

SK바이오사이언스 (302440.KS)

1Q22 preview: 실적은 쉬지만 강해지는 본업

QA지연으로 기존 1분기 매출 전망치 절반 2분기로 이연. 2분기부터 자체 백신, 글로벌 생산 현지화 모멘텀 시작. 연간 실적 전망은 기존 수준 유지. 무위험수익률 상승으로 목표주가 23.5만원 하향, 투자의견 Buy 유지

1분기 실적 프리뷰

목표주가 260,000원에서 235,000원으로 하향. 목표주가 하향 이유는 당사의 무위험수익률 가정이 기존 1.5%에서 2.0%로 상향(리스크 프리미엄은 동일)되어 자기자본비용이 8.2%로 상승했기 때문. '22년 연간 실적 및 상반기 실적 전망은 변동이 거의 없으며 기존 투자의견 Buy 유지

다만 노바백스 백신의 품질보증(QA) 업무를 하고 있는 외주 기업의 일정 지연으로 1분기 매출액은 830억(-26% y-y), 영업이익 318억(-41% y-y)으로 보수적 추정. 기존 1분기 추정 매출 1,511억 대비 차액 680억 가량은 전부 2분기에 인식될 것으로 전망하기 때문에 1분기 실적이 기업가치 하락의 이슈는 아니라고 판단함. 연간 실적 전망은 매출 1조 3,109억원, 영업이익 5,723억원으로 기존 수준 유지

GBP510 승인을 시작으로 글로벌 현지화 단계 진입

2분기부터 GBP510 코로나19 백신 모멘텀 풍부. 4월 중 3상 데이터 공개를 시작으로 2분기 중 식약처 및 유럽 승인 신청할 전망. 3상 데이터가 공개될 경우 한국 정부 뿐 아니라 다양한 국가에서 선구매 계약 가능. 상업화에 핵심이 될 동종, 이종 투여 부스터샷은 국내외 규제기관 승인 시에 허가 또는 권장사항을 확보하는 것이 목표이며 추가 임상이 진행 중

동사는 최근 주주총회를 통해 포스트 코로나19 정책의 핵심으로 백신 사업의 글로벌 현지화를 강조. 이번 코로나 사태를 통해 백신 공급 부족이 확인된 중동, 동남아 등 개발도상국과 선진국에 조인트벤처, M&A 등으로 현지 생산시설을 확보할 예정. 글로벌 유수의 연구시설이 들어올 송도 R&PD 센터와 안동 신공장 증설은 기존 계획에 변함없이 추진 중

SK바이오사이언스 1분기 실적 Preview (K-IFRS 별도) (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E					2Q22F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	83.0	-26.3	-81.5	151.1	300.6	132.1
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	31.8	-40.8	-87.5	65.6	170.0	52.4
<i>영업이익률</i>	47.7	45.8	45.5	56.3	38.3			43.4	56.6	39.6
세전이익	55.0	67.9	96.6	251.6	30.9	-43.9	-87.7	64.7	148.5	51.6
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	15.3	-63.5	-94.0	48.7	114.9	33.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	235,000원(하향)		
현재가 ('22/03/31)	157,000원		
업종	제약		
KOSPI / KOSDAQ	2,757.65 / 944.53		
시가총액(보통주)	12,026.2십억원		
발행주식수(보통주)	76.6백만주		
52주 최고가 ('21/08/19)	335,500원		
최저가 ('21/04/07)	114,500원		
평균거래대금(60일)	88,795백만원		
배당수익률 (2021)	0.00%		
외국인지분율	5.2%		
주요주주			
에스케이케미칼	68.3%		
국민연금공단	5.0%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-30.2	-42.0	30.3
상대수익률 (%)	-24.7	-35.4	44.6

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	929	1,311	1,702	2,087
증감률	311.8	41.1	29.8	22.7
영업이익	474	572	775	1,135
증감률	1,157.6	20.7	35.4	46.5
영업이익률	51.1	43.7	45.5	54.4
(지배지분)순이익	424	514	698	1,024
EPS	5,768	6,717	9,119	13,387
증감률	973.3	16.5	35.8	46.8
PER	39.0	23.4	17.2	11.7
PBR	25.0	10.0	6.3	4.1
EV/EBITDA	33.9	18.6	12.9	8.0
ROE	89.2	54.4	45.0	42.5
부채비율	49.2	32.4	23.8	18.1
순차입금	-560	-1,104	-1,834	-2,893

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	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
Catalent	29.5	25.7	4.2	3.8	14.4	14.7

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	N/A	39.0	23.4	17.2	11.7
PBR	N/A	25.0	10.0	6.3	4.1
PSR	N/A	17.8	9.2	7.1	5.8
ROE	13.2	89.2	54.4	45.0	42.5
ROIC	13.6	323.1	475.4	885.7	2,177.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	99	184	226	929
영업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26	23	38	474
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26.6	12.4	16.7	51.1
세전이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12	18	37	471
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	15	33	424
지배지분순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	15	33	424
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33	37	54	491
CAPEX	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5	24	10	0
Free Cash Flow	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	12	110	453
EPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	295	240	537	5,768
BPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,582	3,803	4,310	8,995
DPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	0
순차입금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33	24	-101	-560
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.1	6.5	13.2	89.2
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8.8	13.6	323.1
배당성장률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.3	10.1	-38.4	-81.4

자료: SK바이오사이언스, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & 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, %)

		2021	2022E	2023F	2024F
매출액	- 수정 후	929.0	1,310.9	1,701.8	2,087.4
	- 수정 전	-	1,333.1	1,655.2	-
	- 변동률	-	-1.7	2.8	-
영업이익	- 수정 후	474.3	572.3	774.7	1,134.9
	- 수정 전	-	579.1	745.8	-
	- 변동률	-	-1.2	3.9	N/A
영업이익률(수정 후)		51.1	43.7	45.5	54.4
EBITDA		490.7	587.2	788.1	1,147.1
(지배지분)순이익		424.3	513.9	697.6	1,024.1
EPS	- 수정 후	5,768	6,717	9,119	13,387
	- 수정 전	-	6,797	8,779	-
	- 변동률	-	-1.2	3.9	-
PER		39.0	23.4	17.2	11.7
PBR		25.0	10.0	6.3	4.1
EV/EBITDA		33.9	18.6	12.9	8.0
ROE		89.2	54.4	45.0	42.5

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)	4,843.0	노바백스 정부 라이선싱 가치 2200억 원
A. NPV of FCFF	1,122.8	
B. NPV of Terminal Value	3,720.2	
2. 코로나19 백신 GBP510 신약가치	7,435.1	
3. 페럼구균 백신 스카이팩 신약가치	1,144.0	
4. 기존사업부 가치	526.9	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	3,984	스카이팩 생산시설을 제외한 시설자급에 멀티플 10 적용 (삼성바이오로직스 공장가치/CAPEX의 최소값)하고 나머지 현금은 1배수 적용
A. 순현금	1,600	
B. 사용할 금액	264.9	멀티플 10 적용
C. 남은 금액	1,335.1	
6. 기업가치(1~5 총합)	17,933.4	
7. 보통주 주식수	76,500	
8. 적정 주당 가치	234,423	
9. 목표주가(원)	235,000	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

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

WACC 산출	6.6%	
equity beta	1.200	녹십자 1.4, 삼성바이오 0.9, 셀트리온 1.3의 52주 베타 평균 적용
risk free rate, Rf	2.0%	
market risk premium, Rm-Rf	5.2%	NH투자증권 기준(M-cap 10조원 이상)
자기자본비용	8.2%	
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, %)

		2022E	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2032F	
수트 1 아스트라제네카 DS CMO	reservation fee													
	풀케피배치	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	
	가동률(%)	0%	60%	60%	80%	80%	80%	80%	80%	100%	100%	100%	100%	
	가동배치수	0	23	23	30	30	30	30	30	30	38	38	38	
	ASP(십억원)	2.9	2.9	3.0	3.2	3.3	3.5	3.7	3.9	4.1	4.3	4.5	4.7	
	매출(십억원)	0.0	65.7	69.0	96.6	101.4	106.5	111.8	117.4	154.1	161.8	169.9	178.4	
수트 2 노바백스 DS CDMO	reservation fee													
	공정개발비													
	풀케피배치	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	
	가동률(%)	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	
	가동배치수	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	
	ASP(십억원)	1.55	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	
	매출(십억원)	62.9	62.9	66.0	69.3	72.8	76.4	80.2	84.2	88.5	92.9	97.5	102.4	
수트 3 노바백스 DS CDMO	reservation fee													
	풀케피배치	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	
	가동률(%)	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	
	가동배치수	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	
	ASP(십억원)	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	
	매출(십억원)	62.9	62.9	66.0	69.3	72.8	76.4	80.2	84.2	88.5	92.9	97.5	102.4	
수트 4 (노바백스 정부수트) 2022년부터 C(D)MO 진행 가정 (노바백스수트 기준)	풀케피배치	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	
	가동률(%)	100%	80%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	
	가동배치수	68	54	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47	
	ASP(십억원)	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	
	매출(십억원)	104.8	83.8	77.0	80.9	84.9	89.1	93.6	98.3	103.2	108.4	113.8	119.5	
수트4 라이선싱 fee	로열티(십억원)	92.0	73.6	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4	
21년 55배치 이연	(십억원)	82.5												
수트 4 노바백스 정부계약 (독감대체가능)	DS(십억원)													
	DP(십억원)	216												
	총매출(십억원)	216.0												
합산가치	매출	621.0	348.8	342.4	380.4	396.2	412.8	430.3	448.6	498.6	520.3	543.1	567.0	
	매출원가													
	매출원가율(%)	37.0%	195.7	101.8	102.9	116.9	122.8	128.9	135.4	142.1	160.6	168.7	177.1	186.0
	판관비													
	판관비율(%)	20.0%	105.8	55.0	55.6	63.2	66.4	69.7	73.2	76.8	86.8	91.2	95.7	100.5
	EBIT	41.8%	313.1	188.6	180.6	196.5	203.1	210.0	217.3	225.0	245.9	255.0	264.5	274.5
	법인세율(%)	20%												
	NOPLAT		250.5	150.9	144.5	157.2	162.5	168.0	173.9	180.0	196.7	204.0	211.6	219.6
	감가상각비		18.2	19.1	21.0	23.2	25.5	28.0	30.8	33.9	37.3	41.0	45.1	49.6
	운전자본투자		-5.0	3.0										
	CAPEX		182.8	54.4										
	FCF		90.9	112.7	165.5	180.4	188.0	196.0	204.7	213.9	234.0	245.0	256.7	269.2
	WACC할인	6.6%	94%	88%	83%	78%	73%	68%	64%	60%	56%	53%	50%	47%
	NPV of FCF		85.3	99.2	136.7	139.8	136.7	133.8	131.0	128.5	131.9			
Terminal Value	4.6%													
NPV of Terminal Value										6,600.5				
합산가치		4,843.0												

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

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

(단위: 십억원, %)

			2022E	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	
GBP 파이프라인 (십억원)	매출	95%	657.8	1349.0	1719.3	1719.3	1719.3	1633.3	1551.6	1551.6	1551.6	
	(조정) 매출		624.9	1281.5	1633.3	1633.3	1633.3	1551.6	1474.0	1474.0	1474.0	
	매출원가		328.9	608.4	661.3	1091.1	1091.1	1036.5	984.7	984.7	984.7	
	(조정) 매출원가		312.5	577.9	628.2	1036.5	1036.5	984.7	935.4	935.4	935.4	
	판관비		65.8	134.9	171.9	171.9	171.9	163.3	155.2	155.2	155.2	
	(조정) 판관비		62.5	128.2	163.3	163.3	163.3	155.2	147.4	147.4	147.4	
	EBIT		263.1	605.7	886.1	456.3	456.3	433.4	411.8	411.8	411.8	
임상성공률	(조정) EBIT		250.0	575.4	841.8	433.4	433.4	411.8	391.2	391.2	391.2	
GBP파이프 라인추가	매출	6.58%	1278.8	1697.8	2061.6	2099.7	2115.5	2046.1	1981.9	2000.2	2050.2	
	EBIT		563.1	764.1	1022.4	630.0	636.6	621.8	608.5	616.2	637.1	
	법인세율(%)											
	NOPLAT		450.5	611.3	817.9	504.0	509.2	497.5	486.8	492.9	509.7	
	감가상각비		18.2	19.1	21.0	23.2	25.5	28.0	30.8	33.9	37.3	
	운전자본투자		-5.0	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	CAPEX		182.8	54.4								
	FCF		290.9	573.0	838.9	527.1	534.7	525.5	517.6	526.8	546.9	
	WACC할인		94%	88%	83%	78%	73%	68%	64%	60%	56%	
	NPV of FCFF		272.9	504.4	693.0	408.5	388.8	358.5	331.4	316.5	308.3	
	Terminal Value		3,582.4									
	NPV of Terminal Value		4.58%									15,428.2
합산가치		8,695.7										
		12,278.1										

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 6. SK 바이오사이언스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022E
매출	112.7	144.6	220.8	450.9	83.0	132.1	478.4	617.3	929.0	1,310.9
YoY(%)	422%	277%	124%	573%	-26%	-9%	117%	37%	312%	41%
매출원가	39.3	61.6	89.4	168.4	37.6	59.1	203.4	251.9	358.7	552.0
YoY(%)	143%	100%	90%	364%	-4%	-4%	127%	50%	175%	54%
매출원가율(%)	34.9%	42.6%	40.5%	37.4%	45.3%	44.7%	42.5%	40.8%	39%	42%
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	45.4	73.0	275.0	365.5	570.3	758.9
YoY(%)	1,251%	867%	154%	820%	-38%	-12%	109%	29%	498%	33%
GPM(%)	65%	57%	60%	63%	55%	55%	57%	59%	61%	58%
판매관리비	19.7	16.8	31.0	28.5	13.6	20.7	67.4	84.9	96.0	186.6
YoY(%)	80%	44%	104%	44%	-31%	23%	117%	198%	67%	94%
판매비율(%)	17.5%	11.6%	14.0%	6.3%	16.4%	15.7%	14.1%	13.8%	10%	14%
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	31.8	52.4	207.6	280.6	474.2	572.3
YoY(%)	-1,077%	-2,241%	175%	2227%	-41%	-21%	107%	10%	1,158%	21%
OPM(%)	47.7%	45.7%	45.5%	56.3%	38%	40%	43%	45%	51.0%	43.7%
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	15.3	33.7	182.9	272.4	424.3	513.9
YoY(%)	-817%	-1,676%	137%	1762%	-64%	-36%	139%	48%	1,190%	21%
NPM(%)	37%	37%	35%	41%	18%	25%	38%	44%	46%	39%

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 접종 시 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

그림1. SK바이오사이언스 글로벌 백신 사업 강화



자료: SK 바이오사이언스, NH 투자증권 리서치본부

그림2. SK바이오사이언스 송도 R&PD(Research & Process Development) 센터 계획



자료: SK 바이오사이언스, NH 투자증권 리서치본부

그림3. SK바이오사이언스 안동 L House 계획



자료: SK 바이오사이언스, 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 연관된 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)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
매출액	929	1,311	1,702	2,087
증감률 (%)	311.8	41.1	29.8	22.7
매출원가	359	552	724	888
매출총이익	570	759	978	1,199
Gross 마진 (%)	61.4	57.9	57.4	57.4
판매비와 일반관리비	96	187	203	64
영업이익	474	572	775	1,135
증감률 (%)	1,157.6	20.7	35.4	46.5
OP 마진 (%)	51.1	43.7	45.5	54.4
EBITDA	491	587	788	1,147
영업외손익	-3	-1	0	3
금융수익(비용)	-3	-1	0	3
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	471	571	775	1,138
법인세비용	47	57	78	114
계속사업이익	424	514	698	1,024
당기순이익	424	514	698	1,024
증감률 (%)	1,190.2	21.1	35.8	46.8
Net 마진 (%)	45.7	39.2	41.0	49.1
지배주주지분 순이익	424	514	698	1,024
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	424	514	698	1,024

Valuation Profitability Stability				
	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	39.0	23.4	17.2	11.7
PBR(X)	25.0	10.0	6.3	4.1
PCR(X)	33.7	20.5	15.3	10.5
PSR(X)	17.8	9.2	7.1	5.8
EV/EBITDA(X)	33.9	18.6	12.9	8.0
EV/EBIT(X)	35.1	19.1	13.2	8.0
EPS(W)	5,768	6,717	9,119	13,387
BPS(W)	8,995	15,712	24,831	38,219
SPS(W)	12,628	17,136	22,246	27,286
자기자본이익률(ROE, %)	89.2	54.4	45.0	42.5
총자산이익률(ROA, %)	53.4	39.3	35.4	35.3
투자자본이익률 (ROIC, %)	323.1	475.4	885.7	2,177.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-81.4	-91.8	-96.5	-98.9
총부채/ 자기자본(%)	49.2	32.4	23.8	18.1
이자발생부채	127	130	133	138
유동비율(%)	371.6	517.3	655.3	808.3
총발행주식수(mn)	77	77	77	77
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	225,000	157,000	157,000	157,000
시가총액(십억원)	17,213	13,005	13,005	13,005

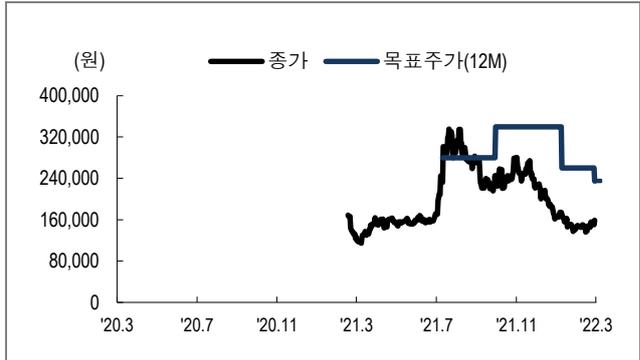
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	443	937	1,605	2,589
매출채권	37	46	56	69
유동자산	822	1,402	2,175	3,288
유형자산	167	155	143	133
투자자산	1	1	1	1
비유동자산	205	190	177	165
자산총계	1,027	1,592	2,352	3,453
단기성부채	15	18	22	27
매입채무	21	26	32	40
유동부채	221	271	332	407
장기성부채	111	111	111	111
장기충당부채	6	7	9	11
비유동부채	117	119	120	122
부채총계	339	390	452	529
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	181	181	181	181
이익잉여금	478	991	1,689	2,713
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	688	1,202	1,900	2,924

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	453	544	730	1,059
당기순이익	424	514	698	1,024
+ 유/무형자산상각비	16	15	13	12
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	491	587	788	1,147
- 운전자본의증가(감소)	12	15	19	23
투자활동 현금흐름	-36	-53	-65	-80
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	0	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	453	544	730	1,059
Net Cash Flow	417	491	664	979
재무활동현금흐름	1	3	4	5
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	1	3	4	5
현금의증가	418	494	668	984
기말현금 및 현금성자산	443	937	1,605	2,589
기말 순부채(순현금)	-560	-1,104	-1,834	-2,893

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.04.01	Buy	235,000원(12개월)	-	-
2022.02.07	Buy	260,000원(12개월)	-42.6%	-36.2%
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 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2022년 3월 25일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 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 배무자는 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.

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.