 신약 후보물질들을 상업화하는데 포괄적인 서비스인 end-to-end 서비스를 제공하기 위해 의약품 개발 과정뿐 아니라 연구과정에도 참여하고 있다. 단일항체, 이중항체, ADC, 융합 단백질, 백신, 올리고뉴클레오티드 등 신기전 바이오의약품 연구개발 파이프라인을 확장하고 있다. 2022년 상반기 534개의 파이프라인 연구개발에서 2022년 말에는 588개의 파이프라인을 연구개발하고 있다. 지난 3년간 연구개발 파이프라인이 100% 이상 증가하였다.
2023년 초 GSK에 항체 플랫폼 기술 이전 (계약 규모 14.6억\$)	우시 바이오로직스는 플랫폼 기업으로서 점차 입지를 강화하고 있다. 2023년 초 이중항체 플랫폼인 WuXi Body® 플랫폼을 포함한 4개의 이중 및 다중 항체 플랫폼을 글로벌 빅파마인 GSK(LSE/NYSE: GSK)에게 총 계약규모 14.6억 달러(선금금 4,000만 달러)로 기술 이전하였다. 우시 바이오로직스가 기술 이전한 CD3 타겟 T cell Engager 기전의 이중 항체 플랫폼은 면역항암제 치료에서 주목받고 있는 분야이다. 국내 ABL 바이오도 우시 바이오로직스의 WuXi Body®를 이용하여 항암제 신약 후보물질인 ABL602, ABL603을 개발 중이다.

도표 11. 우시 바이오로직스 비즈니스 모델 진화



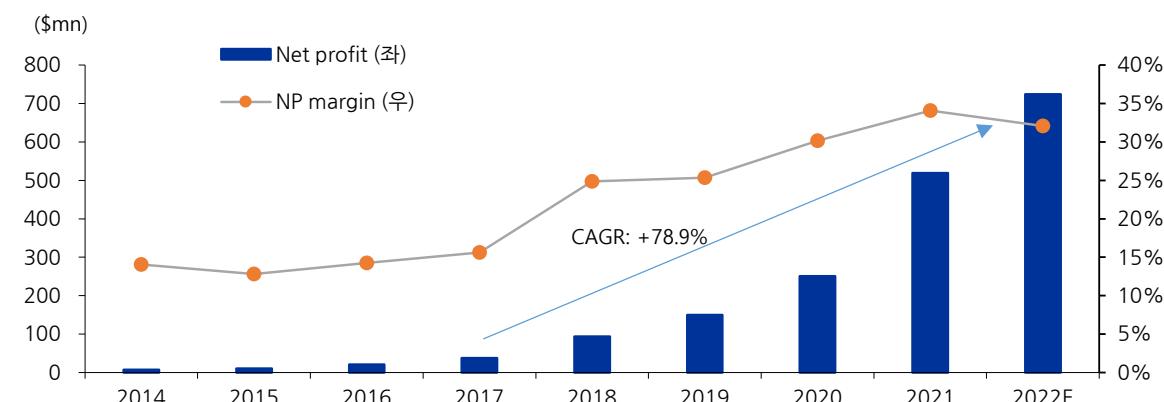
자료: 우시 바이오로직스, 유진투자증권

도표 12. Wuxi Biologics 매출액 추이



자료: 우시 바이오로직스, 유진투자증권

도표 13. Wuxi Biologics 순이익 추이



자료: 우시 바이오로직스, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당시의 등의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

