

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

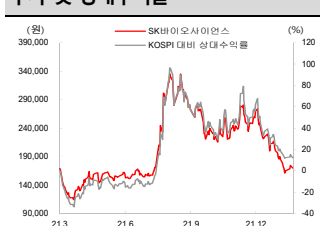
자본금	306 억원
발행주식수	7,650 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	130,050 억원
주요주주	
에스케이케미칼	68.43%

외국인지분률	5.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/02/07)	170,000 원
KOSPI	2745.06 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	335,500 원
52주 최저가	114,500 원
60일 평균 거래대금	1,698 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-20.2%	-14.1%
6개월	-30.5%	-17.2%
12개월	%	%

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(유지) | T.P 270,000 원(하향))

2021년 4분기 노바백스 백신으로 최대 실적 시현

- 4Q21 영업이익은 2,539 억원(+2,226.7%YoY)로 사상 최대 실적 시현
- 실적의 대부분은 노바백스 라이선스인 물량과 CMO 매출이었음
- 2022년 실적은 노바백스 기존 및 추가로 계약한 물량과 GBP510 이 차지할 전망
- 현재 글로벌 임상 3 상 중인 GBP510 은 상반기 안으로 허가신청에 들어갈 예정
- 적용 multiple 하향으로 목표주가를 270,000 원으로 하향하나 투자 의견 매수 유지

2021년 4분기 실적 Review

동사의 2021년 4분기 실적은 매출액 4,509 억원(+572.9%YoY), 영업이익 2,539 억원(+2,226.7%YoY, OPM 56.3%)를 시현하며 당사 추정치와 유사, 분기별 최대 실적을 시현하였다. 이번 최대 실적의 주된 요인은 노바백스 라이선스인 원액 매출이 대부분을 차지하였으며 그 밖에 노바백스 CMO, AZ CMO 및 완제 매출이 실적에 기여하였다.

2022년에는 GBP510 이 관건

당사는 동사의 2022년도 실적을 매출액 1 조 3,178 억원(+41.8%YoY), 영업이익 6,908 억원(+45.7%YoY)으로 추정하였다. 우선 노바백스에서는 라이선스인 물량이 기존 계약 이 연장되었고 추가적으로 노바백스 순매출의 로열티 부분과 태국 및 베트남향 매출이 발생될 예정이다. 관건은 자체개발 COVID-19 백신인 GBP510 인데 상반기에 허가완료 이후 하반기에 대부분의 매출발생이 예상, 정부 및 코백스 구매물량에 따라 매출은 달라질 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 270,000 원으로 하향

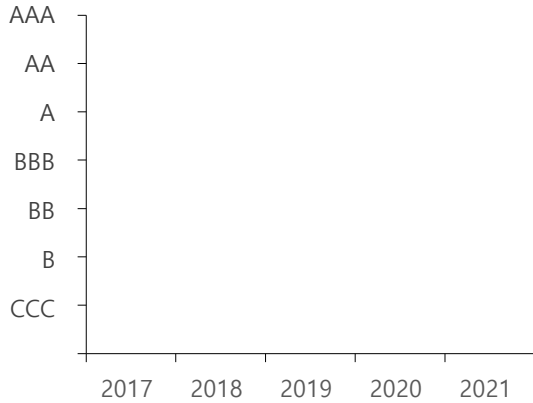
이번 실적발표를 토대로 동사의 목표주가를 270,000 원으로 하향 조정한다. 실적추정치 변경은 미미하였으나 금리인상 등의 매크로변수 불확실성으로 인해 기존에 적용하였던 론자의 multiple 이 46 배에서 40 배로 하락하였고 이에 따라 multiple 을 40 배로 하향 적용하면서 목표주가를 270,000 원으로 하향한다. 현재 글로벌 임상 3 상 중인 GBP510 은 지난 1월까지 6개국 4,037 명을 대상으로 1 차 접종을 완료, 곧 2 차 접종에 들어갈 예정이며 상반기 안으로 국내 및 유럽 허가신청 예정, 성장스토리는 여전히 유효하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	994	1,839	2,256	9,290	13,178	17,532
yoy	%	0.0	85.0	22.7	311.8	41.8	33.0
영업이익	억원	264	228	377	4,742	6,908	9,552
yoy	%	0.0	-13.8	65.4	1,157.4	45.7	38.3
EBITDA	억원	330	373	542	4,926	7,101	9,752
세전이익	억원	121	185	373	4,711	6,880	9,527
순이익(지배주주)	억원	89	147	329	3,552	5,188	7,184
영업이익률%	%	26.6	12.4	16.7	51.0	52.4	54.5
EBITDA%	%	33.2	20.3	24.0	53.0	53.9	55.6
순이익률	%	9.0	8.0	14.6	38.2	39.4	41.0
EPS(계속사업)	원	149	240	537	4,831	7,056	9,771
PER	배	0.0	0.0	0.0	46.6	24.1	17.4
PBR	배	0.0	0.0	0.0	10.7	6.1	4.6
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	31.7	15.4	10.6
ROE	%	4.1	6.5	13.3	38.0	27.8	28.9
순차입금	억원	360	306	-904	-16,027	-20,370	-26,880
부채비율	%	82.4	73.6	113.1	77.7	47.0	47.9

ESG 하이라이트

SK 바이오사이언스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SK 바이오사이언스 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성바이오로직스	A	B-	27.7
셀트리온	A	C-	25.2
셀트리온헬스케어	BBB	D	22.5
에스티팜	BBB	NA	NA
바이넥스	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SK 바이오사이언스 ESG 평가

'ESG 위원회'와 '인사위원회'를 신설하고 기업지배구조를 이사회 중심으로 개선하기로 결정하면서 ESG에 대한 관심이 높음.

자료: SK 증권

SK 바이오사이언스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

SK 바이오사이언스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.4.29	지배구조 (Governance)	SK 바이오사이언스, 노바백스 백신 불리한 판권계약 미고지 논란

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 바이오사이언스의 2021년 4분기 실적 Review

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P		증감율		추정치 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	670.1	1,127.1	1,446.0	2,208.3	4,509.0	5,245.0	572.9	104.2	(14.0)
영업이익	109.1	537.2	661.5	1,004.1	2,538.9	2,694.6	2226.7	152.9	(5.8)
세전이익	106.3	550.4	678.9	965.7	2,505.9	2,661.6	2257.8	159.5	(5.8)
순이익	98.8	419.2	528.1	764.4	1,983.5	2,106.7	1907.9	159.5	(5.8)
영업이익률	16.3	47.7	45.7	45.5	56.3	51.4			
세전이익률	15.9	48.8	46.9	43.7	55.6	50.7			
순이익률	14.7	37.2	36.5	34.6	44.0	40.2			

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	9,290	13,178	17,532	10,026	13,478	18,542	(7.3)	(2.2)	(5.4)
영업이익	4,742	6,908	9,552	4,897	6,946	9,967	(3.2)	(0.5)	(4.2)
세전이익	4,711	6,880	9,527	4,857	6,908	9,970	(3.0)	(0.4)	(4.4)
순이익	3,552	5,188	7,184	3,818	5,431	7,835	(7.0)	(4.5)	(8.3)
EPS	4,831	7,056	9,771	5,192	7,404	10,657	(6.9)	(4.7)	(8.3)
영업이익률	51.0	52.4	54.5	48.8	51.5	53.8	2.2	0.9	0.7

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2019	2020	2021E	2022E
매출액	215.8	383.4	986.9	670.1	1,127.1	1,446.0	2,208.3	4,509.0	1,839.4	2,256.1	9,290.4	13,178.0
영업이익	-55.0	-41.8	364.7	109.1	537.2	661.5	1,004.1	2,538.9	228.0	377.1	4,741.6	6,907.8
세전이익	-69.2	-44.2	380.1	106.3	550.4	678.9	965.7	2,515.5	184.9	372.9	4,710.6	6,879.9
지배주주순이익	-58.5	-33.5	322.1	98.8	419.2	528.1	764.4	1,840.4	146.8	328.9	3,552.1	5,187.9
성장률YoY(%)												
매출액	-19.2	-25.1	108.2	14.2	422.4	277.2	123.8	572.9	85.0	22.7	311.8	41.8
영업이익	-30.1	-125.0	517.7	35.2	흑전	흑전	175.3	2,226.7	-13.8	65.4	1,157.4	45.7
세전이익	적지	적전	613.2	77.9	흑전	흑전	154.1	2,266.8	52.8	101.7	1,163.1	46.1
지배주주순이익	적지	적전	1,008.1	62.7	흑전	흑전	137.3	1,763.0	64.3	124.1	980.0	46.1
수익률(%)												
영업이익	-25.5	-10.9	37.0	16.3	47.7	45.7	45.5	56.3	12.4	16.7	51.0	52.4
세전이익	-32.1	-11.5	38.5	15.9	48.8	46.9	43.7	55.8	10.0	16.5	50.7	52.2
지배주주순이익	-27.1	-8.7	32.6	14.7	37.2	36.5	34.6	40.8	8.0	14.6	38.2	39.4

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward	예상 순이익(억원)	5,187.9
발행주식수(주)		76,500,000
12M Forward	EPS(원)	6,782
적용PER(배)		40.0 Lonza의 12M forward multiple 적용
주당가치(원)		271,262
목표주가(원)		270,000
현재주가(원)		170,000
상승여력(%)		58.8

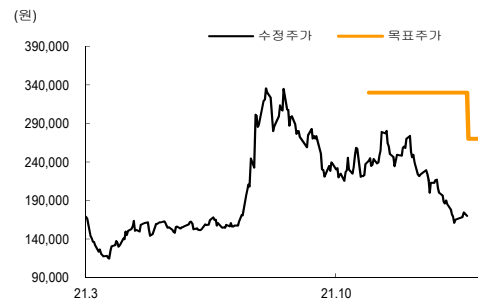
자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 R&D 파이프라인 현황

Blockbuster Pipeline	기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
1 COVID-19 백신 CEPI, BILL & MELINDA GATES Foundation				✓ 글로벌	
2 차세대 폐렴구균백신 SANOFI PASTEUR			✓ 미국		
로타바이러스 백신 (자개발 국가용) PATH, BILL & MELINDA GATES Foundation				✓ 아프리카	
장티푸스 접합백신 UNIVERSITY OF MICHIGAN, BILL & MELINDA GATES Foundation					✓ 수출용 품목허가신청
자궁경부암 백신 4가 (NBP615)		✓ 임상 1/2상			
로타바이러스 백신 (NBP613)		✓			
A형 간염, 재조합 대상포진 등	✓				
면역항암제, 비만백신 등	✓				
기타 (mRNA 면역보조제)	✓				

자료 : SK 바이오사이언스, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.08	매수	270,000원	6개월		
2022.01.18	매수	330,000원	6개월	-31.40%	-15.00%
2021.12.30	매수	330,000원	6개월	-27.30%	-15.00%
2021.11.15	매수	330,000원	6개월	-24.33%	-15.00%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 8일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,707	3,339	25,358	28,360	39,007
현금및현금성자산	144	250	4,651	8,893	15,304
매출채권및기타채권	324	458	3,377	3,077	4,760
재고자산	364	703	4,729	3,714	6,136
비유동자산	2,332	2,283	3,160	2,890	3,075
장기금융자산	107	0	240	240	240
유형자산	1,825	1,810	2,020	1,976	1,952
무형자산	195	179	170	155	143
자산총계	4,040	5,622	28,518	31,250	42,082
유동부채	455	1,806	11,962	9,535	13,155
단기금융부채	14	127	660	660	660
매입채무 및 기타채무	245	276	1,859	1,460	2,630
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,257	1,178	507	459	470
장기금융부채	1,237	1,130	447	447	447
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	5	31	25	35
부채총계	1,712	2,984	12,468	9,995	13,625
지배주주지분	2,327	2,638	16,050	21,255	28,457
자본금	102	306	383	383	383
자본잉여금	2,012	1,805	11,571	11,571	11,571
기타자본구성요소	3	9	9	9	9
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	223	532	4,084	9,272	16,456
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,327	2,638	16,050	21,255	28,457
부채외자본총계	4,040	5,622	28,518	31,250	42,082

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	409	1,242	5,959	4,502	6,697
당기순이익(손실)	147	329	3,552	5,188	7,184
비현금성항목등	257	251	1,466	1,913	2,568
유형자산감각상각비	118	136	153	164	174
무형자산감각상각비	27	30	31	29	26
기타	14	50	53	-11	-11
운전자본감소(증가)	81	664	1,721	-990	-712
매출채권및기타채권의 감소(증가)	118	17	-3,022	300	-1,683
재고자산감소(증가)	-69	-316	-4,042	1,015	-2,423
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	73	-9	1,609	-399	1,170
기타	-42	972	7,175	-1,906	2,225
법인세납부	-76	-2	-780	-1,609	-2,343
투자활동현금흐름	-25	-1,080	-11,111	-223	-250
금융자산감소(증가)	210	-991	-10,753	-100	-100
유형자산감소(증가)	-236	-99	-348	-120	-150
무형자산감소(증가)	-3	2	-14	-14	-14
기타	4	9	3	11	14
재무활동현금흐름	-279	-56	9,553	-37	-37
단기금융부채증가(감소)	-122	-12	113	0	0
장기금융부채증가(감소)	-113	0	-350	0	0
자본의증가(감소)	0	0	9,833	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-45	-44	-43	-37	-37
현금의 증가(감소)	99	106	4,401	4,243	6,410
기초현금	45	144	250	4,651	8,893
기말현금	144	250	4,651	8,893	15,304
FCF	62	1,224	5,484	4,307	6,527

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,839	2,256	9,290	13,178	17,532
매출원가	1,061	1,303	3,588	5,175	6,885
매출총이익	779	953	5,703	8,003	10,647
매출총이익률 (%)	42.3	42.3	61.4	60.7	60.7
판매비외관리비	551	576	961	1,095	1,095
영업이익	228	377	4,742	6,908	9,552
영업이익률 (%)	12.4	16.7	51.0	52.4	54.5
비영업손익	-43	-4	-31	-28	-25
순금융비용	40	37	29	25	23
외환관련손익	-15	32	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	185	373	4,711	6,880	9,527
세전계속사업이익률 (%)	10.1	16.5	50.7	52.2	54.3
계속사업법인세	38	44	1,159	1,692	2,343
계속사업이익	147	329	3,552	5,188	7,184
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	147	329	3,552	5,188	7,184
순이익률 (%)	8.0	14.6	38.2	39.4	41.0
지배주주	147	329	3,552	5,188	7,184
지배주주귀속 순이익률(%)	7.98	14.58	38.23	39.37	40.98
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	132	308	3,570	5,206	7,202
지배주주	132	308	3,570	5,206	7,202
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	373	542	4,926	7,101	9,752

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	85.0	22.7	311.8	41.8	33.0
영업이익	-13.8	65.4	1,157.4	45.7	38.3
세전계속사업이익	52.9	101.8	1,163.1	46.1	38.5
EBITDA	13.0	45.3	808.3	44.2	37.3
EPS(계속사업)	61.3	124.1	799.0	46.1	38.5
수익성 (%)					
ROE	6.5	13.3	38.0	27.8	28.9
ROA	3.7	6.8	20.8	17.4	19.6
EBITDA마진	20.3	24.0	53.0	53.9	55.6
안정성 (%)					
유동비율	375.2	184.8	212.0	297.4	296.5
부채비율	73.6	113.1	77.7	47.0	47.9
순차입금/자기자본	13.2	-34.3	-99.9	-95.8	-94.5
EBITDA/이자비용(배)	8.9	13.1	136.4	193.6	265.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	240	537	4,831	7,056	9,771
BPS	3,803	4,310	20,980	27,785	37,199
CFPS	477	807	5,082	7,319	10,042
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	69.4	32.5	23.5
PER(최저)	0.0	0.0	23.7	22.8	16.5
PBR(최고)	0.0	0.0	16.0	8.3	6.2
PBR(최저)	0.0	0.0	5.5	5.8	4.3
PCR	0.0	0.0	44.3	23.2	16.9
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	48.9	21.9	15.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	14.5	14.5	9.9