

# SK바이오사이언스 (302440.KS)

## 코로나19 불확실성에 대응하는 시기

Company Comment | 2022. 2. 8

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

투자의견 Buy, 목표주가 26만원 하향. 4분기 영업이익 2,539억원 컨센서스 부합. '22년 매출 1조 3,331억원, 영업이익 5,791억원 전망. GBP510은 상반기 승인 목표이며 범용 백신 등 CEPI와의 파트너십은 더욱 확대

### 4분기 실적 리뷰

투자의견 Buy, 목표주가 26만원 하향. 4분기 매출액은 4,509억원(+573% y-y), 영업이익 2,539억원(+2,227% y-y)을 기록, 당사 추정 영업이익 2,626억원에 부합. 매출의 대부분은 노바백스 라이선싱 인 원액 생산에서 발생, 매출이 급성장함에 따라 영업이익률은 56%로 개선. 노바백스 백신의 해외 승인 지연으로 기 생산 분의 약 50~60배치가 '22년 매출로 이연

가치 하향 근거: 1)GBP510의 코백스(저가) 비중 증가로 3.7조원 하향, 2)신공장 가동 개시를 '25년으로 변경 및 가동률 하향으로 C(D)MO 2.8조원 하향. 다만 1)안동 공장 증설, 2)M&A 등으로 외형 확장, 3)송도 R&PD센터가 가시화되는 시점에 기업가치 향상이 기대됨. 따라서 순현금 중 계획된 CAPEX에 멀티플 적용은 그대로 유지, 현금 증가로 해당 밸류는 상승

'22년 실적은 매출 1조 3,331억원(+43.5% y-y), 영업이익 5,791억원(+22.1% y-y) 전망. 매출은 1)노바백스 백신 CMO(라이선싱 포함)매출 6,411억원, 2)GBP510 매출 5,920억원, 3)기존 사업부 1,000억원으로 구성

### GBP510를 시작으로 CEPI와 장기적 큰 그림을 그린다

GBP510은 3월 초 오미크론 데이터, 4월 3상 데이터, 상반기 내 한국 및 유럽 승인 목표. 동종, 이종 투여 부스터샷은 상반기 최초 승인 시에 허가 또는 권장사항을 확보하는 것이 목표. 동종은 1월 3차 투약 완료 및 3상 준비, 이종은 1분기 내 대상자 모집 완료할 것. 기 승인 백신 또한 부스터샷 허가를 위해 별도 임상을 진행하기 보다는 리얼월드 데이터 등 통제되지 않은 데이터로 부스터 샷 권장 받음. 당사는 CEPI와 함께 코로나19 변이 등을 포함하는 사베코바이러스 아속에 대한 범용 백신을 개발 중이며 CEPI는 발생 가능한 변이를 잡기 위해 동사를 파트너사로 선정한 것

### SK바이오사이언스 4분기 실적 Review (K-IFRS 별도) (단위: 십억원, %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P				1Q22E	
					발표치	y-y	q-q	당사추정		컨센서스
매출액	67.0	112.7	144.6	220.8	450.9	572.8	104.2	592.8	507.3	151.1
영업이익	10.9	53.7	66.2	100.4	253.9	2,227	152.9	262.6	251.0	65.6
영업이익률	16.3	47.7	45.8	45.5	56.3			44.3	49.5	43.4
세전이익	10.6	55.0	67.9	96.6	251.6	2,268	160.6	259.6	259.7	64.7
당기순이익	9.9	41.9	52.8	76.4	184.0	1,762	140.7	273.4	184.7	48.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Buy (유지)

목표주가 260,000원(하향)

현재가 ('22/02/07) 170,000원

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,745.06 / 899.4
시가총액(보통주)	13,005.0십억원
발행주식수(보통주)	76.5백만주
52주 최고가 ('21/08/19)	335,500원
최저가 ('21/04/07)	114,500원
평균거래대금(60일)	169,778백만원
배당수익률 (2021E)	0.00%
외국인지분율	5.4%

주요주주	비율
에스케이케미칼	68.4%
국민연금공단	5.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-33.9	-30.5	0.0
상대수익률 (%p)	-28.4	-17.2	0.0

	2020	2021P	2022E	2023F
매출액	226	929	1,333	1,655
증감률	22.7	311.8	43.5	24.2
영업이익	38	474	579	746
증감률	65.4	1157.6	22.1	28.8
영업이익률	16.7	51.1	43.4	45.1
(지배지분)순이익	33	424	520	672
EPS	537	5,768	6,797	8,779
증감률	124.1	973.3	17.8	29.2
PER	N/A	39.0	25.0	19.4
PBR	N/A	25.0	10.8	6.9
EV/EBITDA	-1.9	33.9	20.0	14.7
ROE	13.2	89.2	54.8	43.5
부채비율	113.1	49.2	32.3	24.1
순차입금	-101	-560	-1,110	-1,814

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: IFRS 별도 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부



Analyst 박병국  
02)768-7469, pk.park@nhqv.com

RA 한승연  
02)768-7802, seungyeon.han@nhqv.com

## Summary

SK바이오사이언스는 SK케미칼의 백신사업 부문을 물적분할하여 설립되었으며, 백신 및 바이오의약품의 연구개발, 생산 및 판매를 주요 사업으로 영위. 2017년 12월 대상포진 백신 '스카이조스터'를 출시하였으며 2019년 기준 국내 시장 점유율 46% 확보. 이외 대표 제품으로 '스카이셀플루', '스카이셀플루4가', '스카이조스터', '스카이바리셀라' 등 보유. 2012년 경북 안동에 백신 공장 L하우스 완공

## Share price drivers/Earnings Momentum

- GBP510 코로나19 백신 글로벌3상 성공
- GBP510 코로나19 백신의 '22년 상반기 출시
- CMO/CDMO 백신 매출의 지속적인 성장

## Downside Risk

- GBP510 코로나19 백신 글로벌3상 실패
- GBP510 코로나19 백신의 출시 지연
- 코로나19의 약화로 백신 CMO 수주 저조

## Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2021E	2022F	2021E	2022F	2021E	2022F
Catalent	34.7	27.3	4.7	3.9	13.6	14.4

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2019	2020	2021P	2022E	2023F
PER	N/A	N/A	39.0	25.0	19.4
PBR	N/A	N/A	25.0	10.8	6.9
PSR	N/A	N/A	17.8	9.8	7.9
ROE	6.5	13.2	89.2	54.8	43.5
ROIC	8.8	13.6	323.1	481.0	852.7

자료: NH투자증권 리서치본부

## Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	99	184	226
영업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26	23	38
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26.6	12.4	16.7
세전이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12	18	37
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	15	33
지배지분순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	15	33
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33	37	54
CAPEX	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5	24	10
Free Cash Flow	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	12	110
EPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	295	240	537
BPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,582	3,803	4,310
DPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0
순차입금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33	24	-101
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.1	6.5	13.2
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8.8	13.6
배당성장(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.3	10.1	-38.4

자료: SK바이오사이언스, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. SK바이오사이언스 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2020	2021P	2022E	2023F
매출액	- 수정 후	225.6	929.0	1,333.1	1,655.2
	- 수정 전	-	1,070.9	2,644.8	4,165.0
	- 변동률	-	-13.3	-49.6	-60.3
영업이익	- 수정 후	37.7	474.3	579.1	745.8
	- 수정 전	-	482.9	507.2	784.0
	- 변동률	-	-1.8	14.2	-4.9
영업이익률(수정 후)		16.7	51.1	43.4	45.1
EBITDA		54.2	490.7	594.0	759.2
(지배지분)순이익		32.9	424.3	520.0	671.6
EPS	- 수정 후	537	5,768	6,797	8,779
	- 수정 전	-	5,874	5,950	9,230
	- 변동률	-	-1.8	14.2	-4.9
PER		N/A	39.0	25.0	19.4
PBR		N/A	25.0	10.8	6.9
EV/EBITDA		-1.9	33.9	20.0	14.7
ROE		13.2	89.2	54.8	43.5

주: IFRS 연결기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. SK바이오사이언스 SOTP(Sum-of-the parts) Valuation

(단위: 십억원, 원, 배, 천주)

1. CDMO/CMO 영업가치(노바백스 라이선싱 포함)	5,940.1	노바백스 정부 라이선싱 가치 2200억 원
A. NPV of FCFF	1,188.1	
B. NPV of Terminal Value	4,752.0	
2. 코로나19 백신 GBP510 신약가치	8,356.7	
3. 페럼구균 백신 스카이백 신약가치	1,144.0	
4. 기존사업부 가치	624.4	녹십자, 신풍제약, 휴젤, 일동제약, 보령제약 등 중형 국내 제약 유통사의 2019년 EV/EBITDA 평균 20.44 적용(코로나19 이전 멀티플 적용)
5. 순현금 멀티플 적용	3,988	스카이백 생산시설을 제외한 시설자금에 멀티플 10 적용 (삼성바이오로직스 공장가치/CAPEX의 최소값)하고 나머지 현금 1배수 적용
A. 순현금	1,600	
B. 사용할 금액	265.3	멀티플 10 적용
C. 남은 금액	1,334.7	
6. 기업가치(1~5 총합)	20,053.2	
7. 보통주 주식수	76,500	
8. 적정 주당 가치	262,133	
9. 목표주가(원)	260,000	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. SK바이오사이언스 SOTP(Sum-of-the parts) Valuation 주요가정

WACC 산출	6.2%	
equity beta	1.200	녹십자 1.4, 삼성바이오 0.9, 셀트리온 1.3의 52주 베타 평균 적용
risk free rate, Rf	1.50%	
market risk premium, Rm-Rf	5.2%	NH투자증권 기준(M-cap 10조원 이상)
자기자본비용	7.7%	
타인자본비용	4.0%	
세금	20.0%	
dept/equity	49.2%	
Terminal value	4.6%	2021-2028 백신 CAGR 11.45%에 60%할인

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. CDMO/CMO 사업부와 GBP510 통합 밸류에이션(GBP510도 직접 생산하므로 통합적용(1))

(단위: 십억원, %)

		2021P	2022E	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	
수트 1 아스트라제네카 DS CMO	reservation fee (십억원)	10												
	풀케피배치	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	
	가동률(%)	100%	0%	50%	70%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	가동배치수	38	0	19	27	38	38	38	38	38	38	38	38	
	ASP(십억원)	2.9	2.9	2.9	3.0	3.2	3.3	3.5	3.7	3.9	4.1	4.3	4.5	
	매출(십억원)	119.5	0.0	54.8	80.5	120.7	126.8	133.1	139.8	146.7	154.1	161.8	169.9	
수트 2 노바백스 DS CDMO	reservation fee (십억원)	10												
	공정개발비	10												
	풀케피배치	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	
	가동률(%)	40%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	
	가동배치수	27	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	
	ASP(십억원)	2.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	
수트 3 노바백스 DS CDMO	reservation fee (십억원)	10												
	풀케피배치	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	
	가동률(%)	40%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	
	가동배치수	27	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	
	ASP(십억원)	2.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	
	매출(십억원)	73.7	60.8	60.8	63.9	67.1	70.4	73.9	77.6	81.5	85.6	89.9	94.4	
수트 4 (노바백스 정부수트) 2022년부터 C(D)MO 진행 가정 (노바백스수트 기준)	풀케피배치		68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	
	가동률(%)		100%	80%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	
	가동배치수		68	54	47	47	47	47	47	47	47	47	47	
	ASP(십억원)		1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	
	매출(십억원)		101.4	81.1	74.5	78.2	82.2	86.3	90.6	95.1	99.9	104.9	110.1	
수트 4 노바백스 정부계약 (독감대체가능)	DS(십억원)	504												
	DP(십억원)		216											
	총매출(십억원)	504.0	216.0											
합산가치	매출	780.9	641.1	331.1	347.2	397.5	414.2	431.7	450.0	469.3	489.5	510.8	533.1	
	매출원가													
	매출원가율(%)	37.0%	288.9	203.2	95.3	104.6	123.3	129.4	135.9	142.7	149.8	157.3	165.2	173.4
	판관비													
	판관비율(%)	20.0%	156.2	109.8	51.5	56.6	66.6	70.0	73.5	77.1	81.0	85.0	89.3	93.7
	EBIT	43.0%	326.2	328.1	184.3	186.0	207.6	214.8	222.3	230.2	238.5	247.2	256.4	265.9
	법인세율(%)	20%												
	NOPLAT		261.0	262.5	147.5	148.8	166.1	171.8	177.9	184.2	190.8	197.8	205.1	212.8
	감가상각비		17.4	18.2	19.1	21.0	23.2	25.5	28.0	30.8	33.9	37.3	41.0	45.1
	운전자본투자		-10.0	-5.0	3.0									
	CAPEX		156.2	182.8	54.4									
	FCF		132.1	102.9	109.2	169.8	189.3	197.3	205.9	215.0	224.7	235.1	246.1	257.9
	WACC할인	6.2%	100%	94%	89%	83%	78%	74%	70%	65%	62%	58%	55%	51%
	NPV of FCFF		132.1	96.9	96.7	141.6	148.5	145.8	143.1	140.7	138.4	136.3		
	Terminal Value													
NPV of Terminal Value	4.6%										8195.6			
합산가치					5940.1									

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. CDMO/CMO 사업부와 GBP510 통합 밸류에이션(GBP510도 직접 생산하므로 통합적용(2))

(단위: 십억원, %)

			2021P	2022E	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	
GBP 파이프라인 (십억원)	매출	90%		657.8	1349.0	1719.3	1719.3	1719.3	1633.3	1,551.6	1,551.6	1,551.6	
	(조정) 매출		592.0	1,214.1	1,547.3	1,547.3	1,547.3	1,470.0	1,396.5	1,396.5	1,396.5		
	매출원가		328.9	608.4	661.3	1091.1	1091.1	1036.5	984.7	984.7	984.7		
	(조정) 매출원가		296.0	547.5	595.1	982.0	982.0	932.9	886.2	886.2	886.2		
	판관비		65.8	134.9	171.9	171.9	171.9	163.3	155.2	155.2	155.2		
	(조정) 판관비		59.2	121.4	154.7	154.7	154.7	147.0	139.6	139.6	139.6		
	EBIT		263.1	605.7	886.1	456.3	456.3	433.4	411.8	411.8	411.8		
임상성공률	(조정) EBIT		236.8	545.1	797.5	410.6	410.6	390.1	370.6	370.6	370.6		
GBP파이프 라인추가	매출	6.24%	780.9	1,298.9	1,680.1	2,066.4	2,116.8	2,133.4	2,064.9	2,001.6	2,020.9	2,041.2	
	EBIT		326.2	564.9	729.5	983.5	618.3	625.4	612.4	600.8	609.1	617.8	
	법인세율(%)												
	NOPLAT		261.0	451.9	583.6	786.8	494.6	500.3	489.9	480.7	487.3	494.2	
	감가상각비		17.4	18.2	19.1	21.0	23.2	25.5	28.0	30.8	33.9	37.3	
	운전자본투자		-10.0	-5.0	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	CAPEX		156.2	182.8	54.4								
	FCF		132.1	292.3	545.3	807.8	517.8	525.8	518.0	511.5	521.2	531.5	
	WACC할인		100%	94%	89%	83%	78%	74%	70%	65%	62%	58%	
	NPV of FCFF		132.1	275.2	483.1	673.6	406.4	388.4	360.2	334.7	321.1	308.2	
					3,550.9								
	Terminal Value		4.58%										
NPV of Terminal Value											18,533.0		
합산가치			10,746.0										
			14,296.8										

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 6. SK 바이오사이언스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021E
<b>매출</b>	<b>21.6</b>	<b>39.4</b>	<b>96.5</b>	<b>67.0</b>	<b>112.7</b>	<b>144.6</b>	<b>220.8</b>	<b>450.9</b>	<b>225.6</b>	<b>929.0</b>
YoY(%)	-19%	-23%	134%	3%	422%	277%	124%	573%	23%	312%
<b>매출원가</b>	<b>16.1</b>	<b>30.8</b>	<b>47.0</b>	<b>36.3</b>	<b>39.3</b>	<b>61.6</b>	<b>89.4</b>	<b>168.4</b>	<b>130.3</b>	<b>358.7</b>
YoY(%)	-27%	53%	62%	4%	143%	100%	90%	364%	23%	175%
<b>매출원가율(%)</b>	<b>75%</b>	<b>78%</b>	<b>49%</b>	<b>54%</b>	<b>34.9%</b>	<b>42.6%</b>	<b>40.5%</b>	<b>37.4%</b>	<b>58%</b>	<b>39%</b>
<b>매출총이익</b>	<b>5.4</b>	<b>8.6</b>	<b>49.5</b>	<b>30.7</b>	<b>73.4</b>	<b>83.0</b>	<b>131.4</b>	<b>282.5</b>	<b>95.3</b>	<b>570.3</b>
YoY(%)	15%	-72%	304%	3%	1,251%	867%	154%	820%	22%	498%
<b>GPM(%)</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>51%</b>	<b>46%</b>	<b>65%</b>	<b>57%</b>	<b>60%</b>	<b>63%</b>	<b>42%</b>	<b>61%</b>
<b>판매관리비</b>	<b>10.9</b>	<b>11.7</b>	<b>15.2</b>	<b>19.8</b>	<b>19.7</b>	<b>16.8</b>	<b>31.0</b>	<b>28.5</b>	<b>57.6</b>	<b>96.0</b>
YoY(%)	-13%	-18%	22%	26%	80%	44%	104%	44%	5%	67%
<b>판매비율(%)</b>	<b>51%</b>	<b>30%</b>	<b>16%</b>	<b>30%</b>	<b>17.5%</b>	<b>11.6%</b>	<b>14.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>26%</b>	<b>10%</b>
<b>영업이익</b>	<b>-5.5</b>	<b>-3.1</b>	<b>34.3</b>	<b>10.9</b>	<b>53.7</b>	<b>66.2</b>	<b>100.4</b>	<b>253.9</b>	<b>37.7</b>	<b>474.2</b>
YoY(%)	-30%	-119%	-15,662%	-23%	-1,077%	-2,241%	175%	2227%	65%	1158%
<b>OPM(%)</b>	<b>-25%</b>	<b>-8%</b>	<b>36%</b>	<b>16%</b>	<b>47.7%</b>	<b>45.7%</b>	<b>45.5%</b>	<b>56.3%</b>	<b>16.7%</b>	<b>51.0%</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-5.8</b>	<b>-3.4</b>	<b>32.2</b>	<b>9.9</b>	<b>41.9</b>	<b>52.8</b>	<b>76.4</b>	<b>184.0</b>	<b>32.9</b>	<b>424.3</b>
YoY(%)	-29%	-124%	-1,955%	-8%	-817%	-1,676%	137%	1762%	124%	1190%
<b>NPM(%)</b>	<b>-27%</b>	<b>-8%</b>	<b>33%</b>	<b>15%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>	<b>41%</b>	<b>15%</b>	<b>46%</b>

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 7. 노바백스 코로나19 백신 부스터 샷 관련 업데이트

기업명	코로나19 백신	부스터 샷 주요 업데이트 내용
Novavax	NVX-CoV2373	<p>- 2021년 6월 코로나19 백신 부스터 샷 임상 2상 시험 영국에서 시행. 두번째 백신을 맞은 피시험자들 알파와 베타 변이에 대해 효과 입증. 2021년 12월 rS-B.1.351 추가 임상시험 진행. 2021년 12월 Novavax 코로나19 백신의 부스터샷을 평가하기 위해 PREVENT-19 임상 시험 연장. EU, 인도네시아, 인도, 필리핀 등에서 사용 승인이 되었으며 최근 2월 영국에서 노바백스 코로나19 백신 사용승인을 하였으며 부스터샷에 쓰일 가능성 농후</p> <p>- NVX-CoV2373의 코로나19 백신 부스터 샷 효과를 파악하기 위해 임상시험 진행 중. 부스터 샷 동종 접종의 경우 미국과 호주에서 임상 2상 진행. 백신 바이러스 억제 기능 6배 증가 및 오미크론 변이종에 대해서는 19.9배까지 향상. 부스터 샷 이종 접종의 경우, mRNA 및 바이럴 벡터 기반 백신과 함께 접종 시 효과 크게 상승. 2회 접종 후 6개월 뒤 노바백스 부스터 샷 1회 추가 접종한 결과 오미크론 변이에 대한 IgG 9.3배 증가, hACE2 저해제 19.9배 증가 결과 발표</p>

자료: 코텔리스, NH 투자증권 리서치본부

## Appendix(약어)

표8. 바이오산업 용어정리

용어	풀이	내용
CMO	- Contract Manufacturing Organization	- 바이오의약품 위탁생산
CDMO	- Contract Development Manufacturing Organization	- 바이오의약품 위탁개발 및 생산
CRO	- Contract Research Organization	- 임상시험 수탁기관
IND	- Investigational New Drug	- 임상시험 계획
PPQ	- Process Performance Qualification	- 공정성능적합성평가
GMP	- Good Manufacturing Practice	- 우수 의약품 제조·관리 기준
CMC	- Chemistry, Manufacturing and Control	- 의약품 개발과정에서 의약품(원료, 완제)의 품질과 관련된 연구개발 및 제조공정이 일관성 있게 조절 및 관리되고 있음을 문서화하여 입증하는 것
NDA	- New Drug Application	- 품목허가신청
R&D	- Research and Development	- 연구개발
BD	- Business Development	- 사업개발
ORR	- Overall Response Rate	- 객관적반응률
ADC	- Antibody-Drug Conjugate	- 치료용 항체-약물 결합체
CRISPR-Cas9	-	- 세균 DNA의 한 영역으로 앞뒤가 동일한 서열인 짧은 회문 구조가 간격을 두고 반복되는 구조의 집합체
CGT	- Cell Gene Therapy	- 유전자-세포치료제
AAV	- Adeno-Associated Virus	- 아데노연관바이러스
API	- Active Pharmaceutical Ingredient	- 유효성분
NASH	- Non Alcoholic Steatohepatitis	- 비알콜성 지방간염
Cohort	-	- 임상시험에서 같은 집단
Agonist	-	- 효능제, 신경 전달 물질이나 호르몬 등과 같은 기능을 하는 물질 또는 그러한 기능을 유지하도록 하는 물질
QC	- Quality Control	- 품질관리
QA	- Quality assurance	- 품질보증
CEPI	- Coalition for Epidemic Preparedness Innovations	- 감염병혁신연합
COVAX	- COVID-19 Vaccines Global Access	- 코로나19 백신을 평등하게 공급하기 위해 설립된 세계 백신 공동 분배 프로젝트
DP	- Drug Product	- 완제의약품
DS	- Drug Substance	- 원료의약품



STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2020/12A	2021/12P	2022/12E	2023/12F
매출액	226	929	1,333	1,655
증감률 (%)	22.7	311.8	43.5	24.2
매출원가	130	359	557	706
매출총이익	95	570	776	949
Gross 마진 (%)	42.3	61.4	58.2	57.3
판매비와 일반관리비	58	96	197	203
영업이익	38	474	579	746
증감률 (%)	65.4	1,157.6	22.1	28.8
OP 마진 (%)	16.7	51.1	43.4	45.1
EBITDA	54	491	594	759
영업외손익	0	-3	-1	0
금융수익(비용)	-2	-3	-1	0
기타영업외손익	2	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	471	578	746
법인세비용	4	47	58	75
계속사업이익	33	424	520	672
당기순이익	33	424	520	672
증감률 (%)	124.1	1,190.2	22.5	29.2
Net 마진 (%)	14.6	45.7	39.0	40.6
지배주주지분 순이익	33	424	520	672
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0
총포괄이익	31	424	520	672

Valuation / Profitability / Stability				
	2020/12A	2021/12P	2022/12E	2023/12F
PER(X)	N/A	39.0	25.0	19.4
PBR(X)	N/A	25.0	10.8	6.9
PCR(X)	N/A	33.7	21.9	17.1
PSR(X)	N/A	17.8	9.8	7.9
EV/EBITDA(X)	-1.9	33.9	20.0	14.7
EV/EBIT(X)	-2.7	35.1	20.5	15.0
EPS(W)	537	5,768	6,797	8,779
BPS(W)	4,310	8,995	15,792	24,571
SPS(W)	3,686	12,628	17,426	21,636
자기자본이익률(ROE, %)	13.2	89.2	54.8	43.5
총자산이익률(ROA, %)	6.8	53.4	39.6	34.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	13.6	323.1	481.0	852.7
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	N/A	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	N/A	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	N/A	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-38.4	-81.4	-91.9	-96.5
총부채/ 자기자본(%)	113.1	49.2	32.3	24.1
이자발생부채	126	127	130	133
유동비율(%)	184.8	371.6	519.6	649.3
총발행주식수(mn)	61	77	77	77
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	N/A	225,000	170,000	170,000
시가총액(십억원)	N/A	17,213	13,005	13,005

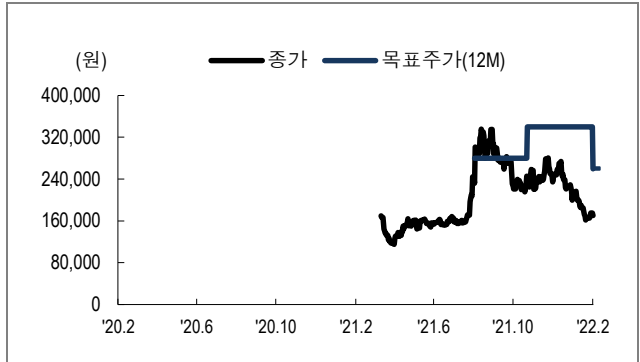
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2020/12A	2021/12P	2022/12E	2023/12F
현금및현금성자산	25	443	943	1,585
매출채권	30	37	46	56
유동자산	334	822	1,408	2,155
유형자산	181	167	155	143
투자자산	0	1	1	1
비유동자산	228	205	190	177
자산총계	562	1,027	1,598	2,332
단기성부채	13	15	18	22
매입채무	18	21	26	32
유동부채	181	221	271	332
장기성부채	113	111	111	111
장기충당부채	5	6	7	9
비유동부채	118	117	119	120
부채총계	298	339	390	452
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	181	181	181	181
이익잉여금	53	478	998	1,669
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	264	688	1,208	1,880

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2020/12A	2021/12P	2022/12E	2023/12F
영업활동 현금흐름	120	453	550	704
당기순이익	33	424	520	672
+ 유/무형자산상각비	17	16	15	13
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-5	0	0	0
Gross Cash Flow	58	491	594	759
- 운전자본의증가(감소)	66	12	15	19
투자활동 현금흐름	-108	-36	-53	-65
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-10	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	11	0	0	0
Free Cash Flow	110	453	550	704
Net Cash Flow	12	417	497	638
재무활동현금흐름	-2	1	3	4
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-1	1	3	4
현금의증가	11	418	500	642
기말현금 및 현금성자산	25	443	943	1,585
기말 순부채(순현금)	-101	-560	-1,110	-1,814

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.02.07	Buy	260,000원(12개월)	-	-
2021.10.29	Buy	340,000원(12개월)	-32.8%	-17.5%
2021.08.09	Buy	280,000원(12개월)	-2.1%	19.8%

SK바이오사이언스 (302440.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2022년 2월 4일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "SK바이오사이언스"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 최근 1년간 "SK바이오사이언스"의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 있습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.