

사상 최대 분기 실적 기록, Post Covid를 위한 큰 그림

종목명	투자의견	현재주가(2월 7일)	목표주가	Analyst 박재경	RA 이준호
SK바이오사이언스	BUY	170,000원	290,000원	jaegyeong2@hanafn.com	Junholee95@hanafn.com

I 4Q21 Review: 역대 최대 분기 실적 기록

- SK바이오사이언스 4Q21 매출액 4,509억원(+572.8%YoY, +104.2%QoQ), 영업이익 2,539억원(+2,227.2%YoY, +152.9%QoQ)의 역대 최대 분기 실적 기록. 컨센서스 매출액 5,073억원, 영업이익 2,510억원 대비 매출액은 소폭 하회, 영업이익은 부합
- Novavax 국내 License in이 호실적을 견인. 원액(Drug Substance, DS) 정부 공급 매출액 약 3,433억원(+139.1%QoQ)
- 매출액 소폭 하회는 Novavax COVID19 백신의 승인 지연으로 QA(Quality Assurance) 역시 지연되며 배치수 감소한 부분 주 요인으로 생각. 인식되지 못한 일부 배치 22년 상반기 인식 전망
- 매출총이익률 62.7%, 영업이익률 56.3% 기록하며 각각 3Q21의 59.5%, 45.5% 대비 수익성 개선 확인. CEPI로부터 차세대 Pandemic 예방용 범용 백신(pan-sarbecovirus vaccine) 개발 관련하여 funding \$50M 수령, 인건비 안정화 등을 통해 판매 및 관리비 3Q21의 310억원 대비 감소한 285억원
- 4Q21 기준 현금성 자산 1.6조원, 차입금 952억원

I 22년 매출액 1조 9,779억원, 영업이익 9,108억원 전망

- 22년 매출액 1조 9,779억원(+112.9%YoY), 영업이익 9,108억원(+92.1%YoY) 전망
- CDMO 매출액 3,372억원, Novavax L/I 국내 매출 2,200억원, GBP510 CEPI 매출 약 4,660억원, GBP510 국내 정부 선구매 매출 약 1,540억원, GBP510 개별 국가 공급계약 약 6,430억원, 기존 백신 사업 매출액 967억원, CMO 계약 변경에 따른 로열티 매출 614억원으로 전망
- 불확실성이 큰 GBP510 개별 국가 공급계약을 제외한 매출액은 1조 3,349억원(+43.7%YoY), 영업이익 4,607억원(-2.8%YoY) 전망
- 추정치에 반영하지 않은 태국, 베트남 Novavax License in 매출은 추후 공급계약 공시 이후 반영 예정
- 개별 국가 공급계약 3,747만도즈, 매출액 6,430억원 반영. 추후 공급계약 상황 따라 추정치 변경 예정

표 1. SK바이오사이언스 4Q21 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q21(P)	4Q20	3Q21	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	450.9	67.0	220.8	572.8	104.2	507.3	(11.1)	525.7	(14.2)
영업이익	253.9	10.9	100.4	2,227.2	152.9	251.0	1.2	252.8	0.5
당기순이익	199.4	9.9	76.4	1,918.5	160.9	184.7	8.0	197.2	1.1
영업이익률(%)	56.3	16.3	45.5			49.5		48.1	
당기순이익률(%)	44.2	14.7	34.6			36.4		37.5	

자료: 하나금융투자

표 2. SK바이오사이언스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	23	39	97	67	112.7	144.6	220.8	450.9	225.6	929.0	1,977.9
YoY(%)	(15.2)	(22.9)	91.2	20.5	397.4	266.8	128.8	572.8	22.7	311.8	112.9%
백신 CMO					96.9	30.4	44.2	80.0	0.0	251.5	337.2
NVX L/I					0.0	94.0	143.5	343.3	0.0	580.8	220.0
제품 및 상품	23	39	97	67	15.8	20.2	33.1	27.5	225.6	96.7	96.7
GBP510 등	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,324.1
GBP510(자체판매) 제외 매출액	23	39	97	67	112.7	144.6	220.8	525.7	225.6	929.0	1,334.9
YoY(%)	(15.2)	(22.9)	91.2	20.5	397.4	266.8	128.8	572.8	22.7	311.8	43.7
매출총이익	6.5	8.6	49.5	30.7	73.4	83.0	131.4	282.5	95.4	570.3	1,062.6
YoY(%)	37.8	(72.3)	130.9	48.4	1,025.8	867.7	165.3	819.6	22.5	498.1	86.3
매출총이익률(%)	28.8	21.8	51.3	45.8	65.1	57.4	59.5	62.7	42.3	61.4	53.7
영업이익	(4.4)	(3.1)	34.3	10.9	53.7	66.2	100.4	253.9	37.7	474.2	910.8
YoY(%)	적지	적전	282.5	118.0	흑전	흑전	192.6	2,227.2	65.4	1,157.2	92.1
영업이익률(%)	(19.5)	(7.9)	35.5	16.3	47.7	45.7	45.5	56.3	16.7	51.0	46.0
GBP510(자체판매) 제외 영업이익	(4.4)	(3.1)	34.3	10.9	53.7	66.2	100.4	253.9	37.7	474.2	460.7
YoY(%)	적지	적전	282.5	118.0	흑전	흑전	192.6	2,227.2	65.4	1,157.2	(2.8)
세전이익	(6.9)	(4.4)	38.0	10.6	55.0	67.9	96.6	244.6	37.3	464.1	869.9
YoY(%)	적지	적전	613.2	(12.1)	흑전	흑전	154.1	2,201.5	101.7	1,144.5	87.4
세전이익률(%)	(30.6)	(11.2)	39.4	(15.9)	48.8	47.0	43.7	54.3	16.5	50.0	44.0
당기순이익	(5.8)	(3.4)	32.2	9.9	41.9	52.8	76.4	199.4	32.9	370.6	692.6
YoY(%)	적지	적전	1008.1	(7.8)	흑전	흑전	137.3	1,918.5	124.1	1,026.7	86.9
당기순이익률(%)	(25.8)	(8.5)	33.4	14.7	37.2	36.5	34.6	44.2	14.6	39.9	35.0

자료: 하나금융투자

I 순항 중인 GBP510

- GBP510 글로벌 임상 3상 대상자 등록 완료. 2월 중 2차 투여 완료 예정. 데이터 분석 진행 후 상반기 내 결과 확인, 하반기 출시 계획
- Homologous Booster Shot 임상 1/2상 21년 11월 국내 IND 승인. 추가 접종 22년 1월 완료. 기존 임상 3상 Extension study 임상 종료 후 진행 예정
- Heterologous Booster Shot 국내 연구자 임상 21년 12월 IND 승인. 22년 1분기 내 대상자 모집 및 분석 개시 예정. 기본 접종 허가 신청과 동시에 Booster Shot 결과 확보 및 허가 진행 계획
- 후속 임상으로 글로벌 Booster Shot 임상, 소아/청소년 2/3상, 임신부 임상 계획 중

그림 1. GBP510 진행 계획



자료: SKBS, 하나금융투자

I 차세대 Pandemic, 오미크론 변이 백신 개발 계획

- COVID19 이후 다음 Pandemic에 대한 백신으로 Pan-Sarbecovirus vaccine 개발 진행. 관련해서 CEPI로부터 \$50M funding 수령. 항원 디자인, 동물실험 대학에서 진행. SK바이오사이언스는 독성시험, 공정개발, 임상시료 생산, 임상 1/2상 진행 예정
- 오미크론 변이 백신 개발 계획 발표. GBP510 데이터 근거로 전임상 독성 시험 면제 시 독성시험 소요 기간(5~6개월) 단축 가능해 빠른 임상 진입 가능. 빠르면 4월 임상 3상 진입 목표

그림 2. SK바이오사이언스 오미크론 백신 개발 계획



자료: SKBS, 하나금융투자

I Post COVID에 대한 준비

- 신사업 Road map. 1) 백신사업 강화, 2) Cell & Gene CDMO 포함한 신규사업 추진
 - 백신사업 강화를 위해 1) 제품/파이프라인 단위 인수를 통한 백신 제품 Portfolio 확대, 2) 현지 업체 지분 인수나 합작법인(Joint Venture, JV) 설립을 통한 백신 CMO 해외 진출을 통한 Globalization, 3) CAPA 증설, 4) 신규 백신 플랫폼 확보 계획
 - C&G CDMO 등 신규사업 추진을 위해 M&A, 지분투자, 파트너십 등 다양한 모델 활용 계획
- 차세대 페렴구균백신. Sanofi와 공동 개발중인 21가 백신. 현재 임상 2상 진행 중. 23년 중 임상 3상 착수 목표
- mRNA 백신 플랫폼 기술 확보 계획. 파트너십을 통해 modified NTP, 5' capping, LNP 등 도입. 중장기적으로는 Total Platform 보유 업체와의 협력 예정. 감염백신 뿐 아니라 치료 백신 개발 목표

그림 3. mRNA 백신 플랫폼 확보 전략



자료: SKBS, 하나금융투자

I 안동공장 증설 계획

- 현재 안동 L-house 원액 생산 Suite 8개, 2000L Bioreactor 9기 보유 중. 신규부지 증설 1, 2단계로 진행 예정
- 1단계 증설 24년 말 준공 목표. 2000L 동물세포 Bioreactor 12기 이상, 미생물 배양기 1000L 2기 이상 목표

그림 4. 안동공장 증설계획



자료: SKBS, 하나금융투자