

2022. 2. 14

헬스케어팀

서근희, Ph.D.
Analyst
keunhee.seo@samsung.com

정동희
Research Associate
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	190,000	21.8%
현재주가	156,000원	
시가총액	11.9조원	
Shares(float)	76,500,000주(26.6%)	
52주 최저/최고	114,500원/335,500원	
60일-평균거래대금	1,694.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스(%)	-27.9	-48.0	0.0
Kospi 지수 대비(%pts)	-23.2	-39.1	0.0

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	323,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SK바이오사이언스(302440)

코로나19를 지나 구조적 성장을 준비하는 시기

- 투자 의견 Buy, 목표주가 19만원으로 커버리지 개선: 코로나19 백신 포함 영업가치와 CMO, 차세대 페렴구균 백신에 대한 비영업가치 합산하여 기업 가치 산출.
- 코로나19 백신 수요 감소에 따른 밸류에이션 디레이팅 극복 위한 신 성장 전략 필요.

WHAT'S THE STORY?

눈높이 이상의 성장 모멘텀 필요: 2021년 3월 코스피 상장 이후 아스트라제네카, 노바백스의 코로나19 백신 CMO/CDMO 생산과 더불어 노바백스 코로나19 백신 4천만 도즈 계약에 따른 원료 매출 반영되면서 2021년 매출액 9,290억원(+311.8% y-y), 영업이익 4,742억원(+1,157.5% y-y), 영업이익률 51%(+34.3%p y-y) 기록. 매 분기 가파른 실적 성장 불구 접종률 상승 및 치료제 개발로 인한 신규 백신 의존도 감소에 따라 2023년 매출 성장 둔화 전망. SK바이오사이언스의 자체 개발 코로나19 백신 GBP510에 대해 1) 오미크론 변이에 대한 임상학적 효능, 2) 부스터샷 임상 확보를 통해 시장 우려 해소할 것으로 기대.

2022년 outlook, 여전히 코로나19 백신으로 성장세 지속: 2022년 매출액 1조 2,854억원(+38.4% y-y), 영업이익 6,220억원(+31.2% y-y) 전망. 1) 노바백스 코로나19 백신 CDMO 매출액 3,600억원, 2) License-in 노바백스 코로나19 백신 매출액 3,552억원('22.1 식약처 승인 후 국내 유통 시작), 3) 자체 코로나19 백신 GBP510 매출액 4,400억원(COVAX항 1억 도즈+국내 천만 도즈 공급 가정), 4) 기존 내수 백신 1,222억원으로 추정. GBP510의 COVAX항 계약 규모 확대 및 국내 외에 다른 국가와의 추가 계약 가능.

투자 의견 BUY, 목표주가 19만원 제시: 단기 코로나19 백신 관련 실적 추정 기반으로 12M Fwd EBITDA 5,114억원에 커버리지 기업 및 해외 백신 Peer 기업의 평균 EV/EBITDA 18배를 반영하여 영업가치 산출. 세포/유전자 CDMO 및 차세대 페렴구균 백신 관련 실적은 DCF 밸류에이션 기반으로 산출하여 SOTP 방식으로 기업가치 산정. 코로나19 백신 관련 해외 기업 밸류에이션 디레이팅, 2022년 3월 18일 1년 락업 해제에 따른 오버행(우리사주 물량 4.6%), 2021년 대비 2022년 둔화된 성장성, 코로나19 이후 단기 성장 스토리 부재 등으로 SK바이오사이언스 최근 주가 흐름 부진. 향후 세포/유전자 CDMO 시장 진출 및 Sanofi Pasteur와 공동 개발 중인 차세대 페렴구균 백신 발매 등으로 중장기 성장 기대.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	226	929	1,285	1,038
영업이익(십억원)	38	474	622	400
순이익(십억원)	33	369	486	317
EPS(adj)(원)	537	5,011	6,355	4,148
EPS(adj) growth(%)	124.1	832.4	26.8	-34.7
EBITDA margin(%)	24.0	53.0	49.9	41.1
ROE(%)	13.2	39.2	26.1	14.0
P/E(adj)(배)	n/a	n/a	24.5	37.6
P/B(배)	n/a	n/a	5.7	4.9
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	15.7	23.1
Dividend yield(%)	n/a	n/a	0.0	0.0

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

코로나19 백신 이후 성장 전략이 필요하다

지속 성장에 대해 고민하고, 도전하다

코로나19 백신으로 2021년 가파른 성장을 보여줬으나, 백신 의존도가 시간이 지날수록 낮아질 수밖에 없는 만큼 밸류에이션 디레이팅은 불가피. 새로운 성장 전략이 필요하다.

SK바이오사이언스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 19만 원 제시

목표주가는 12M Fwd EBITDA 5,114억원에 커버리지 기업 및 해외 코로나19 백신 관련 Peer 기업 평균 EV/EBITDA 18배를 적용하여 산출한 영업가치 9조원과 2026년 발매 예정인 차세대 폐렴구균 백신 매출 추정에 대한 DCF 밸류에이션에 임상 성공 확률을 적용한 신약 가치(rNPV)와 백신 및 세포/유전자 CMO 매출 추정에 대한 DCF 밸류에이션 기반의 사업부 가치를 합산한 SOTP 방식으로 목표주가를 산출했다.

SK바이오사이언스가 영위하고 있는 백신 사업부에 대해서는 1) 자체 개발한 코로나19 백신 GBP510, 2) Novavax의 코로나19 백신 Nuvaxovid(뉴백소비드, 개발명 NVX-CoV2373) 및 인플루엔자 결합 백신에 대한 CDMO 원료 생산, 3) 국내 정부와 계약된 Nuvaxovid 프리필드 시린지 완제 생산 및 유통, 4) 내수 시장 백신(인플루엔자, 수두, 대상포진 등) 등에 대해 매출을 추정했다. 코로나19 백신 매출 비중이 높음 만큼 2023년 이후의 실적에 대해 불확실성이 크다고 판단하여 본업 가치에 대한 판단은 12M Fwd EBITDA를 기반으로 산정했다. 향후 추정치는 1) Novavax와의 CDMO 계약 연장, 2) License-in Nuvaxovid 2022년 추가 계약, 3) GBP510 추가 계약 여부 등에 따라 변동될 것이다. 목표주가 산정에 중요한 변수는 GBP510의 계약 규모일 것이다. 2022년 이후에도 추가 계약을 통해 지속적인 성장성을 보여준다면, 밸류에이션 리레이팅을 기대해볼 수 있을 것이다.

백신 및 세포/유전자 C(D)MO에 대해서는 2026년까지의 Capa 증설 규모를 기반으로 Capa 여유분에 대해 License-in 예정인 백신뿐만 아니라 생산 부족을 겪을 가능성이 높은 세포/유전자 CDMO 서비스 제공과 관련된 매출을 추정했다. CDMO 계약은 고객사와 Suite의 배치 단위로 이루어진다고 가정했으며, 생산 제품에 따라 연간 생산 가능한 배치 수(연간 12배치부터 최대 60배치까지 달라질 수 있음)가 달라지지만 보수적으로 연간 12배치 가동한다고 가정하여 DCF 밸류에이션 기반으로 CDMO 가치를 산출했다.

SK바이오사이언스와 Sanofi Pasteur가 공동 개발 중인 차세대 폐렴구균 백신(21가 폐렴구균 백신)은 현재 임상 2상 중이며, 2023년 임상 3상을 개시할 예정이다. 글로벌 폐렴구균 백신 시장은 80억 달러이며, 백신 명가 Sanofi Pasteur와의 협업을 통해 스카이팩은 최대 15%의 시장 점유율을 차지할 것으로 전망했다.

SK바이오사이언스 목표주가 산정

(십억원, 원)	2022E			분류	주요 가정
	Base	Bull	Bear		
SK바이오사이언스(A = B + C + D)	14,519	17,433	12,962	Base	COVAX항 GBP510 2022년 1억 도즈, 2023년 2억 도즈 가정
영업가치(B)	9,205	10,872	8,128		Novavax 코로나19 백신 계약 2022년 종료
12M Fwd EBITDA	511	604	508		CMO 2028년 Suite 25개 기준 가동률 50% 가정
EV/EBITDA*	18	18	16		페렴구균 백신 임상 성공 확률 60% 적용
비영업가치(C)	3,482	4,728	3,001	Bull	COVAX항 GBP510 2022년 1억 도즈, 2023년 2억 도즈 가정
CMO	1,292	1,809	812		Novavax 코로나19 백신 계약 2022년 연장
차세대 페렴구균 백신	2,190	2,920	2,190		CMO 2028년 Suite 25개 기준 가동률 80% 가정
순현금(D)	1,833	1,833	1,833		페렴구균 백신 임상 성공 확률 80% 적용
보통주 주식 수(E, 천주)	76,500	76,500	76,500	Bear	COVAX항 GBP510 2022년 1억 도즈, 2023년 2억 도즈 가정
적정주가(A/E)	189,793	227,882	169,436		Novavax 코로나19 백신 계약 2022년 종료
목표주가(원)	190,000	230,000	170,000		CMO 2028년 Suite 25개 기준 가동률 20% 가정
현재주가(원)	170,000	170,000	170,000		페렴구균 백신 임상 성공 확률 60% 적용
Upside(%)	11.8	35.3	-		

참조: *, 커버리지 기업(삼성바이오로직스, 셀트리온헬스케어, 녹십자, 유한양행, 동아에스티, 한미약품, HK이노엔 등) 및 해외 백신 Peer 기업(Moderna, BioNTech, Pfizer, Novavax)의 12M Fwd EV/EBITDA 평균 사용

자료: 삼성증권 추정

백신 또는 세포/유전자 C(D)MO 사업부 DCF 밸류에이션

(십억원)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Suite 개수(A)	8	8	10	25	25	25	25	25	25
CMO로 사용가능한 Suite 개수(B)			5	21	21	21	21	21	21
연간 가동 가능한 배치 수(C=BX12)*			60	252	252	252	252	252	252
가동률(D)			3%	5%	10%	20%	30%	40%	50%
단가(십억원, E)			2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
매출액(CDXE)			4	30	60	121	181	242	302
YoY(%)				740.0	100.0	100.0	50.0	33.3	25.0
EBIT			0	6	21	48	73	97	121
TAX				1	4	10	15	19	24
NOPAT				5	17	39	58	77	97
감가상각	20	26	28	26	25	24	23	21	20
CAPEX	100	100	50	10	10	10	10	0	0
운전자본증감	-7	-8	-12	-12	-12	-12	-12	0	0
FCF*	-73	-66	-10	34	44	65	83	99	116
가중평균자본비용(%)	7.6%								
영구성장률(%)	1.9%								
영구현금흐름 가치									2,075
할인율(%)	0.0%	7.1%	13.7%	19.8%	25.5%	30.7%	35.6%	40.2%	44.4%
현재가치	(73)	(61)	(9)	27	33	45	54	59	65
영구현금흐름 현재가치	1,153								
합산가치	1,292								

참고: *, 생산 방법에 따라 연간 최대 생산 가능한 배치 수 상이하며, 1개의 Suite당 연간 12 배치 생산 가능한 것으로 추정. 생산 보수적으로 COE=7.7%, 무위험수익률(2.0%, 국고채 3년물)+시장위험수익률 6.0(%)*Beta 1.0, COD=6.3%, 영구성장률=1.9% 가정

자료: 삼성증권 추정

차세대 폐렴구균 백신 스카이팩 DCF 밸류에이션

(백만 달러, 백만명, %)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
미국 폐렴구균 백신 타겟 환자(백만명)	33	34	34	35	36	36	37	38	39
YoY(%)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
미국 Pevnar13 매출액(백만 달러)	5,348	5,092	4,377	4,086	3,473	2,519	803	410	209
처방 환자 수(백만명)	25	23	20	19	16	12	4	2	1
점유율(%)	75.0	70.0	59.0	54.0	45.0	32.0	10.0	5.0	2.5
미국 Pevnar20 매출액(백만 달러)	217	369	752	1,151	1,565	1,996	2,442	2,491	2,541
처방 환자 수(백만명)	1	2	3	5	7	9	11	11	12
점유율(%)	3.0	5.0	10.0	15.0	20.0	25.0	30.0	30.0	30.0
미국 기타 제품 합산 매출액(백만 달러)	1,061	1,445	1,894	2,089	2,396	2,795	3,738	4,077	4,081
처방 환자 수(백만명)	7	8	10	11	12	14	19	20	20
점유율(%)	22.0	25.0	30.0	31.0	34.3	38.5	50.0	53.0	52.0
미국 스카이팩 매출액(백만 달러)*					59	359	814	997	1,313
처방 환자 수(백만명)					0	2	4	5	6
점유율(%)					0.8	4.5	10.0	12.0	15.5
미국 외 폐렴구균 백신 타겟 환자(백만명)	32	33	34	34	35	36	36	37	38
YoY(%)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
미국 외 Pevnar13 매출액(백만 달러)	2,102	2,002	1,721	1,606	1,365	990	316	161	82
처방 환자 수(백만명)	24	23	20	19	16	11	4	2	1
점유율(%)	75.0	70.0	59.0	54.0	45.0	32.0	10.0	5.0	2.5
미국 외 Pevnar20 매출액(백만 달러)	85	145	296	452	615	784	960	979	999
처방 환자 수(백만명)	1	2	3	5	7	9	11	11	11
점유율(%)	3.0	5.0	10.0	15.0	20.0	25.0	30.0	30.0	30.0
미국 외 기타 제품 합산 매출액(백만 달러)	981	568	745	821	942	1,099	1,469	1,603	1,604
처방 환자 수(백만명)	7	10	13	16	19	23	29	31	31
점유율(%)	22.0	25.0	30.0	31.0	34.3	38.5	50.0	53.0	52.0
미국 외 스카이팩 매출액(백만 달러)**					23	141	320	392	516
처방 환자 수(백만명)					0	2	4	4	6
점유율(%)					0.8	4.5	10.0	12.0	15.5
스카이팩 백신 매출액(십억원, 환율 1,200원)					98	600	1,361	1,666	2,195
생산, R&D 및 마케팅 비용 등	50	50	50	50	59	240	544	666	878
SK바이오사이언스 수익*** (십억원)	-25	-25	-25	-25	19	180	408	500	658
TAX(20~22%)					4	40	90	110	145
FCF	-25	-25	-25	-25	16	141	318	390	514
가중평균자본비용(WACC, %)	7.7%								
영구성장률(%)****	-2.0%								
영구현금흐름 가치(십억원)									5,207
할인율(%)	0.0%	7.1%	13.7%	19.9%	25.6%	30.9%	35.8%	40.4%	44.6%
현재가치	-25	-23	-22	-20	12	97	204	232	284
영구현금흐름 현재가치	2,884								
기업가치(임상 성공 확률 60%)	2,174								
기업가치(임상 성공 확률 80%)	2,899								

참고: *, 미국 단가 220달러로 추정(기존 Pevnar 13가 가격 217달러); **, 기타 국가 단가 88달러로 추정(미국내 가격 대비 60% 할인); ***, 매출에서 비용 제외한 후 5:5 수익 배분 가정; ****, 특허 만료 고려; COE=7.7%, 무위험수익률(2.0%, 국고채 3년물)+시장위험수익률 6.0%)*Beta 1.0, COD=6.3%, 영구성장률=1.9% 가정
 자료: 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	2021E	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출	929.0	1,285.4	1,037.6	112.7	144.6	220.8	450.9	412.9	228.9	438.7	204.9	249.2	252.8	296.6	239.0
YoY %	311.8	38.4	(19.3)	397.4	266.8	128.8	572.8	266.3	58.3	98.7	(54.6)	(39.6)	10.4	(32.4)	16.7
내수 백신	73.1	122.2	129.6	14.0	16.4	19.1	23.6	14.9	18.1	61.5	27.7	16.2	19.8	63.6	30.0
제품 백신	39.7	85.0	85.0	9.7	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	50.0	15.0	10.0	10.0	50.0	15.0
1) 인플루엔자		45.0	45.0							40.0	5.0			40.0	5.0
2) 수두	20.0	20.0	20.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
3) 대상포진	19.7	20.0	20.0	4.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
4) 기타															
상품 백신	33.4	37.2	44.6	4.3	6.4	9.1	13.6	4.9	8.1	11.5	12.7	6.2	9.8	13.6	15.0
1) 로타텍 등	24.5	27.0	29.7	2.5	5.2	8.1	8.9	2.7	5.7	8.9	9.7	3.0	6.2	9.7	10.7
2) 기타	8.8	10.2	14.9	1.8	1.2	1.1	4.8	2.2	2.4	2.7	2.9	3.2	3.5	3.9	4.3
코로나19 백신	855.9	1155.2	896.0	96.9	126.5	205.3	427.2	396.0	208.8	375.2	175.2	230.0	230.0	230.0	206.0
C(D)MO	251.1	360.0	216.0	96.9	22.5	40.6	91.2	184.8	64.8	55.2	55.2	60.0	60.0	60.0	36.0
Novavax - L/I	604.8	355.2			104.1	164.7	336.0	211.2	144.0						
GBP510 (COVAX)		240.0	480.0							120.0	120.0	120.0	120.0	120.0	120.0
GBP510 (기타)		200.0	200.0							200.0		50.0	50.0	50.0	50.0
매출원가	358.7	543.3	508.0	39.3	61.6	89.5	168.4	150.9	90.5	192.8	109.2	117.0	119.8	150.9	120.3
YoY (%)	175.4	51.5	(6.5)	8.3	56.6	45.3	88.2	(10.4)	(40.0)	113.0	(43.4)	7.1	2.4	25.9	(20.3)
원가율	38.6	42.3	49.0	34.9	42.6	40.5	37.3	36.5	39.5	43.9	53.3	46.9	47.4	50.9	50.3
판매비	96.1	120.0	129.9	19.7	16.9	30.9	28.6	29.1	29.7	30.3	30.9	31.5	32.2	32.8	33.5
YoY (%)	66.7	24.9	8.2	80.1	44.6	103.3	44.2	47.9	75.9	(2.1)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
판매비율 (%)	10.3	9.3	12.5	17.5	11.7	14.0	6.3	7.1	13.0	6.9	15.1	12.6	12.7	11.1	14.0
영업이익	474.2	622.0	399.7	53.7	66.2	100.4	253.9	232.9	108.7	215.6	64.8	100.7	100.8	112.9	85.3
YoY (%)	1157.5	31.2	(35.7)	흑전	흑전	192.7	2227.2	333.7	64.3	114.8	(74.5)	(56.8)	(7.2)	(47.6)	31.6
영업이익률 (%)	51.0	48.4	38.5	47.7	45.7	45.5	56.3	56.4	47.5	49.2	31.6	40.4	39.9	38.1	35.7
세전이익	472.7	618.9	396.6	55.0	67.9	96.6	253.2	232.2	107.9	214.9	64.0	99.9	100.0	112.2	84.5
YoY (%)	1167.4	30.9	(35.9)	417.9	23.3	42.2	162.1	(8.3)	(53.5)	99.2	(70.2)	56.2	0.1	12.1	(24.7)
순이익	368.6	486.2	317.3	41.9	52.8	76.4	197.5	181.1	86.3	167.6	51.2	80.0	80.0	89.7	67.6
YoY (%)	1020.8	31.9	(34.7)	흑전	흑전	150.1	1898.9	331.9	63.4	119.3	(74.1)	(55.8)	(7.3)	(46.5)	32.0
순이익률 (%)	39.7	37.8	30.6	37.2	36.5	34.6	43.8	43.9	37.7	38.2	25.0	32.1	31.7	30.2	28.3

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

투자 포인트

기업 소개

SK바이오사이언스는 2018년 SK케미칼 물적 분할로 설립된 백신 개발, 생산 기업으로 지난 2021년 3월 코스피에 상장되었다. SK바이오사이언스는 인플루엔자 백신, 수두 백신, 대상 포진 백신 등에 대해 자체 개발하여 국내 판매하고 있으며, Sanofi Pasteur(Sanofi의 백신 부문 자회사)와는 차세대 폐렴구균 백신 공동 개발 계약 체결 및 인플루엔자 백신 세포 배양 방식 기술 이전한 사례가 있다. 현재 Sanofi Pasteur와 공동 개발 중인 차세대 폐렴구균 백신에 대해 글로벌 임상 2상 중에 있으며, 2023년 임상 3상에 진입할 예정이다.

SK바이오사이언스는 2020년 대비 2021년 남다른 성장성을 보여줬다. 코로나19 출현에 따라 여러 글로벌 제약사들의 코로나19 백신 개발이 확대되었으며, 백신 생산이 가능한 공급 AstraZeneca의 코로나19 백신 CMO 생산에 이어 Novavax의 코로나19 백신 CDMO 생산 계약까지 체결하면서 국내 백신 업체 중 글로벌 수준의 생산 업체임을 입증했다.

백신 공장 Capa 및 수주 현황

SK바이오사이언스의 안동 백신 공장은 클린룸 단위로 8개의 Suite(스위트)로 구분된다. 2021년 기준 AstraZeneca 코로나19 백신 AZD1222용 CMO 1개, Novavax 코로나19 백신 CDMO 2개, Novavax 코로나19 백신 Lisence-in 생산 1개, GBP510 및 NBP 임상용 시약 2개, 폐렴구균 백신 임상용 시약 1개, 내수용 대상포진 및 수두 백신 등 1개 Suite가 배정되었다. 2022년에는 Novavax 코로나19 백신 CDMO 2개, Novavax 코로나19 백신 Lisence-in 생산 1개, GBP510 2개, 폐렴구균 백신 임상용 시약 2개, 내수용 대상포진 및 수두 백신 등 1개 Suite가 배정될 예정이다. AstraZeneca의 AZD1222에 이어 Novavax의 NVX-CoV2373 백신 제조시설에 대해 EU-GMP를 획득했다.

2024년 안동 신공장 1단계 증설로 Suite 2-3개 추가, 2026년 2단계 증설을 통해 총 25개의 Suite를 보유할 것으로 예상된다.

실적 추정

SK바이오사이언스는 2021년 매출액 9,290억원(+311.8% y-y), 영업이익 4,742억원(+1,157.5% y-y), 영업이익률 51%(+34.3%p y-y)을 기록했다. AstraZeneca 코로나19 백신 CMO(원액-완체 공급), Novavax 코로나19 백신 CDMO(원액 공급) 외에 Novavax 코로나19 백신에 대해 기술 도입하여 프리필드 시린지 형태로 대한민국 질병청과 4천만 도즈 선구매 계약을 체결했다. 국내향 Novavax 코로나19 백신의 원액 생산은 2021년에 이루어졌으며, 그에 따라 원액 생산에 따른 매출 인식은 대부분 2021년에 반영되었다. Novavax 코로나19 백신은 2022년 1월 식약처 승인을 받았으며, 2월부터 국내 공급이 시작될 예정이다.

2022년 매출액은 1조 2,854억원(+38.4% y-y), 영업이익 6,220억원(+31.2% y-y), 영업이익률 48.4%(-2.6%p y-y)을 전망한다. 2022년 매출 추정에는 1) 코로나19 백신 C(D)MO 매출액 3,600억원(기존 90배치+매출 인식 이연된 60배치 더해서 전체 150배치 예상), 2) Novavax 코로나19 백신 국내향 원액 일부 및 완체 매출 3,552억원, 3) 자체 코로나19 백신 GBP510 COVAX항 2,400억원(1억 도즈) 및 국내 계약 물량 1천만 도즈 기준 2,000억원 등을 반영했다.

AstraZeneca 코로나19 백신 CMO 계약은 2021년에 만료되었으며, 그에 따라 2022년에는 Novavax 코로나19 백신 위주의 CDMO 생산이 주를 이룰 것이다. 2021년 12월 Novavax와의 변경된 계약에 따라 Suite 2개는 Novavax 코로나19 백신 원액 생산에 배정되었으며, 추가로 Suite 1개는 기술 도입한 Novavax 코로나19 백신이 생산될 예정이다.

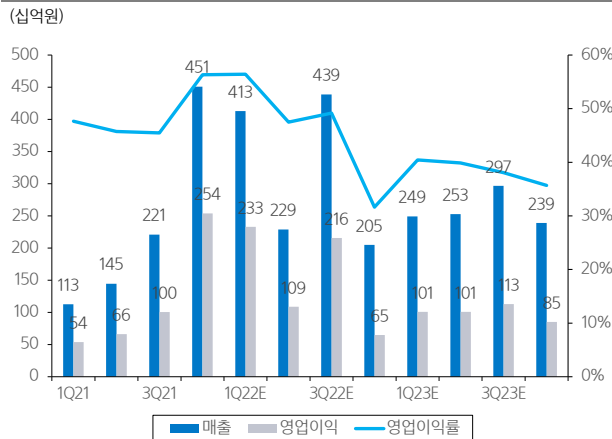
Novavax 코로나19 백신은 2022년 1월 식약처 승인을 받았으며, 2월부터 국내 공급이 시작됨에 따라 완체 매출이 1, 2분기에 나눠서 반영될 예정이다. 하지만 2022년 Novavax의 코로나19 백신에 대해 질병

청과의 추가 계약은 미확정이다. 2021년 12월 Novavax와의 변경된 계약을 통해 기술 도입한 Novavax의 코로나19 백신에 대해 베트남, 태국에도 판매할 수 있는 권리를 획득했다. 해당 국가와 구매 계약이 체결된다면 추가적인 매출 반응이 가능하다.

2022년 실적 성장에 중요한 제품은 자체 개발 코로나19 백신인 GBP510이다. 2021년 10월 GBP510 임상 1/2상 결과에서 안정성 확인 및 기존 mRNA 백신과 유사한 수준의 면역 원성을 확인했다. 현재 IV(국제 백신 연구소)와 협업하여 글로벌 임상 3상 진행 중이며(4,300명 모집 및 1차 투약 완료), 상반기 내 임상 3상 결과 발표뿐만 아니라, Rolling review를 통해 식약처, 유럽 등 일부 국가에서는 승인도 상반기 내에 가능할 것으로 기대된다.

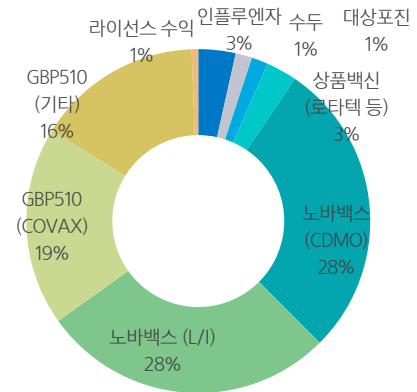
하반기부터 GBP510은 COVAX facility으로 공급이 시작될 것이며, 질병청과의 1,000만 도즈 선구매 계약 체결에 따라 국내향 공급도 이루어진다. COVAX와의 계약 규모가 확정되지 않았으나, 저개발 국가 접종률 및 COVAX가 확보한 코로나19 백신 규모 고려 시에 하나의 Suite에서 하반기 생산 가능한 최소 규모인 1억 도즈 기준으로 관련 매출을 추정했다(도즈당 단가는 2-5달러, 초기 공급 단가는 저개발 국가 기준으로 2달러로 추정). GBP510에 대한 COVAX와의 계약 규모는 더 늘어날 수도 있으며, COVAX와 2025년까지 계약 기간이 체결될 만큼 지속적인 매출 성장에 기여할 것이다.

SK바이오사이언스 실적 전망



자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 2022년 제품별 매출 비중



자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

자체 개발 코로나19 백신 GBP510의 확장성

GBP510은 최초 바이러스인 우한 바이러스에 대응하는 백신으로 글로벌 임상 3상은 미접종자 대상 2회 투약으로 AstraZeneca의 AZD1222 코로나19 백신과 비열등성을 입증하는 비교 임상으로 설계되었다. 시간이 지날수록 백신 접종률이 높아지는 만큼, 부스터샷을 통한 시장 진입도 준비 중에 있다. 1) 동종 투여: GBP510 임상 1/2상에 참여한 사람 대상으로 부스터샷 연장 임상을 2022년 1월에 완료했으며, 임상 3상에 참여한 사람 대상으로 연장 임상을 준비 중에 있다. 2) 이종 투여: 타 코로나19 백신 접종자 대상으로 GBP510 부스터샷 임상 준비 중에 있으며, 1Q22 임상 환자 모집 및 2Q22 임상을 완료할 예정이다. GBP510의 2회 접종에 대해 긴급사용 승인 이후 부스터 샷에 대한 승인 변경이 진행될 예정이다.

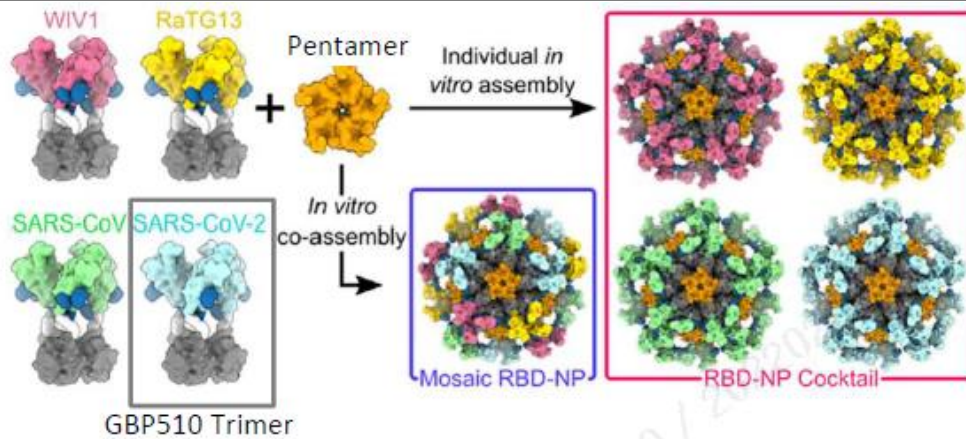
우한 바이러스에 대한 GBP510 백신이 정식 승인을 받게 되면, 플랫폼 기술에 대한 안전성 및 효능을 입증 받는 것이다. 이를 레퍼런스로 변이 바이러스에 대응할 수 있는 백신을 개발할 시에 독성 시험 면제를 통해 변이에 빠르게 대응할 수 있을 수 있다. 현재 유행 중인 오미크론 변이에 대한 코로나19 백신을 개발 중에 있으며, 빠르면 2022년 3월 내로 임상을 개시할 예정이다. 추가적으로 글로벌 부스터샷 임상, 소아 청소년 임상 2/3상, 임신부 대상 임상을 진행할 예정이며, 그 외에도 코로나19 백신과 인플루엔자 혼합 백신, 다양한 변이에 대응할 수 있는 다가 코로나19 백신 등을 개발 중에 있다.

범용 코로나바이러스 Sarbecovirus 백신 개발

코로나19 이후에 새로운 바이러스 출현으로 인한 팬더믹에 발빠르게 대처하기 위해 다양한 종류의 코로나바이러스를 아우르는 범용 백신 개발이 필요하다. 코로나바이러스는 알파, 베타, 감마, 델타 등 4속 (Genus)으로 구분된다. 이 중 알파와 베타는 사람과 동물에게 감염되며, 감마와 델타는 동물에게 감염된다. 베타 코로나바이러스의 아속(Subgenus)인 Sarbecovirus(사베코바이러스)에는 SARS-CoV1(2002-2003년 유행한 코로나바이러스) 및 SARS-CoV2(코로나19) 등이 속한다. Sarbecovirus는 공통적으로 세포 진입 수용체로 ACE2를 사용하기 때문에 바이러스와 ACE2 상호작용을 차단하는 중화항체 생성을 유도할 수 있는 범용 백신 개발이 가능하다.

SK바이오사이언스가 개발 중인 범용 코로나 바이러스 백신은 GBP510에 사용된 나노입자 플랫폼을 활용하여 여러 종류의 코로나바이러스에 대응할 수 있는 백신이다. SARS-CoV2(코로나19 바이러스) 뿐만 아니라 SARS-CoV, Bat SARS Like-CoV WIV1, Bat SARS Like-CoV RaTG13 코로나바이러스의 RBD(ACE2 수용체와 상호작용할 수 있는 부분)를 축이 되는 Pentamer에 결합시켜서 제조한다. 관련된 임상 비용은 CEPI로부터 5천만 달러 지원받았으며, 2023년말 임상 1상 개시를 목표로 한다.

GBP510 플랫폼 및 변이 대응 전략



변이바이러스 개발

Omicron 빠른 시일내 임상 검토

기초연구 비임상 임상

※ 당사의 COVID-19 백신 개발에 따라 비임상 독성시험 면제 (규제기관 협의)

Beta, Delta 유행상황 고려하여 제품화 추진 계획

기초연구 비임상 임상

Variant X 개발 (즉시 대응 체계 구축)

Variant X

기초연구 비임상 임상

비임상 독성 시험 면제 임상 개시 허가 제품화

새롭게 출현하는 변이주에
즉시 대응 체계 구축

- Mono-variant
- Bi-variants : omicron + X, wuhan + X

- Mono-variant
- Bi- variants

자료: SK바이오사이언스

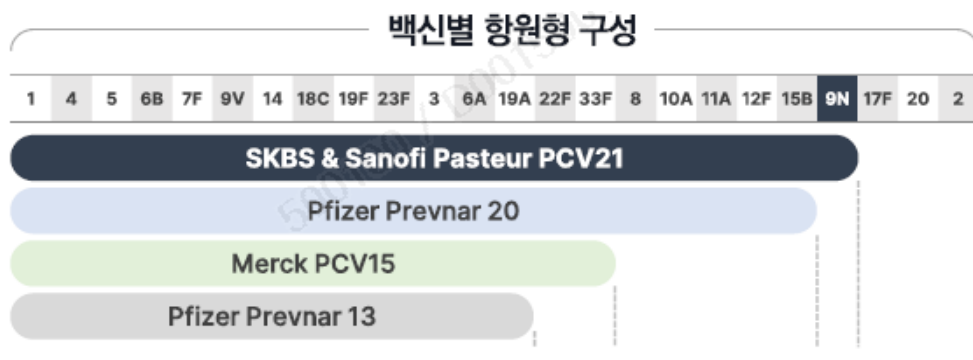
포스트 코로나를 준비하며

- 1) 차세대 폐렴구균 백신 PCV21(스카이팩) 개발: 2021년 폐렴구균 백신 글로벌 시장 규모 80억 달러로 2021년 매출액 58.5억 달러를 기록한 Pfizer의 Prevnar13(13가 폐렴구균 백신)는 현재 시장을 주도하고 있는 제품이다. 그 외에는 MSD의 Pneumovax(21가 폐렴구균 백신), GSK의 Synflorix 등이 경쟁하고 있다. 신규 제품으로는 2021년 6월 FDA 승인받은 Prevnar13의 후속제품 Prevnar20(20vPnC, PF-0648077, 20가 폐렴구균 백신), 2021년 7월 FDA 승인받은 MSD의 VAXNEUVANCE V114(15가 폐렴구균 백신) 등이 있다. Pfizer의 Prevnar20 제품은 기존 Prevnar13과 공통형 혈청형 13개와 고유 혈청형 7개 중 6개에 대해 면역 원성이 확인된만큼 향후 시장 내에서 높은 점유율을 차지할 것으로 판단된다.

후발 주자로는 Astellas와 Affinivax가 공동 개발 중인 ASP3772(24가 폐렴구균 백신)이 현재 임상 3상 준비 중이며, 영유아 대상 임상 1상도 진행 중이다. SK바이오사이언스와 Sanofi Pasteur가 공동 개발 중인 스카이팩(21가 폐렴구균 백신)은 현재 임상 2상 중이며, 2023년 임상 3상에 진입할 계획이다. 임상 2상에서 안전성, 인용성 외에 각각의 폐렴구균 혈청형에 대한 항체 면역성을 확인할 예정이다.

Prevnar13(단백접합 항원) 백신이 점유율이 높은 이유는 단백질 운반체를 통해 T세포 의존성 면역을 유도하여 Pneumovax(다당류 항원, T세포 비의존성 면역) 대비 양질의 항체를 생성하며, 부스터샷 접종 시에 높은 수준의 면역 반응을 유지할 수 있기 때문이다. 따라서 최근 FDA 허가 받은 폐렴구균 백신이나, 개발 중인 폐렴구균 백신은 대부분 단백질 접합으로 개발되고 있다. 그럼 제품별 차별성은 결국 커버 가능한 혈청형의 개수일 것이다. Prevnar20이 향후 Prevnar13을 대체할 것으로 보는 이유도 동일하다. SK바이오사이언스의 스카이팩은 향후 Prevnar20, ASP3772 등과 경쟁할 것이며, 혈청형별 면역 반응에 따라 시장에서의 경쟁력이 결정될 것이다.

폐렴구균 백신별 혈청가수



자료: SK바이오사이언스

- 2) 새로운 플랫폼 확보: 코로나19 백신 기술 중 mRNA 플랫폼 기술이 각광받게 되었다. mRNA 플랫폼 기술은 백신뿐만 아니라 치료제에도 적용될 수 있기 때문에 향후 다양한 신약 개발에 적용될 수 있다. SK바이오사이언스는 mRNA 치료제 개발을 위해 플랫폼을 확보할 예정이다. mRNA 치료제 개발을 위해 필요한 기술로는 변형 뉴클레오타이드, 5' capping, 지질 나노입자(LNP) 등이 있으며 단기적으로는 개별 기술 도입을 우선하고 있다. 중장기적으로는 플랫폼 회사와의 협업을 통해 백신뿐만 아니라 치료제(항암제 등) 분야로의 진출도 고려하고 있다.

- 3) 세포/유전자 CMO: 현재 안동 공장은 배양 Suite 8개를 보유하고 있으며, 2024년 1단계 증설로 Suite 2-3개 추가, 2026년 2단계 증설로 Suite 14개 추가될 것으로 추정한다. 증설 규모 고려 시 백신 외에 세포/유전자 CDMO 시장 진출을 위한 준비로 파악된다.

세포/유전자 치료제 개발이 늘어나면서 생산 수요에 대응하기 위해 2020년부터 CDMO 시장에 앞다투어 진출하고 있다. 프로스트&셸리반 리서치 자료에 따르면 글로벌 세포/유전자 CDMO 시장은 2020년 20억 달러에서 연평균 31.4% 성장하여 2026년 101억 달러로 증가할 것으로 전망된다. 세포/유전자 치료제(특히 바이러스 벡터) CDMO 생산 시설에 투자한 업체는 Lonza, Thermo fisher, Fujifilm 등이 있다

이미 SK바이오사이언스는 AstraZeneca의 코로나19 백신 AZD1222 생산을 통해 바이럴 벡터에 대해 의약품 품질 수준의 생산을 경험했으며, 해당 제조시설에 대해 EU-GMP를 획득하여 높은 수준의 생산 시설 보유를 인증 받았다. 바이럴 벡터는 유전자 치료제 개발에 필수적인 요소이기 때문에 향후 바이럴 벡터 생산 부족으로 병목 현상이 발생할 수 있다. SK바이오사이언스가 보유한 안동 공장 시설은 백신뿐만 아니라 세포/유전자 치료제 생산도 가능한 생산 시설로 코로나19 바이러스 유행 이후에 세포/유전자 치료제 CDMO로 발빠르게 대응할 수 있을 것이다.

리스크

코로나19 백신 2023년부터 수요 감소 전망에 따른 밸류에이션 디레이팅

SK바이오사이언스에 대한 투자 고민은 코로나19 백신 매출 비중이 높은 것에 기인한다. 2021년 매출 중 코로나19 백신 매출 비중은 92%, 2022년 예상 매출 비중은 90%인 만큼 코로나19 백신에 대한 매출 의존도가 매우 높다. 해외 기업 중 코로나19 백신 매출 비중이 높은 Moderna, BioNTech, Novavax, Pfizer 등은 현재 12M Fwd P/E 3-5배로 거래되고 있으며, 주가는 2021년 8월 정점을 기록한 후 지속적인 하락세가 이어지고 있다. Pfizer, Merck의 경구용 코로나19 치료제 개발 성공으로 인해 백신에 대한 의존도가 낮아질 것으로 보고 있으며, 오미كرون 변이로 인해 부스터샷에 대한 수요도 줄어들 것으로 시장에서는 판단하고 있다.

Moderna, BioNTech는 코로나19 백신뿐만 아니라 mRNA 플랫폼을 활용하여 새로운 신약 개발에 대한 가능성은 있으나, 1) 2023년 이후 코로나19 백신 매출 역성장, 2) 코로나19 백신 이후의 성장 스토리 부재 등으로 인해 밸류에이션 디레이팅이 되고 있다. SK바이오사이언스도 코로나19 이후의 성장을 위해 다양한 전략을 제시하고 있지만, 2021년 이상의 성장성을 보여주는 것이 어렵기 때문에 밸류에이션 디레이팅은 불가피하다.

Moderna 12MF P/E 밴드 차트



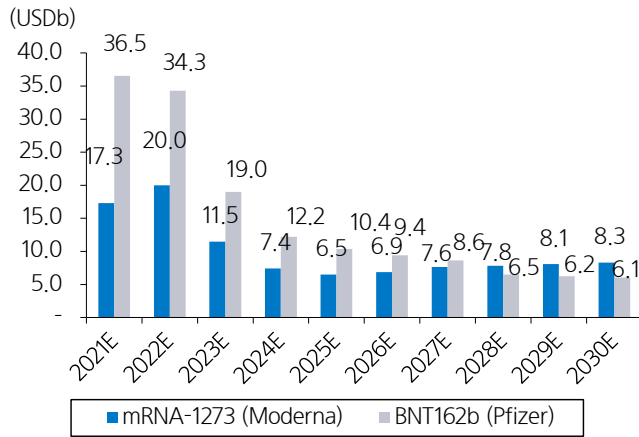
자료: Bloomberg, 삼성증권

BioNTech 12MF P/E 밴드 차트



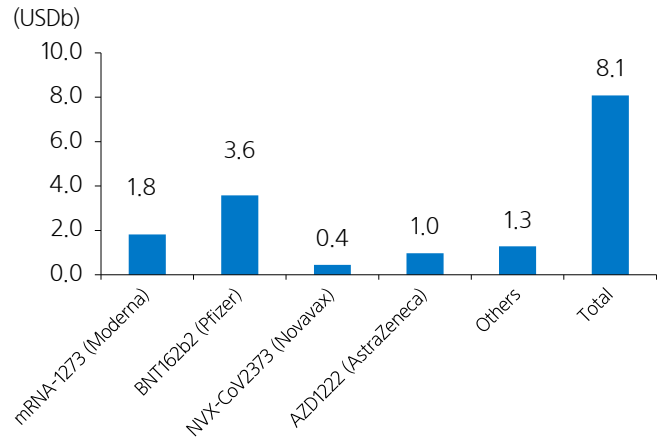
자료: Bloomberg, 삼성증권

mRNA 코로나19 백신 매출 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

2022년 코로나19 백신 예상 공급량



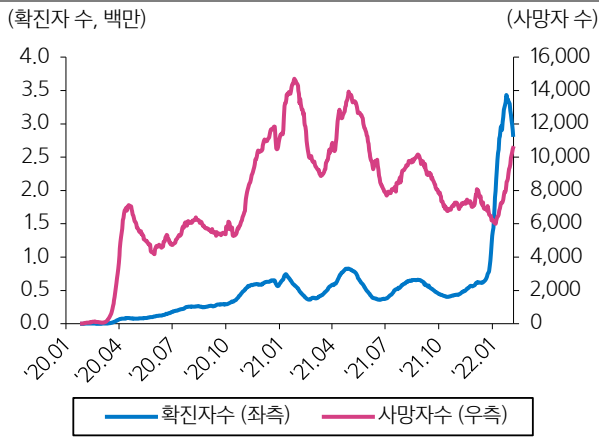
자료: Airfinity(2021.12) 삼성증권

해외 및 국내 주요 코로나19 백신 개발 현황

기업	백신	종류	임상단계	비고
Moderna	mRNA-1273	mRNA	상업화	
Pfizer/BioNTech	BNT162b2	mRNA	상업화	
AstraZeneca	AZD1222	바이러스벡터	상업화	
JNJ	Ad26.COVS.2	바이러스벡터	상업화	
Novavax	NVX-CoV2373	합성항원	허가 중	22.01.31 FDA EUA 신청
Gamaleya	Sputnik V / Light	바이러스벡터	허가 중	
Sanofi/GSK	VAT00002	합성항원	3상	
제넥신	GX-19N	DNA	1/2a상	
			1상	인도네시아/아르헨티나 2/3상 예정
SK바이오사이언스	GBP510	합성항원 (면역증강제)	3상	1H22 내 허가 목표 오미크론 변이 결과 1분기 발표 목표
유바이오로직스	유코백-19	합성항원	3상	2상 안전성/유효성 확인
셀리드	AdCLD-CoV19	바이러스벡터	2b상	2a상서 용량별 항체 역가 차이 입증 실패
HK이노엔	IN-B009	합성항원	1상	환자 투약 완료(2021.12)
아이진	EG-COVID	mRNA	1/2a상	호주, 남아공
진원생명과학	GLS-5310	DNA	1/2a상	FDA 부스터샷 임상 승인(2022.01)

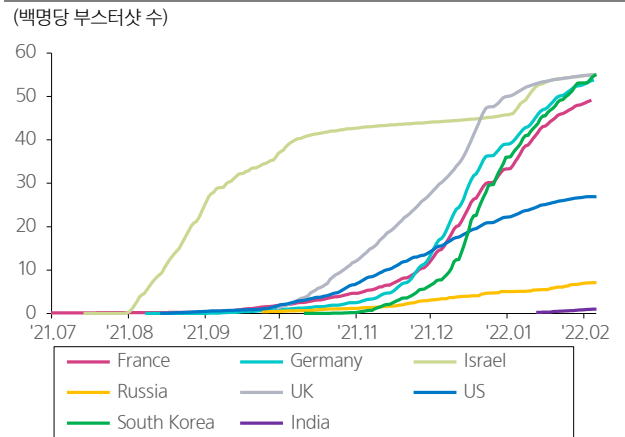
자료: 각 사 자료, 삼성증권 정리

글로벌 코로나19 환자 및 사망자 수 추이



자료: ourworldindata.org, 삼성증권

글로벌 코로나19 부스터샷 접종률 추이



자료: ourworldindata.org, 삼성증권

유럽 지역 코로나19 방역 정책 현황

국가	비고
영국	일시적으로 거리두기 정책(Plan B) 강화했으나 감염이 감소세로 돌아서자 방역조치 연장하지 않기로 결정, 백신 접종과 사전 코로나19 검사를 전제로 여행제한 완화 중. 필수인력 10만명에 매일 신속 검사키트 제공
독일	14일간의 자가격리 기간을 PCR 검사 결과 제시 조건 하에 7일로 감축 전체 16개 주 중 일부 주에서는 백신 접종자 및 완치자만의 상점 출입을 허용하는 2G 방역 규제 무효 판결
오스트리아	2월 5일부터 식당, 상점 영업시간 오후 10시에서 자정으로 연장
네덜란드	1월 25일부터 마스크 및 백신 패스 소지 하에 카페, 술집 식당 밤 10시까지 영업 가능. 극장, 공연장, 박물관 등 문화 시설 및 축구 경기장 재개장.
프랑스	1월 24일부터 백신 패스 제도 시행, 백신 접종 혹은 항체 보유자에 한해 식당, 카페 등 다중이용시설 허용
노르웨이	2월 1일 재택근무 종료, 가정 간 방문 인원 10명 제한 조치 해제
덴마크	스포츠 경기 인원 제한 하에 관객 입장 허용, 극장, 박물관 등 다중문화시설 개장 허용 취약시설 대상 무료 진단키트 공급

자료: 삼성증권 정리

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	184	226	929	1,285	1,038
매출원가	106	130	359	543	508
매출총이익	78	95	570	742	530
(매출총이익률, %)	42.3	42.3	61.4	57.7	51.0
판매 및 일반관리비	55	58	96	120	130
영업이익	23	38	474	622	400
(영업이익률, %)	12.4	16.7	51.0	48.4	38.5
영업외손익	-4	-0	-2	-3	-3
금융수익	5	8	21	17	19
금융비용	8	10	25	20	22
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	2	3	-0	-0
세전이익	18	37	473	619	397
법인세	4	4	104	133	79
(법인세율, %)	20.6	11.8	22.0	21.4	20.0
계속사업이익	15	33	369	486	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	15	33	369	486	317
(순이익률, %)	8.0	14.6	39.7	37.8	30.6
지배주주순이익	15	33	369	486	317
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	37	54	493	642	426
(EBITDA 이익률, %)	20.3	24.0	53.0	49.9	41.1
EPS(지배주주)	240	537	5,011	6,355	4,148
EPS(연결기준)	240	537	5,011	6,355	4,148
수정 EPS(원)*	240	537	5,011	6,355	4,148

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	36	120	403	514	352
당기순이익	15	33	369	486	317
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	25	133	156	109
유형자산 감가상각비	12	14	15	17	24
무형자산 상각비	3	3	3	3	2
기타	11	9	115	136	82
영업활동 자산부채 변동	8	66	-31	8	9
투자활동에서의 현금흐름	-3	-108	-1,140	-265	-285
유형자산 증감	-24	-10	-25	-100	-100
장단기금융자산의 증감	19	-100	-1,120	-165	-185
기타	1	2	5	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-23	-2	959	1	1
차입금의 증가(감소)	-15	1	-15	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	-0	984	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-9	-2	-10	0	0
현금증감	10	11	222	250	68
기초현금	4	14	25	247	497
기말현금	14	25	247	497	564
Gross cash flow	40	58	502	642	426
Free cash flow	12	110	378	414	252

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	171	334	1,872	2,326	2,623
현금 및 현금등가물	14	25	247	497	564
매출채권	32	30	169	191	214
재고자산	36	70	139	157	176
기타	88	208	1,317	1,482	1,668
비유동자산	233	228	256	339	416
투자자산	11	0	25	29	32
유형자산	182	181	192	275	351
무형자산	19	18	17	14	12
기타	20	29	22	22	22
자산총계	404	562	2,128	2,665	3,040
유동부채	46	181	460	510	567
매입채무	18	18	66	75	84
단기차입금	0	0	12	12	12
기타 유동부채	27	163	382	424	471
비유동부채	126	118	50	51	52
사채 및 장기차입금	117	102	35	35	35
기타 비유동부채	9	16	15	16	17
부채총계	171	298	511	561	618
지배주주지분	233	264	1,618	2,104	2,421
자본금	10	31	38	38	38
자본잉여금	201	181	1,157	1,157	1,157
이익잉여금	22	53	422	908	1,225
기타	-1	-1	1	1	1
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	233	264	1,618	2,104	2,421
순부채	31	-90	-1,422	-1,833	-2,081

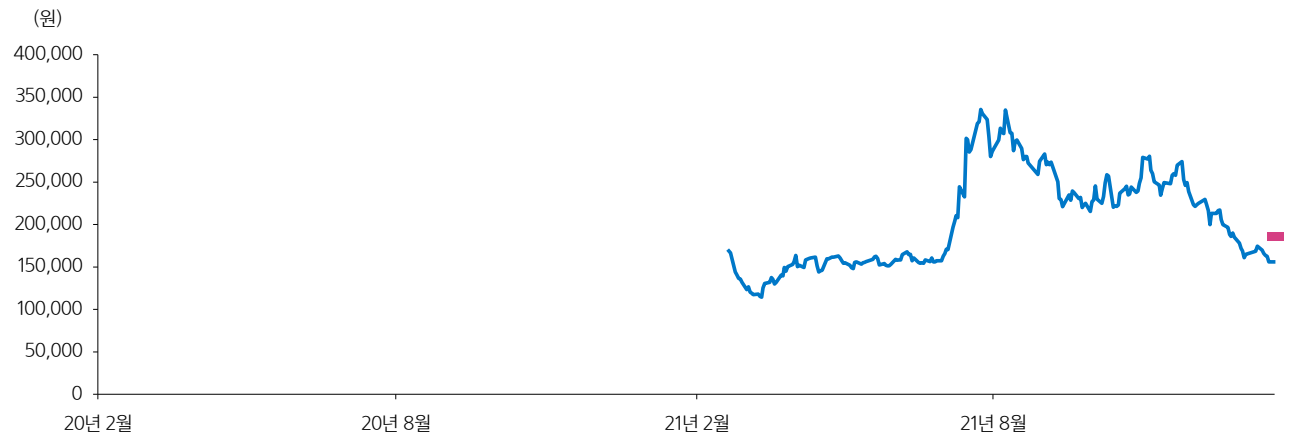
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률(%)					
영업수익	85.0	22.7	311.8	38.4	-19.3
영업이익	-13.8	65.4	1,157.5	31.2	-35.7
순이익	64.3	124.1	1,020.8	31.9	-34.7
수정 EPS**	-18.6	124.1	832.4	26.8	-34.7
주당지표					
EPS(지배주주)	240	537	5,011	6,355	4,148
EPS(연결기준)	240	537	5,011	6,355	4,148
수정 EPS**	240	537	5,011	6,355	4,148
BPS	3,803	4,310	21,146	27,502	31,649
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Valuations(배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	24.5	37.6
P/B***	n/a	n/a	n/a	5.7	4.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	15.7	23.1
비율					
ROE(%)	6.5	13.2	39.2	26.1	14.0
ROA(%)	3.7	6.8	27.4	20.3	11.1
ROIC(%)	7.6	16.6	229.0	241.5	117.6
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(보통주, %)	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0
순부채비율(배)	13.1	-34.3	-87.9	-87.1	-86.0
이자보상배율(배)	5.4	9.1	135.2	183.1	117.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/2/14
투자의견	BUY
TP (₩)	190000
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021.12.31

매수(89.3%) 중립(10.7%) 매도(0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM