

2021.08.10

SK바이오사이언스 (302440)

이게 끝인 것 같니..?

자체백신 'GBP510' 기대감 드디어 주가에 반영되는 중.

SK바이오사이언스 주가는 지난 7/30 실적발표 이후 +44.9% 급등했다. 2분기 매출액은 1,446억원 (qoq +28.3%), 영업이익은 661억원(qoq +23.2%)을 시현했다. 상반기까지 1,199억원의 영업이익을 냈으며, 올해 당사 영업이익 추정치인 3,475억원은 무난히 달성할 것으로 보인다. 실적은 양호했으나, 이번 주가상승은 실적보다는 자체 코로나19 백신 'GBP510' 모멘텀에서 기인하였다. 실적발표에서 동사는 8월에 자체 코로나19백신 'GBP510'의 3상 IND 승인과, 임상 1/2상의 결과발표를 기대한다고 언급하였고 이것이 주가에 8월 모멘텀으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 'GBP510'의 3상 진입을 앞두고, 드디어 신약 가치가 주가에 반영되는 모습이다.

하반기 이벤트도 많다.

단기에 주가는 올랐으나 이게 끝이 아니다. 'GBP510'은 CEPI(국제감염병연합)가 무려 2천억원을 투입하여 임상 3상을 진행하는 후보물질이다. 향후 임상 3상 IND가 승인되면 식약처를 통해 정확한 임상 프로토콜이 공개될 것이며, 또한 투약이 시작되면서 기대감은 더 커질 전망이다. 이 과정에서 변이 바이러스에 대한 동사의 'GBP510' 개발 대응방안도 공개되기를 기대해 볼 수 있다. 또한 3상 임상 중에 선구매도 기대하지 않을 수 없다. 아직 허가를 받지 않은 노바백스나 큐어백도 글로벌리 수역도즈의 선구매가 이미 이루어져 있으며, 한국의 제넥신도 임상 2상 중에 인도네시아로부터 1천만도즈의 선구매계약을 받아낸 바 있다. CEPI의 지원 하에 글로벌 기대를 받고 있는 'GBP510'도 선구매 계약을 기대해 볼만하다.

앞으로도 좋은 주가 흐름 기대.

만약 'GBP510'이 허가를 획득해 보수적으로 1억도즈만 판매한다 하더라도 매출액은 조단위다. 그 시기는 내년 상반기다. 시장에서 열광할 거대한 스토리다. 'GBP510'의 잠재력과 기대감을 고려할 때 현 시가총액 18조원은 부담스럽지 않아 보인다. 또한 8월에는 앞서 언급한 'GBP510'의 3상 IND 승인과, 임상 1/2상의 결과발표가 있을 예정이며, 이후 3분기 노바백스의 허가 모멘텀도 있다. 앞으로도 양호한 주가 흐름을 예상된다.

(십억원,개별)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	99	184	226	1,026
영업이익	26	23	38	348
영업이익률	26.6%	12.4%	16.7%	33.9%
순이익[지배]	9	15	33	276
EPS(원)	295	240	537	3,209
PER(배)				72.4
PBR				13.9
EV/EVITA				45.9
ROE(%)	4.1%	6.5%	13.2%	30.6%

자료: SK바이오사이언스, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.08.09)	232,500원
상승여력	-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

RA 박민주

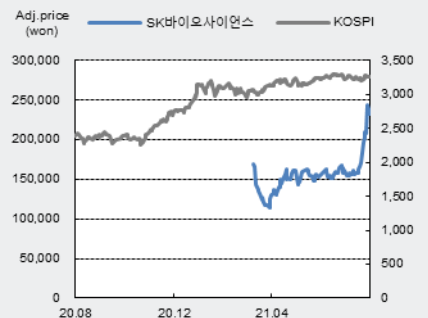
minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(08/09)	3,260P
KOSDAQ(08/09)	1,060P
현재주가(08/09)	232,500원
시가총액	17,786십억원
총발행주식수	7,650만주
120일 평균거래대금	1,833억원
52주 최고주가	245,000원
52주 최저주가	111,500원
유동주식비율	26.6%
외국인지분율(%)	4.19%
주요주주	에스케이케미칼 (68.4%)

상대주가차트



[도표 1] 백신 CMO, L/in(한국판권) 손익 추정

NVX L/in 판매실적 예상(억원)		2021F	2022F	2023F
판매량(백만 dose)		30	30	20
매출액	dose 당 18\$ 가정	5,940	5,940	3,960
NVX 로열티	매출액의 27.5%	1,634	1,634	1,089
영업이익	60% 가정	1,931	1,931	1,287
AZN/NVX CMO 매출 예상(억원)				
예상배치수		90	110	110
매출액	배치당 \$3mil 가정	2,970	3,630	3,630
영업이익	50% 가정	1,485	1,815	1,815
CMO+Lin 매출 합산(억원)				
매출액		8,910	9,570	7,590
영업이익		3,416	3,746	3,102

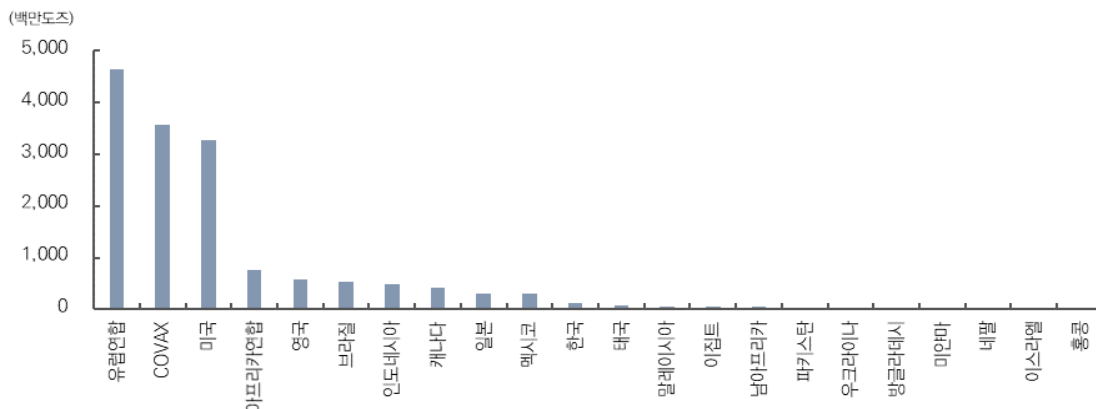
출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] CEPI 가 지정한 코로나 19 백신 Wave1~2

스태이지	Early Wave 1		Late Wave 1		Wave 2	
	mRNA	바이러스 전달체	mRNA	합성항원	합성항원	Wave 2 선정 기준
회사	모더나 화이자 바이오엔텍	존슨앤존슨 아스트라제네카	큐어백	노바백스 사노피 파스퇴르	SK 바이오사이언스 (현재까지 선정 유일)	백신 효과 우수성 수출에 따른 경제성 유통 편의성 R&D 역량 생산 Capa. 등

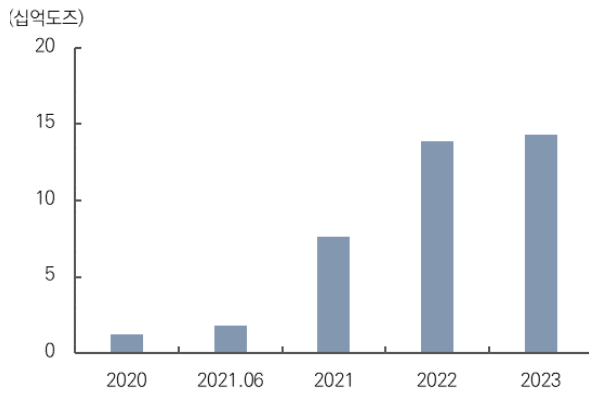
출처: SK 바이오사이언스, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 주체별 코로나19 백신 계약 물량



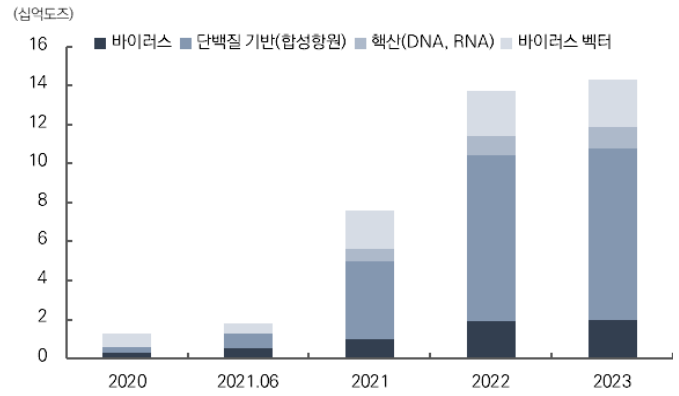
출처: Unicef, 한양증권 리서치센터

[도표4] 연간 백신 생산량 예상치



출처: Unicef, 한양증권 리서치센터

[도표5] 백신 종류별 생산량 예측치



출처: Globaldata, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020A	2021F	Balance sheet	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	99	184	226	1,026	유동자산	181	171	334	1,733
매출원가	49	106	130	434	재고자산	32	36	70	308
매출총이익	50	78	95	593	단기금융자산	99	80	191	382
매출총이익률(%)	50.7%	42.3%	42.3%	57.8%	매출채권및기타채권	43	32	46	308
판매비와관리비등	24	55	58	245	현금및현금성자산	4	14	25	734
기타영업손익	0	0	0	0	비유동자산	219	233	228	210
영업이익	26	23	38	348	유형자산	173	182	181	166
영업이익률(%)	26.6%	12.4%	16.7%	33.9%	무형자산	22	19	18	15
조정영업이익	26	23	38	348	투자자산	11	11	0	0
EBITDA	21	37	58	366	자산총계	400	404	562	1,943
EBITDA 마진율(%)	21.2%	20.1%	25.5%	35.6%	유동부채	51	46	181	285
조정 EBITDA	33	37	54	366	단기차입금	0	0	0	0
순금융손익	-2	-3	-2	-2	매입채무및기타채무	30	37	57	161
이자손익	-2	-4	-4	-2	비유동부채	130	126	118	118
외화관련손익	0	-2	3	0	사채	92	93	80	80
기타영업외손익	-13	-2	2	0	장기차입금	34	23	22	22
총속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	부채총계	181	171	298	403
법인세차감전계속사업손익	12	18	37	345	지배주주지분	219	233	264	1,540
당기순이익	9	15	33	276	자본금	10	10	31	46
당기순이익률(%)	9.0%	8.0%	14.6%	26.9%	자본및이익잉여금	210	224	234	1,497
지배지분순이익	9	15	33	276	기타자본	0	0	1	1
비지배지분순이익	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0
총포괄이익	9	13	31	274	자본총계	219	233	264	1,540

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020A	2021F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동으로인한현금흐름	15	36	120	-95	Per Share (원)				
당기순이익	9	15	33	276	EPS(당기순이익 기준)	295	240	537	3,209
현금유출이없는비용및수익	20	25	25	94	EPS(지배순이익 기준)	295	240	537	3,209
유형자산감가상각비	5	12	14	15	BPS(자본총계 기준)	3,582	3,803	4,310	16,776
무형자산상각비	1	3	3	3	BPS(지배지분 기준)	3,582	3,803	4,310	16,776
기타	13	11	9	76	DPS(보통주)	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-11	8	66	-394	Multiples (배)				
매출채권및기타채권의감소	-14	12	2	-262	PER(당기순이익 기준)				72.4
재고자산의감소	7	-7	-32	-238	PER(지배순이익 기준)				72.4
매입채무및기타채무의증가	-7	7	-1	104	PBR(자본총계 기준)				13.9
기타	3	-4	97	1	PBR(지배지분 기준)				13.9
이자, 배당, 법인세 및 증단현금흐름	-3	-12	-4	-71	EV/EBITDA (발표 기준)				45.9
투자활동으로인한현금흐름	-18	-3	-108	-189	Financial Ratio	2018A	2019A	2020A	2021F
투자자산의 감소(증가)	-11	0	11	0	성장성(%)				
유형자산의 감소	0	0	0	0	매출액증가율		85.0%	22.7%	354.9%
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-24	-10	0	영업이익증가율		-13.8%	65.4%	821.5%
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	NA	-18.6%	124.1%	497.2%
단기금융자산의감소(증가)	-99	19	-111	-191	EPS(지배기준) 증가율	NA	-18.6%	124.1%	497.2%
기타	99	2	2	2	EBITDA(발표기준) 증가율	NA	75.3%	55.4%	535.8%
이자, 배당, 법인세 및 증단현금흐름	0	0	0	0	수익성(%)				
재무활동으로인한현금흐름	1	-23	-2	1,002	ROE(당기순이익 기준)	4.1%	6.5%	13.2%	30.6%
장기차입금의증가(감소)	0	-11	0	0	ROE(지배순이익 기준)	4.1%	6.5%	13.2%	30.6%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	ROIC	2.7%	8.2%	12.4%	80.5%
자본의 증가(감소)	11	0	0	1,002	ROA	2.2%	3.7%	6.8%	22.1%
기타	-10	-12	-2	0	배당수익률				0.0%
이자, 배당, 법인세 및 증단현금흐름	0	0	0	0	안전성(%)				
기타현금흐름	0	0	0	-9	부채비율	82.4%	73.6%	113.1%	26.2%
현금의 증가	-2	10	11	709	순차입금비율(자본총계 대비)	16.5%	13.1%	-34.2%	-64.3%
기초현금	6	4	14	25	이자보상비율	10.9%	5.4%	9.1%	153.6%
기말현금	4	14	25	734					

자료 : SK바이오사이언스, 한양증권



한양증권 점포현황www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
