

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	383 억원
발행주식수	7,650 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	109,417 억원
주요주주	
에스케이케미칼(외2)	68.24%

외국인지분률	3.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/07/14)	150,000 원
KOSPI	2328.61 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	335,500 원
52주 최저가	96,900 원
60일 평균 거래대금	929 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.1%	35.6%
6개월	-30.8%	-12.0%
12개월	-7.8%	29.6%

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(하향))

자체개발 코로나 19 백신 '스카이코비원' 출시

- 2022년 2분기 실적은 영업이익 572 억원(-13.5%YoY)로 시장 컨센서스와 유사 전망
- 자체개발 코로나 19 백신 '스카이코비원'이 식약처 허가를 획득
- 향후 WHO와 유럽 EMA 허가도 신청에 들어갈 예정, COVAX를 통해 판매 예정
- 스카이코비원은 2023년부터 본격적인 매출 발생이 예상되며 실적 추정치를 하향 조정
- 실적추정치 하향에 따라 목표주가를 200,000 원으로 하향, 투자의견 매수 유지

2022년 2분기 실적 Preview

동사의 2022년 2분기 실적은 매출액 1,442 억원(-0.3%YoY), 영업이익 572 억원(-13.5%YoY, OPM 39.7%)으로 시장 컨센서스와 유사할 전망이다. 매출의 대부분은 노바백스향 CMO 매출이며 일부 자체개발 수두백신 매출이 예상된다. 자체 개발 코로나 19 백신 '스카이코비원'은 하반기부터 매출발생이 예상된다.

'스카이코비원' 식약처 허가 획득

동사가 개발중인 코로나 19 백신 '스카이코비원'이 국내 식약처 허가를 획득했다. 스카이코비원은 우리나라 정부와 1,000만도스가 계약된 상태고 향후 COVAX를 통해 판매가 될 예정이다. 추후 형성되는 백신 수요와 맞물려서 구체적인 수량이 정해질 예정, 미국을 제외한 국가에서 판매된다. 따라서 WHO는 올해 연말, 유럽 EMA는 롤링리뷰를 거쳐서 최대한 빨리 허가를 받을 전망이다.

목표주가 200,000 원으로 하향, 투자의견 매수 유지

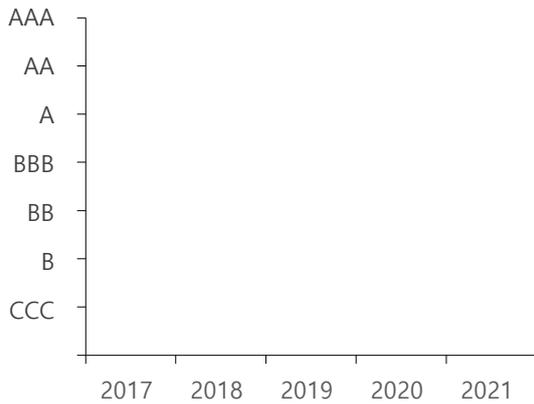
스카이코비원은 2022년 출시 이후 2023년부터 본격적인 매출 발생이 예상, 기대치를 하향 조정하였다. 동사의 2022년, 2023년 영업이익을 각각 26.6%, 26.7% 하향하고 이에 따라 EPS도 각각 28.6%, 28.9% 하향, 목표주가를 200,000 원으로 하향조정하고 투자의견 매수를 유지한다. 코로나 19 백신은 매년 맞아야 하는 백신으로 수요는 꾸준히 발생될 전망, 스카이코비원의 임상 연장연구를 통해 오미크론 변이에 대한 면역반응을 확인하여 추가접종이 가능하게 되었다. 또한 최근 유행하는 BA.5 변이에 대응한 백신도 개발 예정, 향후 꾸준한 매출발생이 가능하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	1,839	2,256	9,290	9,495	13,532	18,843
yoy	%	85.0	22.7	311.8	2.2	42.5	39.3
영업이익	억원	228	377	4,742	4,337	6,271	9,361
yoy	%	-13.8	65.4	1,157.5	-8.5	44.6	49.3
EBITDA	억원	373	542	4,930	4,546	6,493	9,581
세전이익	억원	185	373	4,711	4,383	6,315	9,411
순이익(지배주주)	억원	147	329	3,551	3,319	4,783	7,127
영업이익률%	%	12.4	16.7	51.1	45.7	46.3	49.7
EBITDA%	%	20.3	24.0	53.1	47.9	48.0	50.8
순이익률	%	8.0	14.6	38.2	35.0	35.4	37.8
EPS(계속사업)	원	240	537	4,830	4,327	6,235	9,291
PER	배	0.0	0.0	46.6	32.9	22.9	15.3
PBR	배	0.0	0.0	10.8	5.7	4.5	3.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	31.8	20.5	13.8	8.6
ROE	%	6.5	13.3	38.1	18.8	22.0	25.8
순차입금	억원	306	-904	-15,390	-16,201	-20,135	-26,650
부채비율	%	73.6	113.1	31.8	27.9	33.3	34.1

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
2022.6.14	ESG 종합	SK 바이오사이언스, ESG 보고서 발간. "작년 사회적 가치 3399 억원 창출"
2022.1.23	지배구조 (Governance)	대기업 쪼개기 상장 유행. 모기업 주가 하락에 동행개미 불만 확산
2021.11.24	사회 (Social)	SK 바이오사이언스, 영업조직 사실상 해체
2021.06.25	ESG 종합	SK 바이오사이언스, 책임경영 강화. ESG 인사 위원회 신설

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 바이오사이언스의 2022년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,446.0	2,208.3	4,508.6	870.9	1,442.0	1,404.0	(0.3)	65.6	2.7
영업이익	661.5	1,004.1	2,539.4	237.5	572.5	574.0	(13.5)	141.0	(0.3)
세전이익	678.9	965.7	2,516.2	327.6	592.4	580.0	(12.8)	80.8	2.1
지배주주순이익	528.1	764.4	1,839.7	278.1	444.3	448.0	(15.9)	59.8	(0.8)
영업이익률	45.7	45.5	56.3	27.3	39.7	40.9			
세전이익률	46.9	43.7	55.8	37.6	41.1	41.3			
순이익률	36.5	34.6	40.8	31.9	30.8	31.9			

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	9,495	13,532	18,843	11,178	15,532	-	(15.1)	(12.9)	-
영업이익	4,337	6,271	9,361	5,908	8,552	-	(26.6)	(26.7)	-
세전이익	4,383	6,315	9,411	5,880	8,527	-	(25.5)	(25.9)	-
지배주주순이익	3,319	4,783	7,127	4,188	6,184	-	(20.7)	(22.7)	-
EPS	4,327	6,235	9,291	6,056	8,771	-	(28.6)	(28.9)	-
영업이익률	45.7	46.3	49.7	52.8	55.0	-	(7.1)	(8.7)	-

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,127.1	1,446.0	2,208.3	4,508.6	870.9	1,442.0	2,541.0	4,641.0	2,256.1	9,290.0	9,494.9	13,532.0
영업이익	537.2	661.5	1,004.1	2,539.4	237.5	572.5	1,209.2	2,318.2	377.1	4,742.2	4,337.4	6,271.3
세전이익	550.4	678.9	965.7	2,516.2	327.6	592.4	1,180.2	2,282.4	372.9	4,711.3	4,382.5	6,315.1
지배주주순이익	419.2	528.1	764.4	1,839.7	278.1	444.3	885.2	1,711.8	328.9	3,551.4	3,319.3	4,783.0
성장률YoY(%)												
매출액	422.4	277.2	123.8	572.8	-22.7	-0.3	15.1	2.9	22.7	311.8	2.2	42.5
영업이익	-1,076.8	-1,684.3	175.3	2,227.2	-55.8	-13.5	20.4	-8.7	65.4	1,157.5	-8.5	44.6
세전이익	흑전	흑전	154.1	2,267.5	-40.5	-12.8	22.2	-9.3	101.7	1,163.3	-7.0	44.1
지배주주순이익	흑전	흑전	137.3	1,762.3	-33.7	-15.9	15.8	-7.0	124.1	979.8	-6.5	44.1
수익률(%)												
영업이익	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	39.7	47.6	50.0	16.7	51.0	45.7	46.3
세전이익	48.8	46.9	43.7	55.8	37.6	41.1	46.4	49.2	16.5	50.7	46.2	46.7
지배주주순이익	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	30.8	34.8	36.9	14.6	38.2	35.0	35.3

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward	예상 순이익(억원)	4,051.1
발행주식수(주)		76,500,000
12M Forward	EPS(원)	5,296
적용PER(배)		37.0 Lonza의 12M forward multiple 적용
주당가치(원)		195,938
목표주가(원)		200,000
현재주가(원)		150,000
상승여력(%)		33.3

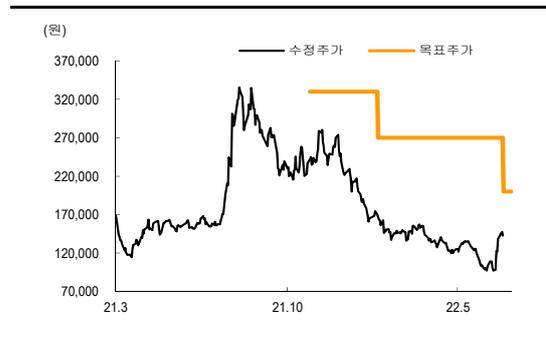
자료 : SK 증권 추정치

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 (재개발 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	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.15	매수	200,000원	6개월		
2022.02.08	매수	270,000원	6개월	-50.24%	-38.52%
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 7월 15일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,339	18,378	21,943	29,176	38,773
현금및현금성자산	250	980	4,388	8,222	14,638
매출채권및기타채권	458	471	3,064	2,975	4,143
재고자산	703	1,350	1,390	4,736	6,595
비유동자산	2,283	2,723	2,806	2,962	3,095
장기금융자산	0	233	253	253	253
유형자산	1,810	2,103	2,266	2,223	2,230
무형자산	179	171	159	146	135
자산총계	5,622	21,101	24,749	32,138	41,868
유동부채	1,806	4,600	4,781	7,436	10,082
단기금융부채	127	629	693	693	693
매입채무 및 기타채무	276	759	781	2,030	2,826
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,178	489	615	589	566
장기금융부채	1,130	443	496	496	496
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	3	3	10	13
부채총계	2,984	5,088	5,396	8,024	10,649
지배주주지분	2,638	16,013	19,353	24,114	31,219
자본금	306	383	383	383	383
자본잉여금	1,805	11,571	11,581	11,581	11,581
기타자본구성요소	9	9	41	41	41
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	532	4,053	7,372	12,155	19,283
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,638	16,013	19,353	24,114	31,219
부채외자본총계	5,622	21,101	24,749	32,138	41,868

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,242	5,395	1,206	4,111	6,737
당기순이익(손실)	329	3,551	3,319	4,783	7,127
비현금성항목등	251	1,494	1,232	1,710	2,453
유형자산감가상각비	136	155	177	193	193
무형자산상각비	30	33	32	29	27
기타	50	79	-37	-33	-33
운전자본감소(증가)	664	440	-1,951	-850	-561
매출채권및기타채권의 감소(증가)	17	-76	-2,605	89	-1,168
재고자산감소(증가)	-316	-703	-20	-3,346	-1,859
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	465	32	1,249	797
기타	972	754	643	1,159	1,669
법인세납부	-2	-90	-1,395	-1,532	-2,283
투자활동현금흐름	-1,080	-14,215	2,238	-239	-283
금융자산감소(증가)	-991	-13,773	2,590	-100	-100
유형자산감소(증가)	-99	-429	-353	-150	-200
무형자산감소(증가)	2	-16	-16	-16	-16
기타	9	2	17	27	34
재무활동현금흐름	-56	9,550	-36	-39	-39
단기금융부채증가(감소)	-12	-16	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-227	-11	0	0
자본의증가(감소)	0	9,833	9	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-44	-40	-35	-39	-39
현금의 증가(감소)	106	731	3,408	3,834	6,415
기초현금	144	250	980	4,388	8,222
기말현금	250	980	4,388	8,222	14,638
FCF	1,224	4,846	594	3,956	6,533

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,256	9,290	9,495	13,532	18,843
매출원가	1,303	3,587	3,972	5,661	7,882
매출총이익	953	5,703	5,523	7,871	10,961
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	58.2	58.2	58.2
판매비와관리비	576	961	1,186	1,600	1,600
영업이익	377	4,742	4,337	6,271	9,361
영업이익률 (%)	16.7	51.1	45.7	46.3	49.7
비영업손익	-4	-31	45	44	50
순금융비용	37	19	9	11	5
외환관련손익	32	-17	23	23	23
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	373	4,711	4,383	6,315	9,411
세전계속사업이익률 (%)	16.5	50.7	46.2	46.7	49.9
계속사업법인세	44	1,160	1,063	1,532	2,283
계속사업이익	329	3,551	3,319	4,783	7,127
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	329	3,551	3,319	4,783	7,127
순이익률 (%)	14.6	38.2	35.0	35.4	37.8
지배주주	329	3,551	3,319	4,783	7,127
지배주주귀속 순이익률(%)	14.58	38.23	34.96	35.35	37.83
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	308	3,533	3,297	4,761	7,105
지배주주	308	3,533	3,297	4,761	7,105
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	542	4,930	4,546	6,493	9,581

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	22.7	311.8	2.2	42.5	39.3
영업이익	65.4	1,157.5	-8.5	44.6	49.3
세전계속사업이익	101.8	1,163.3	-7.0	44.1	49.0
EBITDA	45.3	809.0	-7.8	42.8	47.6
EPS(계속사업)	124.1	798.8	-10.4	44.1	49.0
수익성 (%)					
ROE	13.3	38.1	18.8	22.0	25.8
ROA	6.8	26.6	14.5	16.8	19.3
EBITDA마진	24.0	53.1	47.9	48.0	50.8
안정성 (%)					
유동비율	184.8	399.6	459.0	392.4	384.6
부채비율	113.1	31.8	27.9	33.3	34.1
순차입금/자기자본	-34.3	-96.1	-83.7	-83.5	-85.4
EBITDA/이자비용(배)	13.1	143.9	130.9	168.4	248.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	537	4,830	4,327	6,235	9,291
BPS	4,310	20,932	25,204	31,405	40,658
CFPS	807	5,086	4,599	6,524	9,578
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	69.5	53.0	36.8	24.7
PER(최저)	0.0	23.7	22.4	15.5	10.4
PBR(최고)	0.0	16.0	9.1	7.3	5.6
PBR(최저)	0.0	5.5	3.8	3.1	2.4
PCR	0.0	44.2	31.0	21.8	14.9
EV/EBITDA(최고)	0.0	49.0	35.1	24.0	15.6
EV/EBITDA(최저)	0.0	14.7	12.8	8.4	5.0