

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

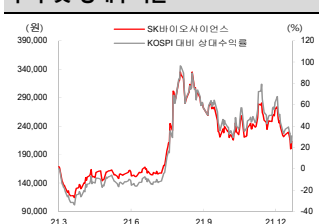
자본금	306 억원
발행주식수	7,650 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	150,323 억원
주요주주	
에스케이케미칼	68.43%

외국인지분률	5.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/01/17)	196,500 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.23
52주 최고가	335,500 원
52주 최저가	114,500 원
60일 평균 거래대금	1,851 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.2%	-8.0%
6개월	29.1%	43.5%
12개월	%	%

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))

2021 년 4 분기 분기별 사상 최대 실적 예상

- 2021 년 4 분기 실적은 분기별 사상 최대 실적이 예상

- 지난주 노바백스 백신 연장계약을 맺으면서 추가 계약 발생, 2022 년도 실적에 긍정적

- 노바백스 백신은 최근 WHO 와 EU 승인을 받으면서 2022 년 초부터 매출인식 예정

- 자체개발 백신에 대한 기대감 높아 투자 의견 매수와 목표주가 330,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

동사의 2021 년 4 분기 실적은 매출액 5,245 억원(+682.7%YoY), 영업이익은 2,695 억원(+2,369.4%YoY, OPM 51.4%) 시현이 전망된다. 2021 년도 연간 80 배치의 백신이 생산될 예정인데 3 분기까지 누적 42 배치가 생산되었고 나머지 38 배치가 4 분기 중에 생산되면서 분기별 사상 최대 실적이 예상된다. 노바백스 License-In 물량도 정부에서 일부 선구매하여 4 분기 실적에 반영될 예정이다.

노바백스 백신 연장계약 맺어

지난주 공시에 따르면 동사는 노바백스와 연장계약을 맺었다. 첫번째는 기존 CMO 계약의 연장 계약이며, 두번째는 기존 License-In 계약에 CMO 계약을 추가로 맺으면서 향후 노바백스의 순매출 일부를 동사가 인센티브 형태로 받을 수 있으며 세번째로는 태국과 베트남의 판매권한에 대한 계약이다. 노바백스의 백신은 지난 12 월 20 일에 EU 와 WHO 허가가 났으며 2022 년 초에 발송될 예정, 2022 년 노바백스 백신 매출은 2021 년대비 더욱 증가할 전망이다.

투자 의견 매수와 목표주가 330,000 원 유지

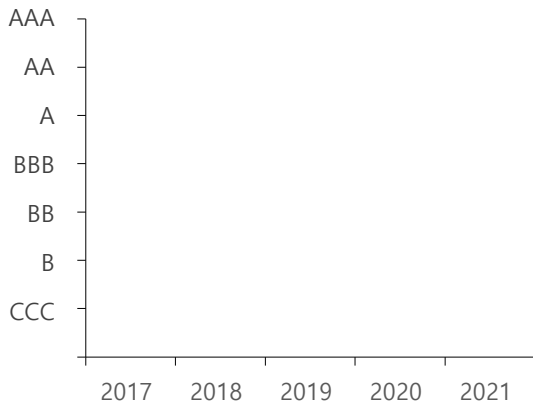
현재 동사에서 개발하고 있는 자체 백신 GBP510 이 국내 임상 3 상에 대한 효능평가에 들어가 중화항체에 대한 분석 중에 있다. 허가에 대한 평가가 순조롭게 진행된다면 2022 년 상반기 중 식약처의 품목허가가 예상된다. 그 이후 WHO 의 PQ 인증, 해외 국가별 긴급사용허가를 획득하여 아직까지 코로나 19 백신을 접종하지 못한 국가에 대한 수출에 주력할 예정이다. 이에 따라 2022 년도 실적에는 자체개발 백신의 매출이 반영될 전망, 투자 의견 매수와 목표주가 330,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	994	1,839	2,256	10,026	13,478	18,542
yoy	%	0.0	85.0	22.7	344.4	34.4	37.6
영업이익	억원	264	228	377	4,897	6,946	9,967
yoy	%	0.0	-13.8	65.4	1,198.6	41.8	43.5
EBITDA	억원	330	373	542	5,069	7,114	10,143
세전이익	억원	121	185	373	4,858	6,928	9,970
순이익(지배주주)	억원	89	147	329	3,818	5,445	7,835
영업이익률%	%	26.6	12.4	16.7	48.8	51.5	53.8
EBITDA%	%	33.2	20.3	24.0	50.6	52.8	54.7
순이익률	%	9.0	8.0	14.6	38.1	40.4	42.3
EPS(계속사업)	원	149	240	537	5,193	7,405	10,657
PER	배	0.0	0.0	0.0	43.3	28.8	20.0
PBR	배	0.0	0.0	0.0	10.6	7.5	5.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	30.6	19.8	12.8
ROE	%	4.1	6.5	13.3	40.3	28.6	30.5
순차입금	억원	360	306	-904	-16,854	-22,073	-32,829
부채비율	%	82.4	73.6	113.1	88.4	73.4	71.2

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 2021 년 4 분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	670.1	1,127.1	1,446.0	2,208.3	5,245.0	5,314.0	682.7	137.5	(1.3)
영업이익	109.1	537.2	661.5	1,004.1	2,694.6	2,624.0	2369.4	168.4	2.7
세전이익	106.3	550.4	678.9	965.7	2,661.6	2,785.0	2404.3	175.6	(4.4)
순이익	98.8	419.2	528.1	764.4	2,106.7	2,191.0	2032.6	175.6	(3.8)
영업이익률	16.3	47.7	45.7	45.5	51.4	49.4			
세전이익률	15.9	48.8	46.9	43.7	50.7	52.4			
순이익률	14.7	37.2	36.5	34.6	40.2	41.2			

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	10,026	13,478	21,456	10,026	13,478	21,456	0.0	0.0	0.0
영업이익	4,897	6,946	11,706	4,897	6,946	11,706	0.0	(0.0)	0.0
세전이익	4,857	6,908	11,711	4,858	6,929	11,711	(0.0)	(0.3)	0.0
순이익	3,818	5,431	9,203	3,818	5,445	9,203	0.0	(0.3)	0.0
EPS	5,192	7,404	12,517	5,192	7,404	12,517	0.0	0.0	0.0
영업이익률	48.8	51.5	54.6	48.8	51.5	54.6	0.0	(0.0)	0.0

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	215.8	383.4	986.9	670.1	1,127.1	1,446.0	2,208.3	5,245.0	1,839.4	2,256.1	10,026.4	13,478.0
영업이익	-55.0	-41.8	364.7	109.1	537.2	661.5	1,004.1	2,694.6	228.0	377.1	4,897.3	6,946.0
세전이익	-69.2	-44.2	380.1	106.3	550.4	678.9	965.7	2,661.6	184.9	372.9	4,856.7	6,908.1
지배주주순이익	-58.5	-33.5	322.1	98.8	419.2	528.1	764.4	2,106.7	146.8	328.9	3,818.4	5,431.3
성장률YoY(%)												
매출액	-19.2	-25.1	108.2	14.2	422.4	277.2	123.8	682.7	85.0	22.7	344.4	34.4
영업이익	-30.1	-125.0	517.7	35.2	흑전	흑전	175.3	2,369.4	-13.8	65.4	1,198.7	41.8
세전이익	적지	적전	613.2	77.9	흑전	흑전	154.1	2,404.3	52.8	101.7	1,202.3	42.2
지배주주순이익	적지	적전	1,008.1	62.7	흑전	흑전	137.3	2,032.6	64.3	124.1	1,061.0	42.2
수익률(%)												
영업이익	-25.5	-10.9	37.0	16.3	47.7	45.7	45.5	51.4	12.4	16.7	48.8	51.5
세전이익	-32.1	-11.5	38.5	15.9	48.8	46.9	43.7	50.7	10.0	16.5	48.4	51.3
지배주주순이익	-27.1	-8.7	32.6	14.7	37.2	36.5	34.6	40.2	8.0	14.6	38.1	40.3

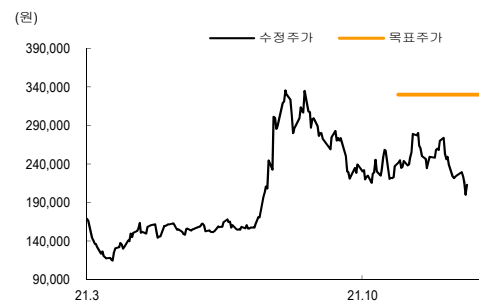
자료 : SK 증권 추정치

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	International Vaccine Institute, 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	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	330,000원	6개월		
2021.12.30	매수	330,000원	6개월	-25.82%	-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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 18일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,707	3,339	27,497	34,503	46,339
현금및현금성자산	144	250	5,632	10,751	21,407
매출채권및기타채권	324	458	3,928	5,076	5,734
재고자산	364	703	5,501	6,126	6,490
비유동자산	2,332	2,283	3,211	3,197	4,273
장기금융자산	107	0	226	226	226
유형자산	1,825	1,810	1,963	1,942	1,940
무형자산	195	179	167	151	138
자산총계	4,040	5,622	30,708	37,701	50,612
유동부채	455	1,806	13,280	14,774	19,742
단기금융부채	14	127	134	134	134
매입채무 및 기타채무	245	276	2,163	2,409	2,781
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,257	1,178	1,132	1,189	1,299
장기금융부채	1,237	1,130	942	942	942
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	5	37	41	97
부채총계	1,712	2,984	14,412	15,962	21,041
지배주주지분	2,327	2,638	16,296	21,738	29,571
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	4,350	9,795	17,630
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,327	2,638	16,296	21,738	29,571
부채외자본총계	4,040	5,622	30,708	37,701	50,612

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	409	1,242	7,662	5,315	10,862
당기순이익(손실)	147	329	3,818	5,445	7,835
비현금성항목등	257	251	1,319	1,670	2,308
유형자산감가상각비	118	136	142	141	152
무형자산감가상각비	27	30	30	27	24
기타	14	50	95	38	38
운전자본감소(증가)	81	664	3,379	-372	2,854
매출채권및기타채권의 감소(증가)	118	17	-3,303	-1,147	-658
재고자산감소(증가)	-69	-316	-4,807	-625	-364
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	73	-9	1,782	246	373
기타	-42	972	9,707	1,155	3,504
법인세납부	-76	-2	-853	-1,427	-2,135
투자활동현금흐름	-25	-1,080	-10,785	-160	-170
금융자산감소(증가)	210	-991	-10,574	-100	-100
유형자산감소(증가)	-236	-99	-247	-120	-150
무형자산감소(증가)	-3	2	-11	-11	-11
기타	4	9	47	71	91
재무활동현금흐름	-279	-56	9,598	-37	-37
단기금융부채증가(감소)	-122	-12	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-113	0	-192	0	0
자본의증가(감소)	0	0	9,833	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-45	-44	-42	-37	-37
현금의 증가(감소)	99	106	5,383	5,118	10,656
기초현금	45	144	250	5,632	10,751
기말현금	144	250	5,632	10,751	21,407
FCF	62	1,224	6,257	5,125	10,702

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,839	2,256	10,026	13,478	18,542
매출원가	1,061	1,303	4,053	5,436	7,479
매출총이익	779	953	5,973	8,042	11,063
매출총이익률 (%)	42.3	42.3	59.6	59.7	59.7
판매비와관리비	551	576	1,076	1,096	1,096
영업이익	228	377	4,897	6,946	9,967
영업이익률 (%)	12.4	16.7	48.8	51.5	53.8
비영업손익	-43	-4	-39	-18	3
순금융비용	40	37	-13	-34	-55
외환관련손익	-15	32	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	185	373	4,858	6,928	9,970
세전계속사업이익률 (%)	10.1	16.5	48.5	51.4	53.8
계속사업법인세	38	44	1,040	1,484	2,135
계속사업이익	147	329	3,818	5,445	7,835
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	147	329	3,818	5,445	7,835
순이익률 (%)	8.0	14.6	38.1	40.4	42.3
지배주주	147	329	3,818	5,445	7,835
지배주주귀속 순이익률(%)	7.98	14.58	38.08	40.4	42.26
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	132	308	3,816	5,443	7,833
지배주주	132	308	3,816	5,443	7,833
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	373	542	5,069	7,114	10,143

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	85.0	22.7	344.4	34.4	37.6
영업이익	-13.8	65.4	1,198.6	41.8	43.5
세전계속사업이익	52.9	101.8	1,202.7	42.6	43.9
EBITDA	13.0	45.3	834.6	40.3	42.6
EPS(계속사업)	61.3	124.1	866.2	42.6	43.9
수익성 (%)					
ROE	6.5	13.3	40.3	28.6	30.5
ROA	3.7	6.8	21.0	15.9	17.7
EBITDA마진	20.3	24.0	50.6	52.8	54.7
안정성 (%)					
유동비율	375.2	184.8	207.1	233.5	234.7
부채비율	73.6	113.1	88.4	73.4	71.2
순차입금/자기자본	13.2	-34.3	-103.4	-101.5	-111.0
EBITDA/이자비용(배)	8.9	13.1	139.0	194.4	277.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	240	537	5,193	7,405	10,657
BPS	3,803	4,310	21,301	28,416	38,655
CFPS	477	807	5,426	7,634	10,896
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	64.6	31.0	21.5
PER(최저)	0.0	0.0	22.1	27.0	18.8
PBR(최고)	0.0	0.0	15.8	8.1	5.9
PBR(최저)	0.0	0.0	5.4	7.0	5.2
PCR	0.0	0.0	41.5	27.9	19.6
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	47.3	21.6	14.1
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	14.0	18.4	11.9