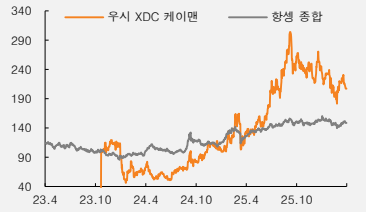
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.28

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**HKD 106**
현재주가(26/4/27)	HKD 58.00
상승여력	82.8%

항셍 종합(p)	25,925.65
EPS 성장률(25F,%)	36.5
P/E(25F,x)	49.9
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억HKD)	73.10
시가총액(조원)	13.83
상장주식수(백만주)	1,260.3
60일 평균 거래대금(백만HKD)	270.77
52주 최저가(HKD)	35.10
52주 최고가(HKD)	85.10

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	-21.0	56.1
상대주가	-5.2	-19.5	32.4



[글로벌 바이오텍]
서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

02268 HK · 글로벌 바이오텍 · 홍콩

우시 XDC 케이맨

수주 견고, 수익성 개선

투자의견 매수, 목표주가 106 홍콩달러 유지

우시 XDC에 대한 투자의견 매수, 목표주가 106 홍콩달러를 유지한다. 2026년 매출액은 83억 7,800만 위안(+41% YoY), 영업이익 24억 3,100만 위안(+39% YoY)으로 추정했다. IND 이전 단계의 서비스 매출 비중 41%, IND 이후 단계 서비스 비중 59%로 비중은 25년과 유사할 것으로 전망한다.

우시 XDC는 금리 인상 장기화 우려 및 중국 바이오 기업들에 대한 규제 불확실성(Biosecurity Act 등 외부 변수)으로 연초 주가가 하락하였다. 하지만 2025년 호실적 및 BioDlink(1875.HK) 지분 60% 인수 완료(3월 31일) 이후 주가 회복세에 있다. BioDlink 인수를 통해 펩타이드 및 올리고뉴클레오타이드 합성 역량을 보강하여 차세대 결합체(Conjugates) 시장으로 영역을 확장할 예정이다.

생물보안법에 대한 우려가 있을 수 있으나, 현재 ADC 제조 역량에서 우시 XDC를 대체할 만한 글로벌 기업이 없어 기존 고객들과의 협력은 여전히 공고하다는 판단이다. 약 4억 달러를 투자하여 건설 중인 싱가포르 대규모 ADC 제조 시설은 2026년 말부터 상업 가동을 시작할 예정이다. 이는 미국이나 유럽 고객들에게 심리적, 실질적 안정감을 제공할 것으로 보인다.

투자포인트: 수익성 최적화 구간

2025년 매출액 59억 4,420만 위안(+47% YoY), 영업이익 17억 5,400만 위안(+43% YoY)을 기록했다. 신규 생산 라인 가동과 운영 효율성 향상으로 매출총이익률은 2024년 30.6%에서 36.0%로 5.4%p 상승했다. 수주잔고는 전년 대비 50.3% 증가한 약 15억 달러를 달성했으며, 신규 계약 체결액도 41% 증가한 약 13억 3,000만 달러를 기록했다.

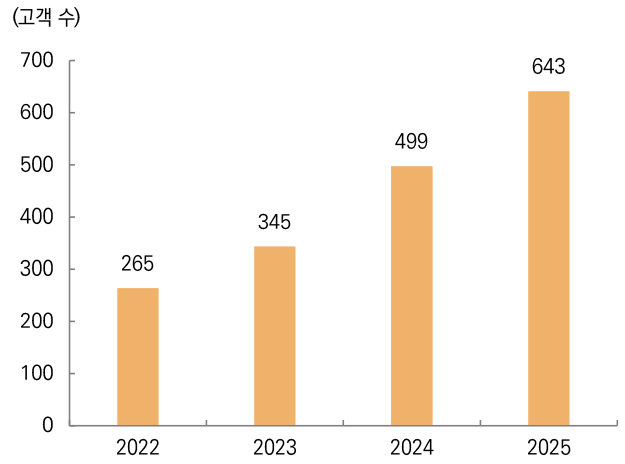
우시 XDC는 글로벌 시장 점유율을 2022년 9.9%에서 2025년 24% 이상으로 빠르게 성장시켰다. 2025년 실적에서는 매출총이익 증가율이 매출 증가율을 상회하며 수익성 최적화 능력을 입증했다. 저마진 제조 중심에서 고부가가치 기술 서비스(CRDMO) 중심으로 수익 구조를 전환 중이다.

Global Top 20 제약사 중 14개사를 고객으로 확보했으며, 이들의 매출 기여도는 약 32%다. 이는 대형 제약사의 까다로운 품질 기준을 충족함과 동시에 장기적인 현금흐름의 안정성을 확보했음을 의미한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (CNY 100mn)	21	41	59	84	117
영업이익 (CNY 100mn)	4	12	18	24	34
영업이익률 (%)	19.0	29.3	30.5	28.6	29.1
순이익 (CNY 100mn)	3	11	15	20	29
EPS	0.28	0.89	1.22	1.61	2.30
ROE (%)	8.2	17.7	17.1	17.3	20.3
P/E (배)	115.5	34.3	49.9	36.0	25.3
P/B (배)	7.0	5.5	7.1	5.7	4.7

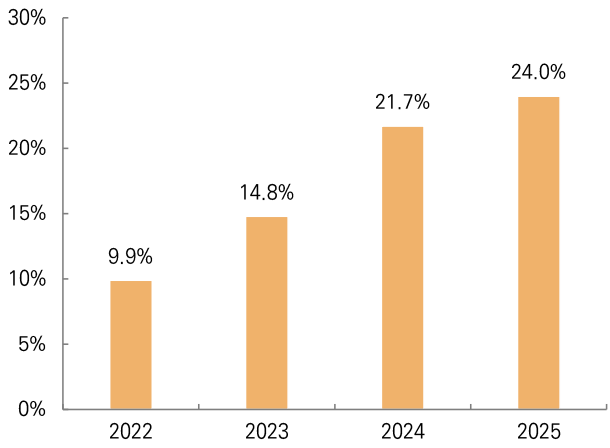
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 우시 XDC 케이맨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 우시 XDC의 누적 고객 수



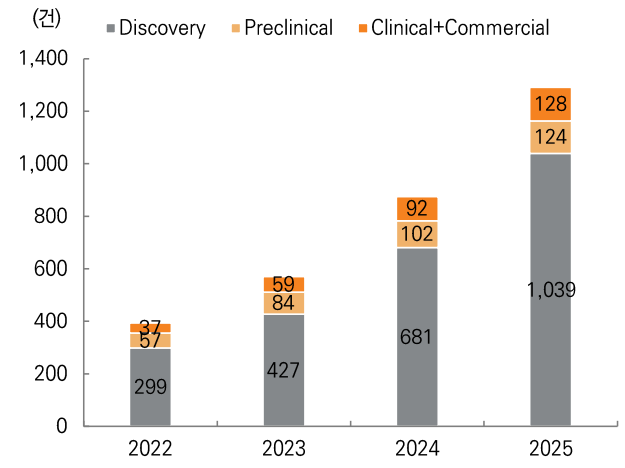
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. XDC 시장에서의 CDMO 점유율



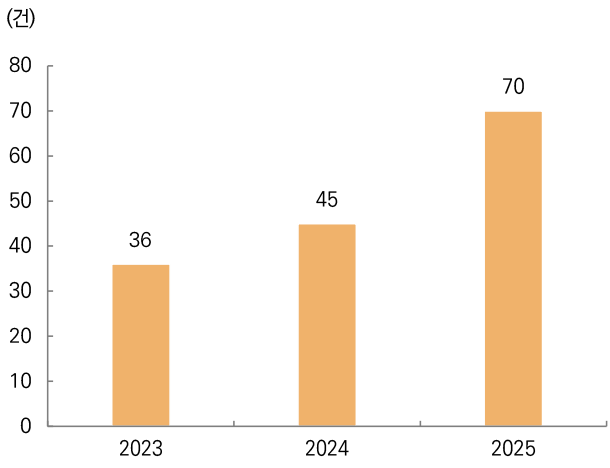
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 임상 단계별 프로젝트 수



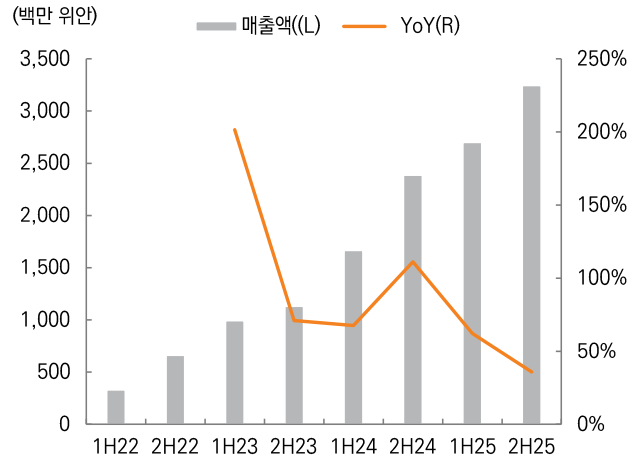
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 디스커버리 단계에서 iCMC 단계 진입 프로젝트 수



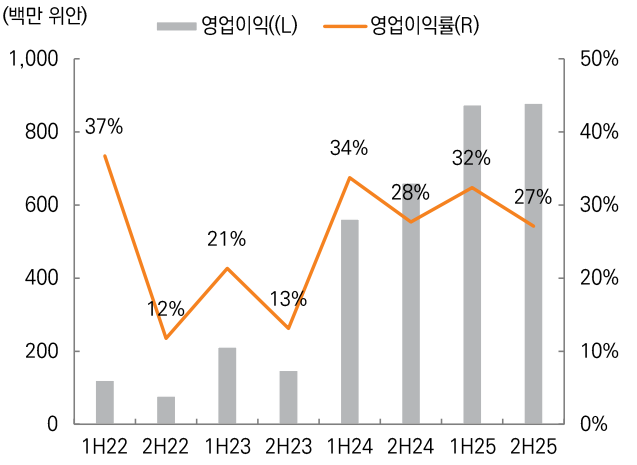
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 우시 XDC의 반기 매출액 추이



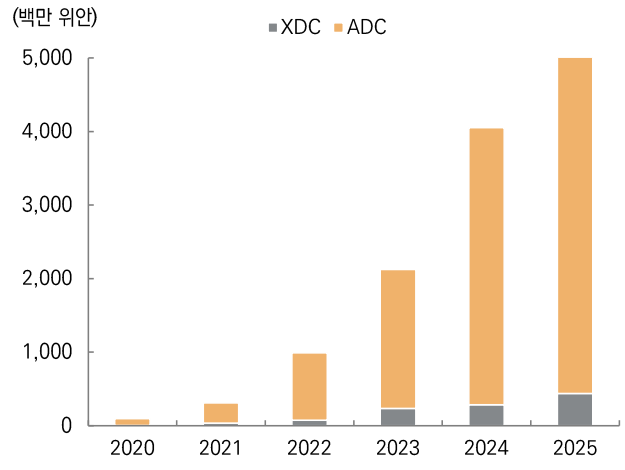
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 우시 XDC의 반기 영업이익 및 영업이익률 추이



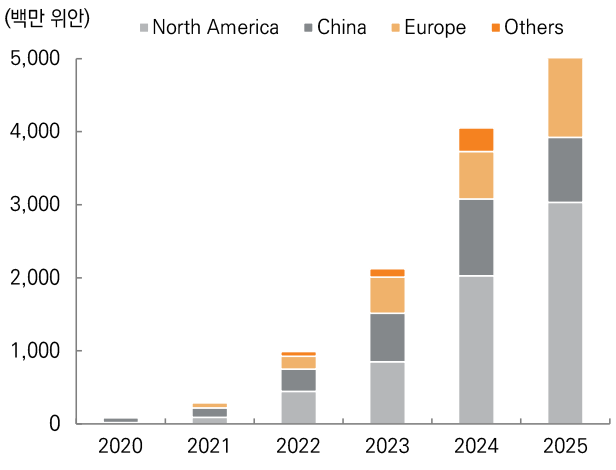
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 우시 XDC의 제품군별 매출 추이



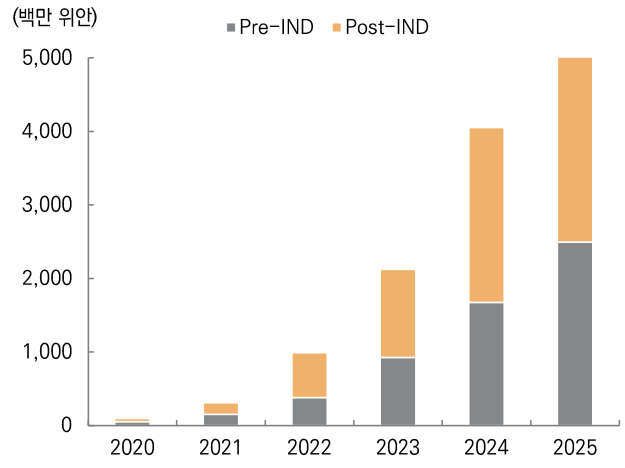
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 우시 XDC의 지역별 매출 추이



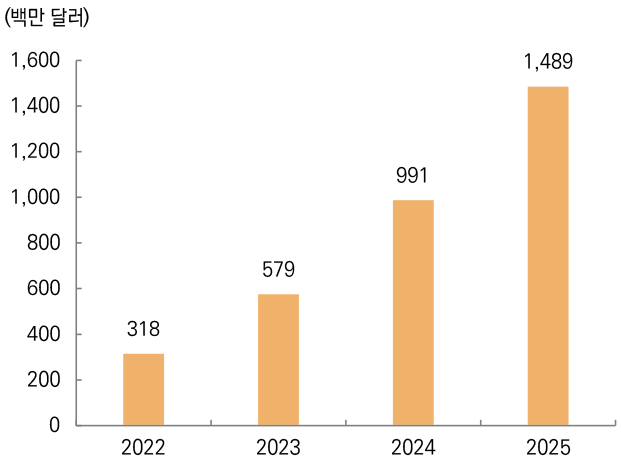
자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 우시 XDC의 임상단계별 매출액 추이



자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 우시 XDC의 수주현황 추이



자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. WuXi XDC 실적 및 전망

(백만 CNY)

	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26F	2H26F	2025	2026F	2027F
매출액	994	1,130	1,665	2,387	2,701	3,243	3,781	4,597	5,944	8,378	11,730
YoY	202%	71%	68%	111%	62%	36%	40%	42%	47%	41%	40%
Pre-IND Services	371	556	654	1,021	1,116	1,362	1,563	1,907	2,479	3,470	4,858
% of Revenue	37%	49%	39%	43%	41%	42%	41%	41%	42%	41%	41%
Post-IND Services	622	575	1,011	1,366	1,585	1,881	2,218	2,690	3,466	4,908	6,872
% of Revenue	63%	51%	61%	57%	59%	58%	59%	59%	58%	59%	59%
매출원가	764	800	1,130	1,683	1,726	2,079	2,420	2,945	3,805	5,365	7,511
영업이익	212	148	562	661	875	879	1,125	1,306	1,754	2,431	3,390
YoY	75%	91%	165%	346%	56%	33%	29%	49%	43%	39%	39%
영업이익률	21%	13%	34%	28%	32%	27%	30%	28%	30%	29%	29%

자료: WuXi XDC, 미래에셋증권 리서치센터 추정

우시 XDC 케이맨 (02268 HK)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(CNY 100mn)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**41**	**59**	**84**	**117**
매출원가	**28**	**38**	**54**	**75**
매출총이익	**13**	**21**	**30**	**42**
판매비와관리비	**0**	**4**	**6**	**8**
영업이익	**12**	**18**	**24**	**34**
비영업손익	**0**	**-1**	**0**	**0**
금융손익	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	0	-1	0	0
법인세차감전순이익	12	17	24	34
법인세	2	3	4	5
당기순이익	**11**	**15**	**20**	**29**
지배주주	11	15	20	29
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2024	2025	2026F	2027F
매출액증가율	95.2	43.9	42.4	39.3
매출총이익증가율	160.0	61.5	42.9	40.0
영업이익증가율	200.0	50.0	33.3	41.7
순이익증가율	266.7	36.4	33.3	45.0
EPS증가율	222.0	36.5	32.3	42.5
매출총이익률	31.7	35.6	35.7	35.9
영업이익률	29.3	30.5	28.6	29.1
당기순이익률	26.8	25.4	23.8	24.8

예상 재무상태표 (요약)

(CNY 100mn)	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**61**	**101**	**139**	**185**
현금성자산	19	15	4	5
매출채권	19	22	34	46
재고자산	1	2	3	4
기타유동자산	22	62	98	130
비유동자산	**30**	**44**	**44**	**44**
투자자산	0	0	0	0
유형자산	27	41	41	41
무형자산	3	3	3	3
기타비유동자산	0	0	0	0
자산총계	**91**	**144**	**183**	**229**
유동부채	**25**	**37**	**55**	**71**
매입채무	10	0	0	0
단기차입금	5	8	10	12
기타유동부채	10	29	45	59
비유동부채	**0**	**0**	**1**	**1**
장기금융부채	0	1	1	1
기타비유동부채	0	-1	0	0
부채총계	**25**	**37**	**56**	**72**
지배주주지분(연결)	**66**	**107**	**128**	**156**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	49	0	0	0
이익잉여금	17	107	128	156
기타	0	0	0	0
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**66**	**107**	**128**	**156**

예상 현금흐름표 (요약)

(CNY 100mn)	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**7**	**0**	**6**	**16**
당기순이익	12	0	20	29
감가상각비	1	0	0	0
기타	-6	0	-14	-13
투자활동 현금흐름	**-33**	**0**	**-51**	**-55**
- 자본적 지출(CAPEX)	-15	0	-17	-24
기타	-18	0	-34	-31
재무활동 현금흐름	**5**	**0**	**2**	**2**
배당금	0	0	0	0
자본 증가	0	-49	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	5	4	2	2
기타	0	45	0	0
현금의 증감	-21	0	4	1
기초현금	40	0	0	4
기말현금	19	0	4	5

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025	2026F	2027F
P/E (배)	34.3	49.9	36.0	25.3
P/S (배)	9.1	12.8	8.7	6.2
P/B (배)	5.5	7.1	5.7	4.7
EV/EBITDA (배)	25.0	44.7	31.4	21.6
EPS	0.89	1.22	1.61	2.30
BPS	5.53	8.54	10.14	12.43
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	2.8	2.9	3.0	2.9
재고자산회전율 (회)	49.0	40.7	37.5	36.8
매입채무 회전율 (회)	3.4	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	13.5	12.6	12.4	14.0
ROE (%)	17.7	17.1	17.3	20.3
ROIC (%)	47.3	41.1	50.1	73.2
부채비율 (배)	37.4	34.6	43.6	46.2
유동비율 (배)	247.4	274.5	254.6	259.1
순차입금/자기자본 (배)	-52.1	-61.1	-68.4	-74.9

자료: 우시 XDC 케이맨, 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.