

2021.11.1

SK바이오사이언스 (302440)

3Q21 Review – 주가는 견조할 전망.

3분기 예상만큼 좋은 실적 기록.

SK바이오사이언스는 3분기 매출액 2,208억원(YoY +124%), 영업이익 1,004억원(YoY +175%, OPM 45.5%)를 시현했다. 시장 컨센서스에 부합하는 우수한 실적이다. 당분기 매출의 약 2/3은 노바백스 L/in에서 창출되었으며, 나머지는 CMO 및 기타 매출인 것으로 보인다. L/in 매출이 본격적으로 시작되면서 매출액은 전분기 대비 크게 늘었으나, R/D비용 및 인건비 증가로 판관비는 증가했다.

자체백신 'GBP510' 2상결과 발표한다.

자체 백신 'GBP510'의 임상 3상은 8월 30일부터 환자투약이 개시되었으며, 환자모집은 예상보다 빠르게 진행되고 있다. 내년 상반기 3상 중간결과발표가 예정되어 있다. 또한 현 시점에서 주가에 가장 중요한 이벤트는 GBP510의 임상 2상 결과발표다. 동사에 따르면 조만간 2상 결과를 발표할 예정이다. 2상 결과를 기반으로 한국정부 및 개도국들과의 선구매 계약이 빠르게 진전될 가능성이 있다.

CMO/CDMO 내년도 계약도 곧 확정될 듯.

내년도 동사와 아스트라제네카/노바백스의 공급계약 물량은 올해와 같은 수준일 것으로 추정된다. 아스트라제네카 노바백스 모두 각국에 판매 계약된 수많은 물량을 공급하지 못하고 있기 때문이다. 아직 확정된 것은 없으나, 동사는 최소한 12월 이전에는 명확한 계약내용을 발표할 예정이다. 추가로 노바백스의 허가도 동사 주가에 의미 있는 이벤트다. 최근 영국과 호주에 허가신청을 제출하였고, 앞으로 다수 국가에 허가신청이 이어질 것으로 전망된다. 연말까지 각종 이벤트가 있는 만큼 주가는 견조할 것으로 보인다.

미래의 큰 그림을 그리고 있다.

동사는 기존공장인 안동 L하우스의 증설을 진행하고 있으며, 아예 신공장도 준비하고 있다. 앞으로의 CMO 수요에 대한 자신감으로 보인다. 또한 아스트라제네카 백신 제조 경험을 기반으로 백신 뿐만 아니라 Viral Vector 신약의 CDMO로 사업 확장을 계획하고 있다. 코로나19를 넘어서 앞으로 한국 바이오 대표기업으로 변모를 기대한다.

(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)				76.5
PBR				14.6
EV/EVITA				48.7
ROE(%)	4.1%	6.5%	13.2%	30.6%

자료: SK바이오사이언스, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.10.29)	230,000원
상승여력	-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

RA 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

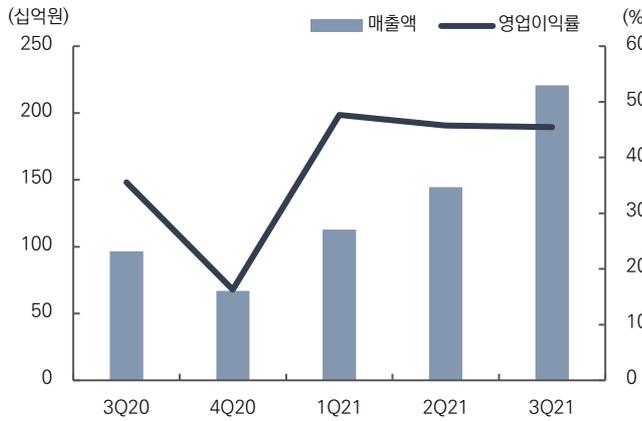
주가지표

KOSPI(10/29)	2,971P
KOSDAQ(10/29)	992P
현재주가(10/29)	230,000원
시가총액	17,595십억원
총발행주식수	7,650만주
120일 평균거래대금	3,144억원
52주 최고주가	362,000원
52주 최저주가	111,500원
유동주식비율	26.6%
외국인지분율(%)	6.36%
주요주주	에스케이케미칼 (68.4%)

상대주가차트

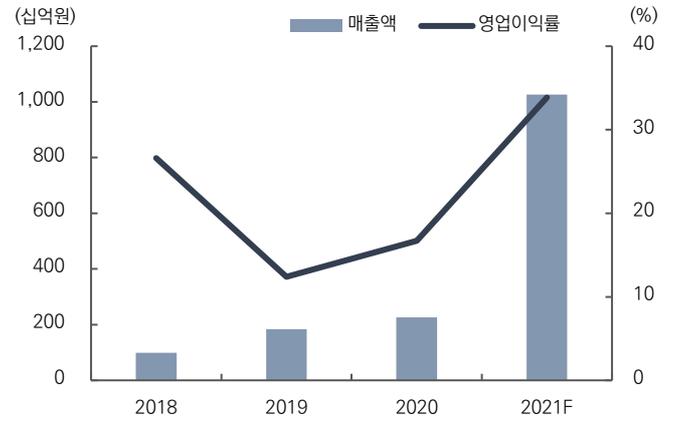


[도표 1] 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



출처: SK바이오사이언스, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 연간 매출액 및 영업이익률 추이



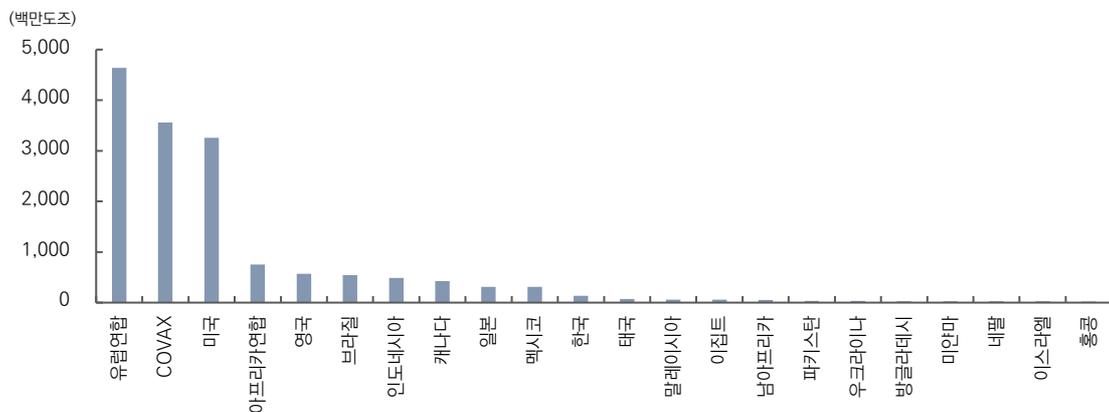
출처: SK바이오사이언스, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 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

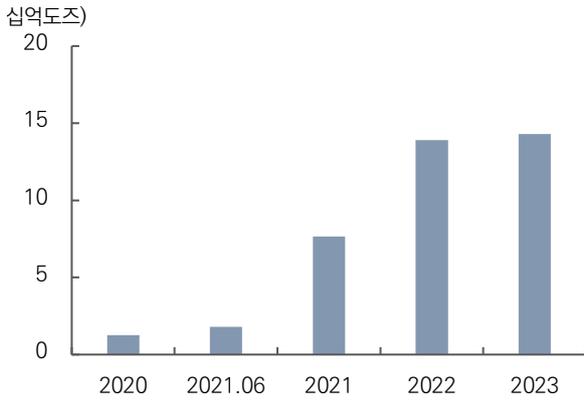
출처: SK 바이오사이언스, 한양증권 리서치센터

[도표 4] 주체별 코로나19 백신 계약 물량



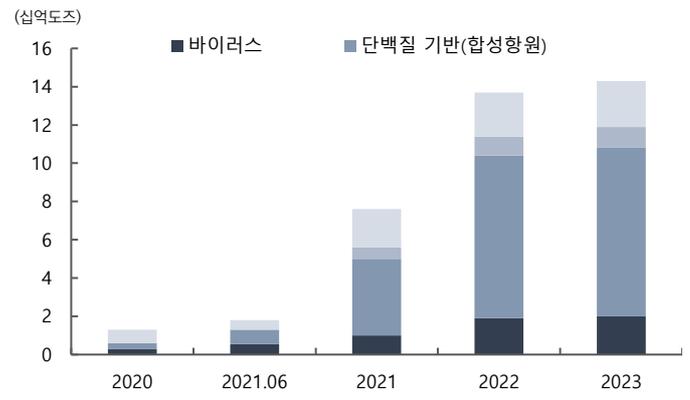
출처: Unicef, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 연간 백신 생산량 예상치



출처: Unicef, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 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
지배지분손익	9	15	33	276	기타자본	0	0	1	1
비지배지분손익	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)				76.5
재고자산의감소	7	-7	-32	-238	PER(지배순이익 기준)				76.5
매입채무및기타채무의증가	-7	7	-1	104	PBR(자본총계 기준)				14.6
기타	3	-4	97	1	PBR(지배지분 기준)				14.6
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-3	-12	-4	-71	EV/EBITDA (발표 기준)				48.7
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%
단기금융자산감소(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 중단현금흐름	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	NA	NA	NA	0.0%
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	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 점포현황

www.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.
