[미국] 글로벌 헬스케어

2022.8.9

시네오스헬스 Syneos Health (SYNH US)

2Q22 Review: 고객사 수주 지연으로 단기 실적 부진, 하반기부터 정상화 기대

매수
(유지)

목표가: USD 82
상승여력: 19.8%

이지현 jihyun_lee@miraeasset.com

2Q22 Review

2Q22 컨센서스 대비 매출액 -2%, 영업이익 -28% 하회하는 실적. 순이익은 상회

- 매출액 13.6억 달러(+6% YoY), 순이익 0.8억 달러(+86% YoY) 기록
- 2Q22 임상 신규수주비율 0.9배로 최근 12개월(TTM) 평균 소폭 하회. 비용 제외 시 TTM 평균 신규수주비율 1.3배로 우려할 수준은 아니지만 장기화될 가능성은 존재
- 2Q22 임상시험 수주잔고 106억 달러(-3.1% YoY) 기록
- 중소형(SMID) 바이오텍 고객사 임상시험 위탁 의사결정 늦어지며 신규수주 지연

임상 취소가 아닌 지연, 하반기 수주 정상화 기대

하반기 지연됐던 고객사 임상시험 수주 정상화 기대. 22F 매출액 가이던스는 소폭 하향

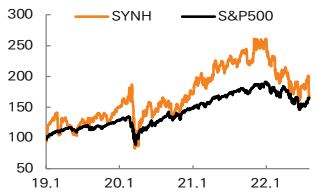
- 최근 글로벌 제약바이오 기업 구조조정, M&A, CEO 교체 등으로 2H22, 23F 내부적인 R&D 전략 재검토. 이에 따라 지연됐던 임상 수탁 관련 의사결정 하반기 정상화 기대
- 3Q22 매출액 14억 달러(+5.2% YoY), OP 1.4억 달러(+9.3% YoY) 예상. 컨센과 유사
- SMID 바이오텍 매출액 비중 46%로 점진적으로 감소 중 (1Q21 SMID 비중 50%)
- 매크로 환경(금리, 환율, 경기침체 우려 등), 전반적인 바이오텍 펀딩 둔화, 구조적 변화 등으로 FY22 매출액 가이던스 및 신규수주 소폭 하향

투자의견 매수 유지

시네오스헬스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 USD 82로 유지

- 지연된 스케줄로 FY22 매출액 하향조정했지만 FY23 매출액 및 신규수주 증가 반영
- 23F P/E 20.0배로 Peer(25.1배) 대비 저평가 수준. 바이오텍 비중이 높은 만큼 바이오텍 센티멘트 및 펀딩 환경 악화 장기화, 매크로 불확실성이 주요 리스크로 작용
- 하지만 Top 50 제약바이오 기업 신규 파트너십 집중 공략하며 빅파마 비중 점진적 증가. 중장기적 R&D 아웃소싱 및 임상 디지털 솔루션 수요 증가할 것이라는 의견 유지

Key data



현재주가 (22/08/08, USD)	68.46	시가총액 (십억USD)	7.0
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	9.2
EPS 성장률 (22F,%)	31.7	유통주식수 (백만주)	102.0
P/E (22F,x)	22.6	52주 최저가 (USD)	62.28
MKT P/E (22F,x)	18.3	52주 최고가 (USD)	104.18
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	-25.8	-24.2
상대주가	-14.1	-20.1	-19.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억USD)	4.7	4.4	5.2	5.6	6.0	6.5
영업이익 (십억USD)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
영업이익률 (%)	7.4	8.0	8.9	9.3	9.5	9.5
순이익 (십억USD)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
EPS (USD)	1.3	1.8	2.2	3.0	3.5	3.9
ROE (%)	6.1	7.4	8.9	10.4	11.5	12.1
P/E (배)	34.6	31.1	36.3	22.5	19.0	17.1
P/B (배)	2.0	2.2	3.1	1.9	1.9	1.9

주: GAAP
자료: 시네오스헬스, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 - MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 2Q22 실적 Review

(백만달러, %, 달러)

	2Q21	1Q22	2Q22			성장률	
			발표치	컨센서스	미래에셋	YoY	QoQ
매출액	1,283	1,336	1,361	1,386	1,392	6	2
매출총이익	290	292	326	324	318	12	12
영업이익	100	94	117	182	122	39	58
순이익	42	46	78	64	67	86	68
EPS	0.4	0.4	0.8	0.7	0.6	88	70

자료: 시네오스헬스, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 영업가치 추정

(백만달러)

연도	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Projected CF										
NOPLAT	380	421	460	494	527	561	597	638	678	719
감가상각비	251	273	294	313	330	348	367	387	409	431
CAPEX	(72)	(78)	(84)	(90)	(95)	(100)	(105)	(111)	(117)	(124)
운전자본증가(감소)	(142)	(137)	(142)	(123)	(113)	(119)	(126)	(134)	(142)	(150)
Unlevered FCF	416	479	528	595	649	690	732	781	828	877
Terminal Value										
EBITDA										1,151
Exit Multiple (EV/EBITDA)										14,962
Perpetuity Growth Value										15,529
평균										15,245
Discounting										
WACC	8.30%									
Discount Factor	0.96	0.89	0.82	0.76	0.70	0.65	0.60	0.55	0.51	0.47
PV of FCF	400	425	432	450	454	445	436	429	420	411
PV of TV										7,149
합산가치	11,451									
목표주가 산출										
Cash & Cash Eqv.	55									
Short Term Debt	65									
Long Term Debt	3,043									
Equity Value	8,398									
Shares Outstanding	102.596									
적정주가	**82**									
현재주가	68									
상승여력 (%)	**19.8%**									

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. TP Sensitivity Analysis

		Terminal Growth									
		2.43%	2.45%	2.47%	2.49%	2.51%	2.53%	2.55%	2.57%	2.59%	2.61%
WACC	8.7%	76	76	76	76	76	77	77	77	77	77
	8.5%	79	79	79	79	79	79	79	79	80	80
	8.3%	81	81	82	82	82	82	82	82	82	83
	8.1%	84	84	84	85	85	85	85	85	85	85
	7.9%	87	87	88	88	88	88	88	88	88	89

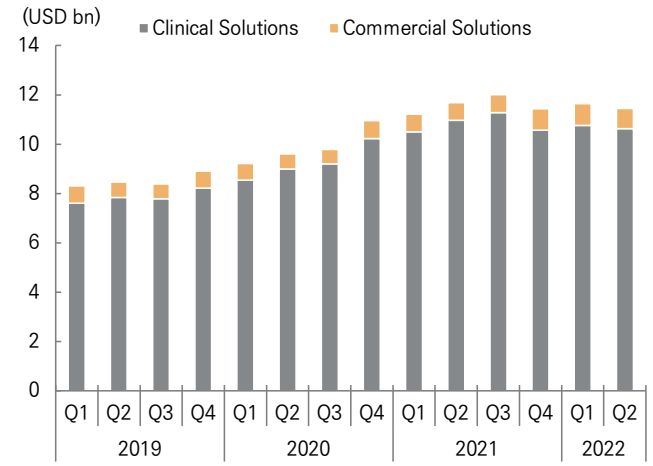
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (백만달러, %, 달러)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,209	1,283	1,348	1,373	1,336	1,361	1,418	1,442	4,416	5,213	5,556	6,013
YoY 성장률	*3.9*	*26.6*	*22.7*	*20.5*	*10.5*	*6.1*	*5.2*	*5.0*	*-5.6*	*18.1*	*6.6*	*8.2*
Clinical Solutions	938	991	1,037	1,043	1,018	1,026	1,079	1,084	3,307	4,009	4,207	4,502
YoY 성장률	*7.2*	*32.7*	*25.1*	*21.9*	*8.6*	*3.5*	*4.0*	*4.0*	*-3.4*	*21.2*	*4.9*	*7.0*
Commercial Solutions	271	291	311	331	318	335	339	357	1,109	1,204	1,349	1,511
YoY 성장률	*-6.1*	*9.5*	*15.2*	*16.3*	*17.4*	*14.9*	*12.0*	*11.0*	*-11.6*	*8.6*	*12.1*	*12.0*
North America	739	774	822	810	782	840	875	889	2,792	3,144	3,386	3,763
YoY 성장률	*-1.9*	*21.2*	*18.4*	*14.7*	*5.8*	*8.4*	*6.5*	*9.9*	*-9.4*	*12.6*	*7.7*	*11.1*
Europe/ Africa/ ME	316	329	325	364	356	338	352	358	1,060	1,334	1,405	1,465
YoY 성장률	*18.0*	*35.7*	*25.6*	*25.0*	*12.5*	*2.9*	*8.5*	*-1.4*	*0.4*	*25.8*	*5.3*	*4.3*
Asia Pacific/ LatAm.	154	179	202	200	199	183	190	194	564	735	766	785
YoY 성장률	*7.9*	*35.5*	*38.0*	*39.7*	*29.6*	*1.9*	*-5.6*	*-3.3*	*4.3*	*30.3*	*4.2*	*2.5*
매출원가	945	993	1,032	1,025	1,044	1,035	1,077	1,096	3,398	3,994	4,253	4,570
매출원가율 (%)	78.2	77.4	76.5	74.6	78.2	76.1	76.0	76.1	77.0	76.6	76.5	76.0
YoY 성장률	*2.3*	*23.2*	*25.8*	*20.8*	*10.5*	*4.3*	*4.4*	*7.0*	*-6.8*	*17.5*	*6.5*	*7.5*
매출총이익	263	290	316	349	292	326	340	345	1,018	1,218	1,303	1,442
매출총이익률 (%)	21.8	22.6	23.5	25.4	21.8	23.9	24.0	23.9	23.0	23.4	23.5	24.0
YoY 성장률	*10.1*	*39.8*	*13.5*	*19.4*	*10.8*	*12.3*	*7.6*	*-1.0*	*-1.2*	*19.7*	*7.0*	*10.7*
영업비용	188	190	185	192	198	195	197	198	665	754	787	874
YoY 성장률	*7.8*	*17.7*	*11.1*	*17.5*	*5.4*	*3.0*	*6.4*	*3.1*	*-2.6*	*13.4*	*4.4*	*11.0*
판매비와관리비	137	145	140	149	140	139	143	144	442	571	567	631
감가상각비	58	58	56	64	62	61	64	63	222	236	251	273
영업이익	76	100	131	157	94	131	144	148	353	464	516	568
영업이익률	6.3	7.8	9.7	11.4	7.0	9.6	10.1	10.2	8.0	8.9	9.3	9.5
YoY 성장률	*16.2*	*116.1*	*16.9*	*21.8*	*24.1*	*30.0*	*9.3*	*-6.0*	*1.5*	*31.7*	*11.1*	*10.2*
당기순이익	39	42	78	76	46	78	90	93	193	235	307	363
순이익률	3.2	3.3	5.8	5.5	3.5	5.7	6.4	6.4	4.4	4.5	5.5	6.0
YoY 성장률	*15.3*	*971.5*	*23.4*	*-17.3*	*19.2*	*85.5*	*15.2*	*21.9*	*46.9*	*21.8*	*30.6*	*18.5*
EPS	0.4	0.4	0.8	0.7	0.4	0.8	0.9	0.9	1.8	2.2	3.0	3.5
YoY 성장률	*15.6*	*900.0*	*25.0*	*-17.2*	*18.9*	*88.6*	*16.6*	*24.8*	*46.4*	*22.4*	*32.5*	*18.8*

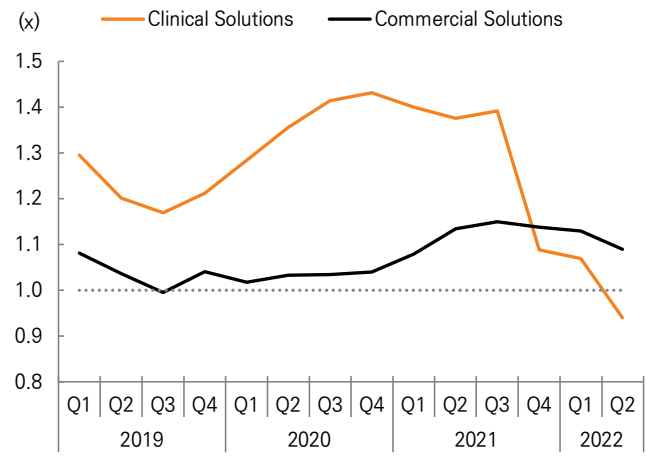
자료: 시네오스헬스, 미래에셋증권 리서치센터
주: GAAP 기준

그림 1. 분기별 Backlog 추이



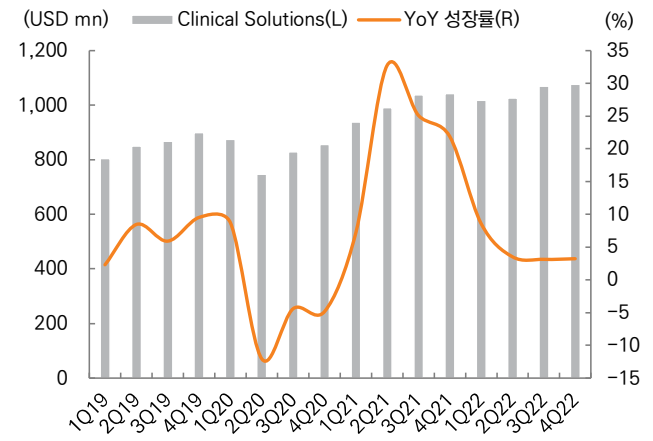
자료: 시네오스헬스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 Net Book-to-Bill Ratio 추이



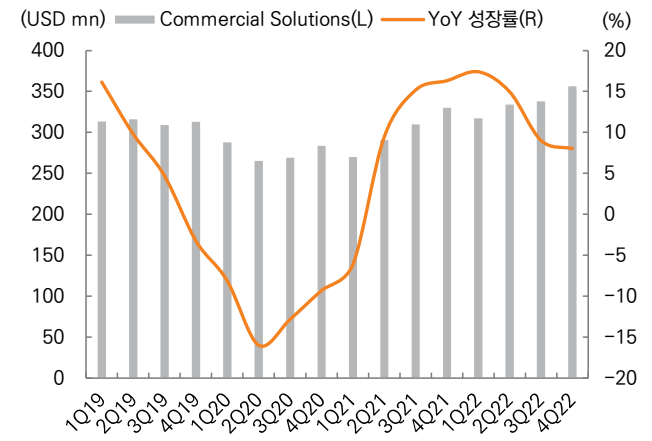
자료: 시네오스헬스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 Clinical Solutions 매출액 추이



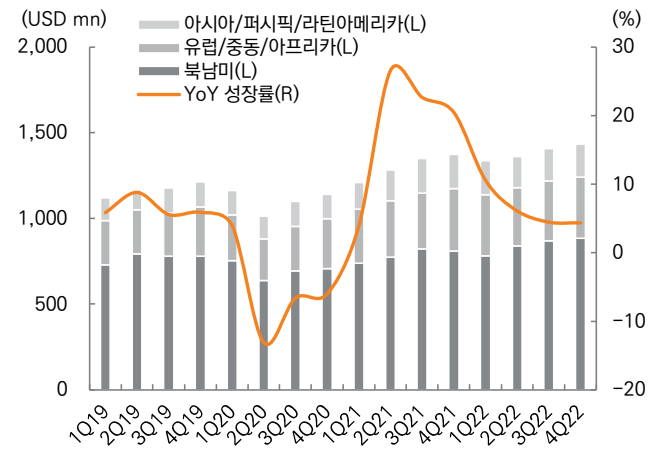
자료: 시네오스헬스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 Commercial Solutions 매출액 추이



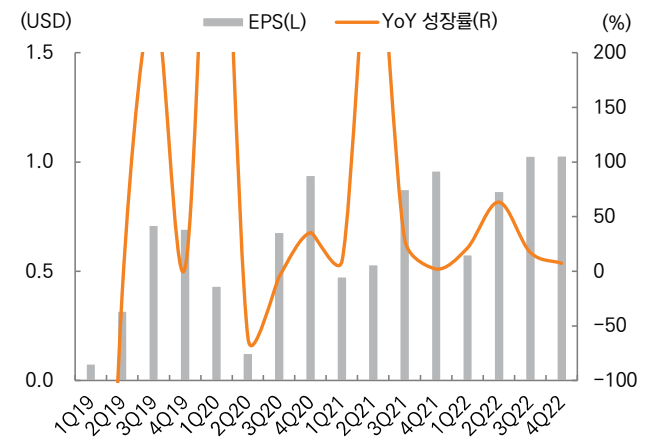
자료: 시네오스헬스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출액 추이



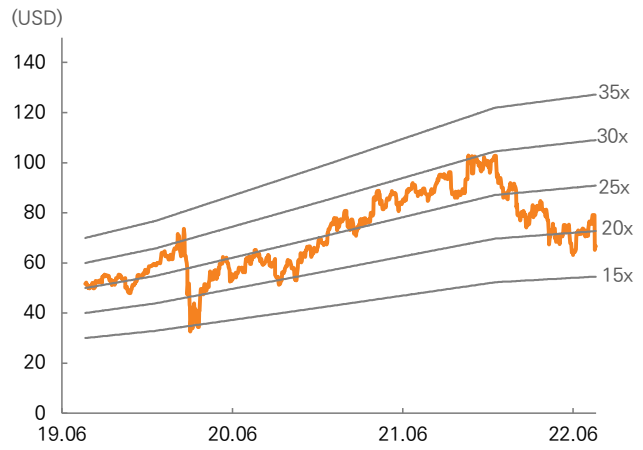
자료: 시네오스헬스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 분기별 EPS 추이



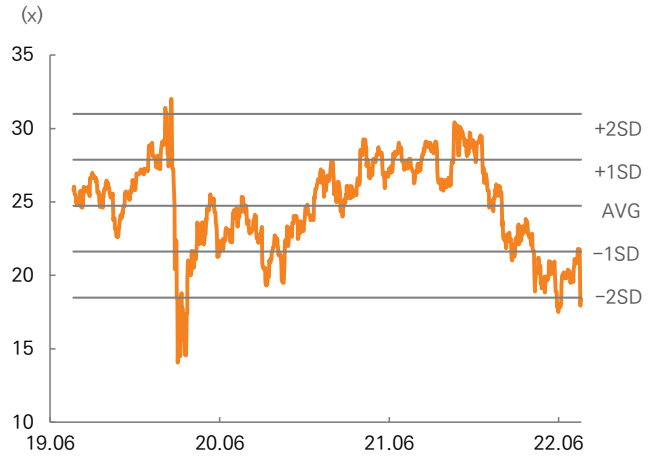
자료: 시네오스헬스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 시네오스헬스 P/E 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 시네오스헬스 P/E 표준편차 밴드

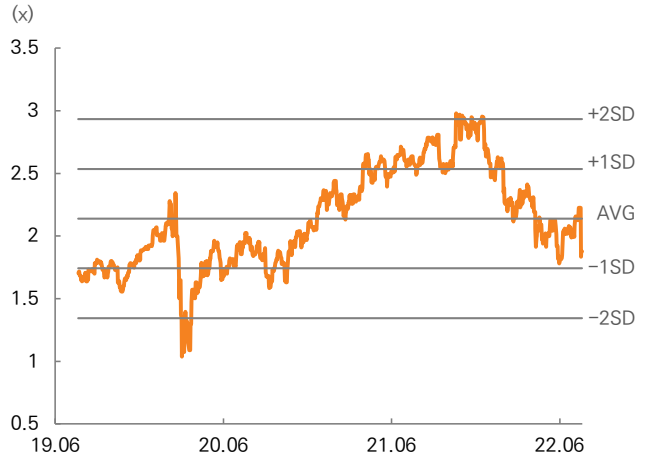


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 시네오스헬스 P/B 밴드

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 시네오스헬스 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

시네오스헬스 (SYNH US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**4,416**	**5,213**	**5,556**	**6,013**
매출원가	**3,398**	**3,994**	**4,253**	**4,570**
매출총이익	**1,018**	**1,218**	**1,303**	**1,442**
판매비와관리비	**665**	**754**	**787**	**874**
발표영업이익	**353**	**464**	**516**	**568**
비영업손익	**88**	**71**	**70**	**84**
금융 이익	**0**	**0**	**0**	**0**
기타이익	88	70	70	84
세전사업손익	204	315	373	426
법인세비용	11	80	66	63
비지배주주 순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	193	235	307	363
Growth & margins (%)				
매출액증가율(%)	-5.6	18.1	6.6	8.2
EBIT 증가율(%)	1.5	31.7	11.1	10.2
순이익 증가율(%)	46.9	21.8	30.6	18.5
EPS증가율(%)	32.5	18.8	10.7	8.5
EBIT 마진	8.0	8.9	9.3	9.5
NPM	4.4	4.5	5.5	6.0

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**1,738**	**1,766**	**1,894**	**2,054**
현금 및 현금성자산	272	106	55	64
매출채권 및 기타채권	767	1,283	1,389	1,503
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	699	377	450	487
비유동자산	**6,325**	**6,471**	**6,572**	**6,673**
유형자산	439	432	490	555
기타 비유동자산	5,886	6,039	6,082	6,118
자산총계	8,063	8,237	8,466	8,727
유동부채	**1,577**	**1,654**	**1,732**	**1,869**
매입채무	**725**	**722**	**778**	**842**
단기금융부채	60	64	65	65
기타유동부채	793	868	889	962
비유동부채	3,244	3,170	3,165	3,165
장기금융부채	**3,155**	**3,016**	**3,043**	**3,043**
기타비유동부채	89	155	122	122
부채총계	4,821	4,825	4,897	5,034
지배주주지분	**3,242**	**3,413**	**3,570**	**3,693**
자본금	**3,462**	**3,474**	**3,474**	**3,474**
이익잉여금	(180)	(13)	294	657
기타	(40)	(49)	(198)	(438)
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**3,242**	**3,413**	**3,570**	**3,693**

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022F	2023F
지배주주순이익	**193**	**235**	**307**	**363**
영업활동으로 인한 현금흐름	425	450	480	566
D&A	222	236	251	273
운전자본증가(감소) 및 기타영업활동	10	(20)	(77)	(70)
투자활동으로 인한 현금흐름	(504)	(340)	(366)	(392)
자본적지출	(50)	(57)	(72)	(78)
기타투자활동	(454)	(284)	(294)	(314)
재무활동으로 인한 현금흐름	178	(278)	(166)	(166)
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	(67)	(89)	(60)	(60)
부채의 증가(감소)	288	(149)	35	35
현금의 증가	**108**	**(166)**	**(51)**	**8**
기초현금	164	272	106	55
기말현금	272	106	55	64

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	31.1	36.3	22.5	19.0
P/B (x)	2.2	3.1	1.9	1.9
EV/EBITDA (x)	17.6	20.0	13.5	12.3
EPS (USD)	1.8	2.2	3.0	3.5
BPS (USD)	31.1	32.9	34.8	36.0
DPS (USD)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 회전율 (x)	5.8	4.1	4.0	4.0
재고자산 회전율 (x)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (x)	6.1	7.2	7.1	7.1
ROA (%)	1.2	3.9	4.3	4.9
ROE (%)	1.2	16.0	10.4	11.5
ROIC (%)	2.9	6.0	6.8	7.4
부채비율(%)	1.5	1.4	1.4	1.4
유동비율(%)	1.1	1.1	1.1	1.1
순차입금/자기자본(%)	0.9	0.9	0.9	0.8

자료: 시네오스헬스, 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.