



SK 바이오사이언스

| Bloomberg Code (302440 KS) | Reuters Code (302440.KS)

2022년 4월 4일

[제약/바이오]

숫자보다는 잠재력을 지켜볼 때

이동건 수석연구원
☎ 02-3772-1547
✉ shawn1225@shinhan.com

원재희 연구원
☎ 02-3772-2669
✉ jhwon@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (4월 1일)
153,000 원



목표주가
185,000 원 (하향)



상승여력
20.9%

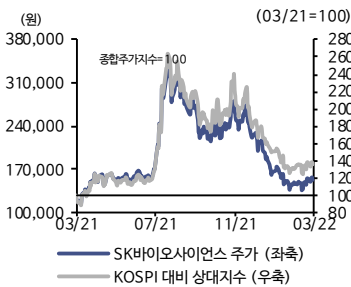
- ◆ 1Q22 Pre: 노바백스 백신 QA 지연 지속. 컨센서스 하회 전망
- ◆ GBP510 개발 순항 중. 4월부터 본격화될 상업화 모멘텀들
- ◆ 목표주가 18.5만원 하향. 단기적으로는 숫자보다 잠재력에 주목



투자판단	매수 (유지)
목표주가	185,000 원 (하향)
상승여력	20.9%

KOSPI	2,739.85p
KOSDAQ	940.57p
시가총액	11,719.8십억원
액면가	500 원
발행주식수	76.6백만주
유동주식수	20.4백만주(26.7%)
52 주 최고가/최저가	335,500 원/114,500 원
일평균 거래량 (60 일)	518,909 주
일평균 거래액 (60 일)	88,136백만원
외국인 지분율	5.12%
주요주주	
에스케이케미칼	68.34%
국민연금공단	5.01%
절대수익률	
3 개월	-32.0%
6 개월	-44.1%
12 개월	28.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-26.1%
6 개월	-38.4%
12 개월	44.9%

주가차트



1Q22 Pre: 노바백스 백신 QA 지연 지속. 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액 및 영업이익을 각각 830억원(-26.3% YoY, 이하 YoY 생략), 271억원(-49.5%, OPM 32.7%)으로 추정한다. 최근 하향 조정된 컨센서스 대비 매출액은 63%, 영업이익은 78% 하회할 전망이다. 전분기대비로도 매출액과 영업이익은 각각 82%, 89% 감소할 것으로 예상된다. 전분기 대비, 그리고 컨센서스 대비 큰 폭으로 부진한 실적의 원인은 1) 노바백스 코로나19 백신 CDMO 매출의 QA 지연 지속, 2) 2021년 하반기 큰 폭의 매출 기여를 달성한 정부 계약 노바백스 백신 DS 매출의 역기저 작용에 기인한다. 노바백스 QA 지연 이슈는 2분기 중 마무리될 전망이며, 2022년 상반기부터는 노바백스 정부 계약 DP 매출 반영이 이뤄지는 만큼 2분기 이후로는 점진적 실적 개선이 기대된다.

GBP510 개발 순항 중. 4월부터 본격화될 상업화 모멘텀들

4월부터 자체 개발 코로나19 백신 GBP510과 관련된 상업화 모멘텀들이 본격화될 전망이다. 4월 말 3상 결과 공개와 함께 국내 식약처 허가 신청 및 EMA Rolling Review 돌입이 예상된다. 국내 허가는 이르면 2분기 내로 이뤄질 전망이며 허가를 기점으로 3월 21일 체결한 정부 선구매 매출 2천억원에 대한 인식이 이뤄질 것으로 예상된다. 비록 코로나19 백신에 대한 기대감이 축소된 것은 사실이나, 여전히 1차 접종 조차 이뤄지지 못한 국가들도 다수 존재하며, CEPI를 통해 신흥국들에 대한 공급이 빠르게 이뤄질 전망이다 만큼 시장의 우려를 불식시킬 성과들이 기대된다. 또한 동종/이종 투여 부스터샷을 위한 추가 데이터 확보도 진행 중인 만큼 선진 국향 매출도 충분히 가능하다.

목표주가 18.5만원 하향. 단기적으로는 숫자보다 잠재력에 주목

목표주가를 18.5만원으로 하향한다. 상반기 SK바이오사이언스의 실적은 노바백스 백신 QA 지연에 따른 CDMO 매출 부진으로 시장 기대치를 밑돌 전망이다. 물론 GBP510 국내 허가 시점에 따라 정부와 선구매 계약한 2천억원의 매출 반영도 가능한 만큼 추정치 상향 가능성은 존재한다. 다만 핵심인 GBP510 매출 본격화 시점이 하반기부터 나타날 것으로 예상되는 만큼 현 시점에서는 숫자보다는 중장기 성장 잠재력에 주목할 필요가 있다. 최근 기자간담회를 통해 바이럴백터 CDMO, mRNA 플랫폼 확보, Glocalization, 백신 파이프라인 L/I 등 다수의 성장 전략을 제시한 만큼 공개될 성과들에 따라 기업가치의 리레이팅이 가능할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	225.6	37.7	37.3	32.9	537	124.1	4,310	-	-	-	13.2	(34.3)
2021	929.0	474.2	471.1	355.1	4,828	798.3	20,932	46.6	31.8	10.7	38.1	(96.1)
2022F	1,304.4	722.5	735.7	562.8	7,349	52.2	28,252	20.8	13.1	5.4	29.9	(88.4)
2023F	2,343.3	1,374.8	1,401.6	1,072.2	13,998	90.5	42,250	10.9	6.3	3.6	39.7	(90.4)
2024F	2,336.3	1,294.1	1,335.6	1,021.8	13,339	(4.7)	55,589	11.5	5.9	2.8	27.3	(90.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 1Q22 실적 전망

(십억원, %)	1Q22F	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	컨센서스	vs. 컨센서스
매출액	83.0	112.7	(26.3)	450.9	(81.6)	226.8	(63.4)
영업이익	27.1	53.7	(49.5)	253.9	(89.3)	125.4	(78.4)
세전이익	29.7	55.0	(46.1)	251.6	(88.2)	131.6	(77.5)
(지배주주)순이익	22.7	41.9	(45.9)	184.0	(87.7)	71.9	(68.4)
영업이익률	32.7	47.7		56.3		55.3	
순이익률	27.3	37.2		40.8		31.7	

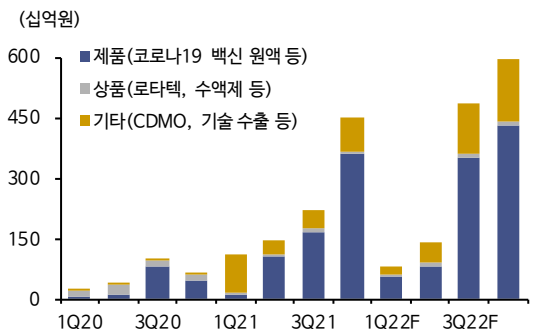
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21	22F
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	83.0	140.5	487.2	593.8	225.6	929.0	1,304.4
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(26.3)	(2.9)	120.6	31.7	22.7	311.8	40.4
제품(코로나19 백신 원액 포함)	9.7	104.1	164.7	360.4	55.8	81.4	352.2	432.2	148.2	638.9	921.6
GBP510 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	272.6	409.0	0.0	0.0	681.6
상품(로타텍, 수액제 포함)	4.3	6.4	9.1	6.3	4.7	7.0	10.0	7.0	60.9	26.1	28.7
기타(CDMO 포함)	98.8	34.2	47.0	84.1	22.5	52.1	124.9	154.5	16.5	264.0	354.2
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	53.1	90.4	311.1	395.5	95.3	570.3	850.1
YoY	1,026.3	867.3	165.2	819.7	(27.7)	8.8	136.9	40.0	22.5	498.1	49.1
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	64.0	64.3	63.9	66.6	42.3	61.4	65.2
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	27.1	64.0	274.1	357.2	37.7	474.2	722.5
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.2	(49.5)	(3.3)	173.0	40.7	65.4	1,157.5	52.3
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	32.7	45.5	56.3	60.2	16.7	51.0	55.4
세전이익	55.0	67.9	96.6	251.6	29.7	66.8	277.2	362.0	37.3	471.1	735.7
YoY	흑전	흑전	169.5	2,267.5	(46.1)	(1.6)	187.1	43.9	101.7	1,163.3	56.2
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	22.7	51.1	212.1	276.9	32.9	355.1	562.8
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.3	(45.9)	(3.3)	177.5	50.5	124.1	979.8	58.5
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	27.3	36.4	43.5	46.6	14.6	38.2	43.1

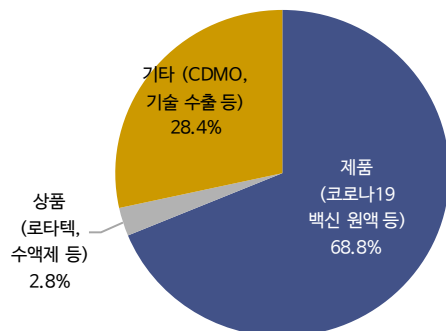
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



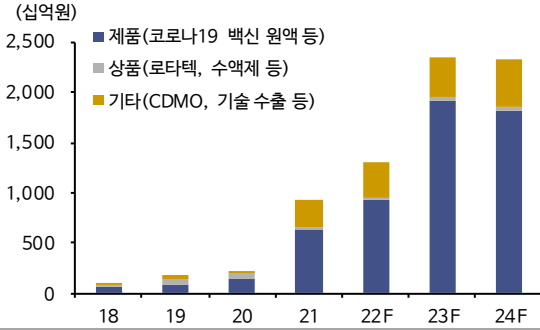
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



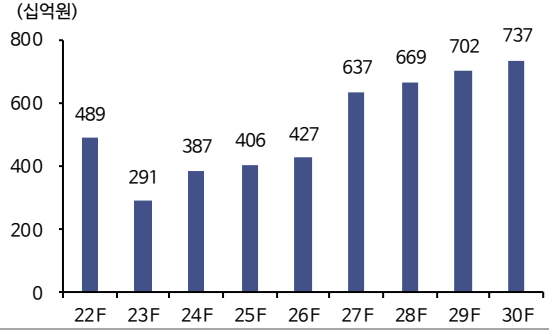
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2021년 기준

SK바이오사이언스 연간 매출 추이 및 전망



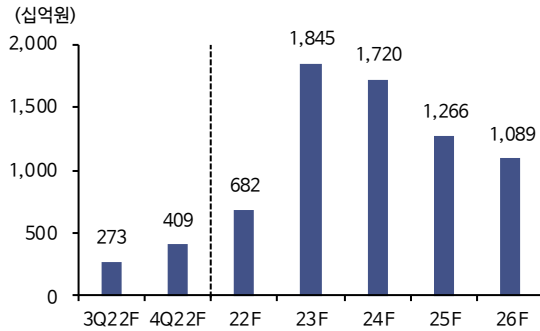
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: GBP510 매출 포함

SK바이오사이언스 CDMO 매출 전망



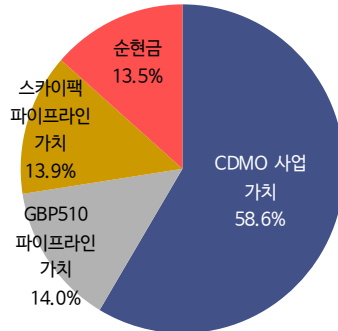
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 라이선스 인 매출 제외

GBP510 매출 전망



자료: 신한금융투자 추정 / 주: 2022년 3분기 허가 가정

목표주가 내 주요 가치 반영 비중



자료: 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 목표주가 산출

(십억원, 천주, 원)	비고
1. CDMO 사업 가치(A+B)	8,296.9
A. NPV of FCFF	1,031.4
B. NPV of Terminal Value	7,265.5
WACC 6.7%, 영구성장률 5.0% 적용	
2. 파이프라인 가치(C+D)	3,960.1
C. SP0202(차세대 폐렴구균 백신)	1,975.6
D. GBP510(코로나19 백신)	1,984.5
2022년 출시, 임상 2상 성공확률 24.4% 적용 2022년 출시, 임상 3상 성공확률 90.0% 적용	
3. 순차입금	(1,913.1)
2022년 말 예상치 기준	
4. 기업가치(1+2-3)	14,170.1
5. 보통주주식수	76,600
6. 적정주가 산출	185,000
7. 현재 주가	153,000
2022년 4월 1일 종가	
8. 상승여력	20.9%

자료: 신한금융투자 추정

3월 31일 SK바이오사이언스 기자간담회 주요 Q&A 정리

(1) 코로나 백신 수요 감소 이후 SK바이오사이언스의 향후 계획은? 안동 L하우스 풀가동 가능하다고 보는지?

- 변이주에 대한 개발 계속 진행하고 있음. 엔데믹 상황 대응 위해 콤보 백신, 범용 백신 등 개발하고 있음
- 코로나19 백신 생산 집중과정에서 스카이셀플루 생산 중단했는데 안정화되면 스카이셀플루 생산 재개할 예정. 외국 파트너들이 많이 요청하고 있어 빠른 시간 내 스카이플루 생산 재개해야할 듯
- 제품 파이프라인 다양화를 위해 기존 스카이시리즈 제품 강화, 밸류 프로덕트 개발, 미국에서 임상 중에 있는 차세대 백신, 로타바이러스백신 등 신규 백신 개발에도 박차를 가하고 있는 만큼 코로나 19 백신 수요 감소하더라도 충분한 포트폴리오 전략이 수립되어 있다고 판단
- 노바백스와 CDMO, CMO 계약 하고있는데 이 외에도 다양한 기업들과 계약 논의 중이라 L하우스 풀가동 가능할 것으로 예상. 전세계 백신 수요가 커졌기 때문에 2024년말 준공을 목표로 신규 부지 쪽에 증설 진행 계획 있으며, 현재 설계를 진행 중. 신규 증설 부지는 기존 백신 뿐만 아니라 다양한 플랫폼을 수용할 수 있는 규모, Suite로 증설 진행 계획이 있음
- 많은 사람들이 Sustainability에 대한 의문을 갖는데, 공장 증설의 물리적 요인으로 인해 수요와 공급에 있어 앞으로도 많이 필요. 코로나 전세계 시장 40조였는데 지금 100조 수준. 팬데믹 끝나면 조금 줄겠지만 40조원에 해당하는 코로나 백신 생산해야하므로 공급에서 상당한 니즈가 있고, Change cost 측면에서 바꾸는게 더 비효율적임
- 품질과 생산성 측면에서도 SK바이오사이언스는 한단계 더 올라섰다고 판단. 차별적 경쟁력이 있기 때문에 CDMO는 지속가능

(2) GBP510 후발주자인데 점유 어렵지 않은가? 그럼에도 GBP510을 완성하는 의의는?

- GBP510 시장 점유가 어려울 거라는 분석이 타당하지가 않다고 생각. 35%의 인류가 아직 1차도 맞지 못했음. 75억명 기준으로 20억명에 해당. 주로 저개발국가라서 콜드체인 시스템이 구축되어있지 않은 만큼 합성항원 백신이 기여를 할 것이라고 판단
- 4월이 되면 3상 Pre 결과가 나올것. 각 국와 논의와 계약도 3상 결과가 나와야 본격적으로 진행될 예정. 향후 성과로 보여드릴 수 있을 것. 정부와도 선구매 계약 맺었는데 상업화 이후 부스터샷으로도 개발할 수 있고, 다른 변이가 나와도 대응하여 개발할 수 있기 때문에 백신 주권 확보 측면에서도 의의 큼

(3) CMO 역량만 부각됐는데, SK바이오사이언스가 표방하는 모습은?

- 생산성, 품질 측면에서 상당히 업그레이드 됐으며, 아스트라제네카와 노바백스가 상당히 높은 점수를 주고 있기 때문에 CMO 역량이 부각된 것은 사실
- 그러나 백신 개발과 유통에서도 SK바이오사이언스는 CMO뿐 아니라 연구 개발과 유통에 있어서도 역량을 가지고 있다는 것을 보여줬다 생각. 이 역량을 바탕으로 해외로도 진출할 것
- 이후 CGT까지 확장한다는 비전은 다른 역량도 보유하고 있기 때문

(4) 사베코바이러스 범용백신 개발상황 및 상용화 시점

- 시작한지 얼마되지 않아서 상용화 시점은 언급하기 이르다고 판단
- 기존에 준비해왔던 여러가지 코로나19 연구가 있고, 이미 GBP510을 통해 PPQ 배치 경험이 있는 만큼 빠른 시간 내 상용화도 가능할 것으로 예상
- 이 과제의 가장 중요한 점은 글로벌 여러 기관들과의 협업을 통해 연구를 진행한다면 좀 더 빠르게 좋은 백신을 만들 수 있는 장점이 있음

(5) mRNA 관련 연구 진행 상황, 방향성, 향후 계획

- mRNA에 대해서는 4~5년 전부터 관심을 갖고 기초 연구를 진행했음. 이와 관련한 논문도 발표했다
- 합성항원 백신을 개발함과 동시에 mRNA도 개발해야 한다는 관심을 갖고 요소 기술, 특히 장벽 등을 분석하고 현재 자체적으로 개발하는 부분과 요소 기술을 보유 중인 글로벌 회사들과의 협업도 진행 중
- 근 시일 내에 준비한 것들과 향후 계획들에 대해 자세하게 언급할 예정
- 참고로 안동공장 증설에 대해서도 현재 시설에서도 mRNA 생산 가능하지만, 좀 더 전문적이고 선진화된 기술 방식을 도입하기 위해서 증설하는 부분에도 mRNA 백신 생산 관련 설계 중

(6) GBP510 승인 전망, 주요 사업 계획, 영업 전망 소개

- GBP510 상용화 올해 가능할 것으로 예상. 2월 말 투약 완료 후 데이터 확보 중
- 이에 따라 4월 중 Key result 확보 될 것. 4월 최종 분석 완료 후 신속하게 식약처에 품목허가 신청할 계획
- 글로벌 허가 역시 진행 중. 3분기까지 영국 MHRA, 유럽 EMA 허가 신청 계획 있으며 허가 신청 시마다 국내에 알릴 예정

(7) 코로나19 백신 개발 중 어려웠던 점, 경쟁사 대비 GBP510 강점

- 보통 백신은 10~30년의 개발 기간이 소요됨. 안전성이 중요하기 때문
- 새로운 항원에 대한 설계, 면역증강제 기술 등이 모두 다른 만큼 제품 자체에 대한 여러가지 부분을 고려해야함. 연구개발기간을 1~2년 정도로 단축해야 했어서 모든 부분에서 리스크를 안고가야 한다는 부담감도 존재했음
- 성인 대상으로 임상 진행했으나, 글로벌 임상 통해 청소년, 부스터샷 적응증 확보 등 시간과의 싸움이 가장 어려워
- 경쟁사 대비해서는 장점은 상당히 많다고 판단. 우선 안전성이 확보됨. 이미 쓰고있는 면역증강제가 검증이 완료됐기 때문에 다른 백신들에 비해 열등하지 않고, 최소한 동등 이상은 확보
- 가장 빠른 시간 내 많은 양 생산이 가능하고, 2~8도에서 보관이 가능한 장점 등 보유. 전세계 공급 계획이 있고 이미 플랫폼이 세팅되어 있어서 우세종 오미크론 뿐 아니라 새로운 잠재 변이에 대해서도 빠르게 대응 가능
- 마지막으로 Full cycle 경험이 있기 때문에 앤데믹 시대에서도 SK바이오사이언스가 기여할 수 있을 것으로 예상

(8) 향후 2~4년 내 회사, 기술, 제품에 대한 적극적인 M&A를 통한 빅점프를 이루겠다 했는데 SK바이오사이언스가 생각하는 가장 가치권에 있는 대상 제품이나 기술이 있는지?

- 자체 보유 현금 1조 6천억원, 영업현금흐름, Equity financing 등 종합하면 약 5~6조원 규모의 투자 자원 확보 예상
- 가장 Major한 분야는 4가지. 백신 기술을 확보(mRNA가 상당히 많은 논의가 됨), 백신 Product 확보, 새로운 영역(세포치료제, 유전자치료제 등) 투자, Glocalization(현지 JV, 기술투자, 지분확보)에 투자 계획 있음

SK바이오사이언스 3.0 추진방안



자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 GBP510 상업화 추진 계획



자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 백신 파이프라인 현황

카테고리	백신명	파트너사	개발/진행	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
코로나-Pandemic 대응	코로나19백신	CEPI, Bill&Melinda Gates Foundation	✓			✓	글로벌
	범용 백신 (코로나19 + 독감)		✓				
	범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI, Institute for Protein Design	✓				
	Nasal Spray		✓				
	코로나19 mRNA 백신		✓				
Premium (potential)	차세대 백령구균백신	Sanofi Pasteur			✓		미국
	RSV 백신		✓				
	면역항원제, 비인백신 등		✓				
기초백신	NRRV ¹ 백신	PATH, Bill&Melinda Gates Foundation				✓	아프리카
	장티푸스 결합백신	IVI ² , Bill&Melinda Gates Foundation					수출용 중국·러시아·인도
	자궁경부암 백신 4/10가			✓			임상 1/2상
	로타바이러스 백신		✓				
	INTS ³ 백신 (비유타루스형 살모넬라)		✓				
A형 간염, 재조합 대상포진 등							
그 외 기초백신							
글로벌 M&A를 통한 허가 및 상업화 완료 백신 및 파이프라인 확보 추진 중							

자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 Glocalization 추진 방안



자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	562.2	2,110.1	2,714.9	3,786.6	4,856.4
유동자산	333.9	1,837.8	2,231.5	3,217.3	4,182.8
현금및현금성자산	25.0	98.0	317.7	1,112.2	1,867.2
매출채권	30.5	38.0	41.8	46.0	50.6
재고자산	70.3	135.0	148.6	163.4	179.7
비유동자산	228.3	272.3	483.4	569.3	673.6
유형자산	181.0	210.3	415.1	493.7	589.2
무형자산	17.9	17.1	20.9	25.6	31.4
투자자산	0.5	23.9	26.3	29.0	31.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	298.4	508.8	550.7	550.3	598.3
유동부채	180.6	460.0	500.0	494.4	542.5
단기차입금	0.0	11.7	11.7	11.7	11.7
매입채무	17.5	63.8	70.2	77.2	84.9
유동성장기부채	12.6	50.3	50.3	0.0	0.0
비유동부채	117.8	48.9	50.7	55.8	55.8
사채	80.5	35.5	35.5	35.5	35.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	32.5	8.8	8.8	8.8	8.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	2,164.1	3,236.4	4,258.1
자본금	30.6	38.3	38.3	38.3	38.3
자본잉여금	180.5	1,157.1	1,157.1	1,157.1	1,157.1
기타자본	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(1.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	53.2	405.3	968.1	2,040.4	3,062.1
지배주주지분	263.8	1,601.3	2,164.1	3,236.4	4,258.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	125.7	107.1	107.5	58.2	58.2
*순차입금(순현금)	(90.4)	(1,539.0)	(1,913.1)	(2,927.2)	(3,869.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	120.2	536.6	609.1	1,126.6	1,076.4
당기순이익	32.9	355.1	562.8	1,072.2	1,021.8
유형자산상각비	13.6	15.5	20.2	21.9	23.7
무형자산상각비	3.0	3.3	4.7	5.7	7.0
외환환산손실(이익)	(4.5)	3.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차량변동	66.4	44.0	22.4	27.7	24.8
(법인세납부)	(0.2)	(9.0)	(172.9)	(329.4)	(313.9)
기타	9.2	123.8	171.9	328.5	313.0
투자활동으로인한현금흐름	(108.1)	(1,421.9)	(389.8)	(282.9)	(321.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.9)	(42.9)	(225.0)	(100.4)	(119.3)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.2	(1.6)	(8.5)	(10.5)	(12.8)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(2.4)	(2.6)	(2.9)
기타	(98.4)	(1,377.4)	(153.9)	(169.4)	(186.4)
FCF	122.1	488.7	373.1	1,001.5	926.3
재무활동으로인한현금흐름	(1.5)	958.4	0.4	(49.3)	(0.0)
차입금의 증가(감소)	(1.2)	(24.2)	0.4	(49.3)	(0.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	982.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.6	73.1	219.7	794.5	755.0
기초현금	14.4	25.0	98.0	317.7	1,112.2
기말현금	25.0	98.0	317.7	1,112.2	1,867.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	225.6	929.0	1,304.4	2,343.3	2,336.3
증감률 (%)	22.7	311.8	40.4	79.6	(0.3)
매출원가	130.3	358.7	454.3	790.4	818.7
매출총이익	95.3	570.3	850.1	1,552.9	1,517.6
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	65.2	66.3	65.0
판매관리비	57.6	96.1	127.7	178.1	223.5
영업이익	37.7	474.2	722.5	1,374.8	1,294.1
증감률 (%)	65.4	1,157.5	52.3	90.3	(5.9)
영업이익률 (%)	16.7	51.0	55.4	58.7	55.4
영업외손익	(0.4)	(3.1)	13.3	26.8	41.6
금융손익	(2.3)	(5.4)	9.3	21.6	35.0
기타영업외손익	1.8	2.3	3.9	5.2	6.5
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	37.3	471.1	735.7	1,401.6	1,335.6
법인세비용	4.4	116.0	172.9	329.4	313.9
계속사업이익	32.9	355.1	562.8	1,072.2	1,021.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.9	355.1	562.8	1,072.2	1,021.8
증감률 (%)	124.1	979.8	58.5	90.5	(4.7)
순이익률 (%)	14.6	38.2	43.1	45.8	43.7
(지배주주)당기순이익	32.9	355.1	562.8	1,072.2	1,021.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	30.8	353.3	562.8	1,072.2	1,021.8
(지배주주)총포괄이익	30.8	353.3	562.8	1,072.2	1,021.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	54.2	493.0	747.3	1,402.4	1,324.8
증감률 (%)	45.3	808.9	51.6	87.7	(5.5)
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	57.3	59.8	56.7

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	537	4,828	7,349	13,998	13,339
EPS (지배순이익, 원)	537	4,828	7,349	13,998	13,339
BPS (자본총계, 원)	4,310	20,932	28,252	42,250	55,589
BPS (자본지분, 원)	4,310	20,932	28,252	42,250	55,589
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	46.6	20.8	10.9	11.5
PER (지배순이익, 배)	0.0	46.6	20.8	10.9	11.5
PBR (자본총계, 배)	0.0	10.7	5.4	3.6	2.8
PBR (자본지분, 배)	0.0	10.7	5.4	3.6	2.8
EV/EBITDA (배)	(1.7)	31.8	13.1	6.3	5.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	57.3	59.8	56.7
영업이익률 (%)	16.7	51.0	55.4	58.7	55.4
순이익률 (%)	14.6	38.2	43.1	45.8	43.7
ROA (%)	6.8	26.6	23.3	33.0	23.6
ROE (지배순이익, %)	13.2	38.1	29.9	39.7	27.3
ROIC (%)	12.9	430.8	476.5	437.5	320.4
안정성					
부채비율 (%)	113.1	31.8	25.4	17.0	14.0
순차입금비율 (%)	(34.3)	(96.1)	(88.4)	(90.4)	(90.9)
현금비율 (%)	13.8	21.3	63.5	224.9	344.2
이자보상배율 (배)	9.1	138.4	228.7	563.6	755.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(25.1)	(7.3)	(6.0)	(9.9)	(9.0)
재고자산회수기간 (일)	86.3	40.3	39.7	24.3	26.8
매출채권회수기간 (일)	50.7	13.5	11.2	6.8	7.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 15일	매수	350,000	(33.6)	(19.1)
2022년 02월 08일	매수	270,000	(44.8)	(39.4)
2022년 04월 04일	매수	185,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동건, 원재희)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 04월 01일 기준)

매수 (매수)	96.55%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	3.45%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------