

# 글로벌 신용평가사 피치, 우시애펙 평가 결과 공개

한국바이오협회 바이오경제연구센터

## □ 세계 3대 신용평가기관 중 하나인 피치(Fitch), 우시애펙에 대한 평가 결과 공개

- 6월 14일, 피치 레이팅스(Fitch Ratings)는 홈페이지를 통해 중국 우시애펙의 장기 발행자 채무불이행 등급(IDR)과 선순위 무담보 등급(senior unsecured rating) 'BBB'에 대해 부정적 관찰대상(Rating Watch Negative, RWN)으로 유지한다고 밝힘. 이 등급들은 올해 5월 31일에 처음 부여되었으나 미국 생물보안법안의 추가 진전이 있을때까지 보류되었음. RWN은 신용등급 전망이 보다 장기적인 관점에서 내려갈 가능성이 있음을 의미함.
- 동시에, 장기 발행자 채무불이행 등급과 선순위 무담보 등급은 상업적인 이유로 철회 되었다고 밝힘.
- 피치는 우시애펙이 아시아 위탁연구기관 시장에서 최고 순위에 올랐으며 제약 아웃소싱 시장의 약물 발견(drug discovery) 부문에서도 선도적인 위치를 차지하고 있다고 평가하고 있으나, 우시애펙은 규제 불확실성이 높아져 등급이 제한될 수 있다고 말함.

## □ 우시애펙 평가에 영향을 준 요인들

- 긍정적 매출성장 전망, 높은 수익성, 긍정적인 잉여현금흐름 등에도 불구하고 규제의 불확실성과 중장기적으로 규제가 우시애펙에 미칠 영향은 여전히 불분명.

▷(규제 불확실성) 피치는 제안된 미국 생물보안법(US Biosecure Act)으로 인해 우시애펙에 대한 규제 리스크가 증가했지만, 법안 초안의 추가 변경 및 진행 상황에 대한 불확실성이 높다고 판단하고 있음. 법안 초안이 통과돼 현행 형태로 시행될 경우 미국 제약사들이 미국 정부가 자금을 지원하는 특정 프로젝트에 대해 우려 바이오기업과 계약하는 것을 제한하고, 법적 규제가 발효되기 전에 체결된 계약을 보호하는 기간을 2032년 1월 1일까지로 제한하고 있음.

▷(불확실한 중기적 영향) 제약 R&D 공급망 전반에 걸친 우시애펙의 통합 원스톱 서비스 솔루션과 우수한 비용 경쟁력은 단기적으로 경쟁업체가 복제하기 어렵다고 판단됨. 제안된 법안의 결과가 우시애펙에 미치는 중기적 영향은 여전히 불분명함.

▷(매출 성장) 피치는 우시애펙의 2023년에 종료된 코로나19 상용화 프로젝트의 영향을 제외한 매출 성장률이 수주 잔고와 신규 계약 전환에 힘입어 2024년에는 한 자릿수 속도로 회복될 것으로 예상하고 있음. 피치는 우시애펙의 강력한 파이프라인과 저분자 CDMO 산업 및 새로운 양식의 확장이 중기적으로 매출 성장을 지원할 것으로 전망하고 있음.

▷(높은 수익성) 피치는 우시애펙의 높은 수익성이 영업 현금 흐름에 대한 완충 역할을 할 것으로 보고 있음. EBITDA 마진은 2023년 약 35%로 정점을 찍었는데, 이는 더 높은 효율성 향상, 유리한 세그먼트 믹스 및 긍정적인 통화 움직임으로 인해 이전의 26%-29%에 비해 높아졌음. 신규 제조 능력의 증가로 2024년 매출총이익률이 감소할 수 있지만, 수익성은 최소한 과거 수준으로 유지될 것으로 예상됨.

- ▷(긍정적인 FCF) : 피치는 높은 수익성이 자본 지출을 초과하는 영업 현금 흐름 창출을 뒷받침하기 때문에 우시애펙의 잉여 현금 흐름(FCF)이 단기적으로 긍정적일 것으로 예측함. 자본 지출의 상당 부분은 개발 및 제조 능력을 향상시키기 위한 것이며, 이는 성장 전망에 따라 조정될 수 있음. 피치는 2024-2025년 연간 자본 지출을 55억 위안으로 예상하고 있으며, 이는 대략 2023년 수준이며 2022년 100억 위안 정점에서 감소한 수치임.
- ▷(지속적인 자사주 매입) 피치는 우시애펙이 주주 수익을 높이기 위해 초과 자본을 사용할 수 있다고 판단함. 우시애펙은 2024년 2월부터 5월까지 약 20억 위안의 A주 환매를 단행했음. 피치는 배당금 지급이 과거 수준인 30%와 일치할 것으로 예상하지만, 회사의 자본 배분 고려 사항의 일환으로 자사주 매입이 계속될 수 있음. 피치는 우시애펙이 이러한 조치를 뒷받침할 수 있는 깊은 순현금 포지션과 긍정적인 FCF 창출을 보유하고 있음을 인식하고 있음.

참고자료: Fitch Maintains WuXi AppTec's 'BBB' Ratings on Rating Watch Negative; Withdraws Ratings, Fitch Ratings, 2024.6.14