

제약/바이오
이나경
 02)6260-2436
 nklee@heungkuksec.co.kr

(302440)

SK바이오사이언스

Buy(유지)

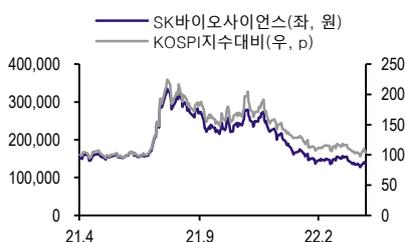
1Q22 Review: 하반기 실적을 지켜보자

목표주가	178,000원(유지)			
현재주가(04/29)	135,500원			
상승여력	31.4%			
시가총액	10,404십억원			
발행주식수	76,784천주			
52주 최고가 / 최저가	335,500 / 127,500원			
3개월 일평균거래대금	72십억원			
외국인 지분율	4.6%			
주요주주				
에스케이케미칼 (외 3인)	68.2%			
에스케이바이오사이언스우	5.0%			
리사주 (외 1인)	0.0%			
이수진 (외 1인)	0.0%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.0	-17.9	-41.1	-10.0
상대수익률(KOSPI)	-8.3	-19.1	-31.8	5.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	226	929	1,152	940
영업이익	38	474	645	527
EBITDA	54	493	671	554
지배주주순이익	33	355	502	410
EPS	537	4,642	6,601	5,298
순차입금	-79	-1,539	-1,971	-2,378
PER	n/a	48.5	20.5	25.6
PBR	n/a	10.7	4.9	4.1
EV/EBITDA	-1.5	31.8	12.6	14.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.2	38.1	27.2	17.6
컨센서스 영업이익	38	474	572	611
컨센서스 EPS	537	4,642	6,717	6,645

추가추이



당사는 SK바이오사이언스에 대해 지난 1Q22 Preview때 제시한 투자 의견 Buy, 목표주가 17.8만원을 유지한다. 올해 실적은 GBP510 및 노바백스 CMO 수주 금액 각 2,000억원 및 2,400억원을 하방으로 GBP510판매량에 따라 상방이 결정될 예정이다. GBP510 수요가 불확실한 가운데, 하반기 실적을 지켜봐야 한다는 판단이다.

1Q22 Review

SK바이오사이언스의 1Q22 실적은 매출액 871억원(YoY -22.7%), 영업이익 238억원(YoY -55.7%, OPM 27.3%)를 기록했다. 전년동기 대비 실적 감소 이유는 아스트라제네카 코로나19 백신 CMO물량이 제외(2021년 말 계약종료)된 가운데, 노바백스 백신 QA 지연 이슈(CA대행 업체의 업무 지연 이슈)로 기생산된 노바백스 CMO물량의 출하가 지연된 영향이다. 이어진 노바백스CMO 매출은 2분기부터 정상적으로 인식될 것으로 예상된다.

금번 실적 간담회에서는 당장의 1Q22 분기 실적보다 향후 실적의 지속가능성이 주요 내용이었다. 코로나19가 엔데믹을 향해 빠르게 진전되는 가운데, 노바백스 백신 또는 GBP510 이외의 배양수트를 채울 CMO계약이나 제품이 있느냐에 대한 질문이었다. 당사는 M&A, CGT CMO, mRNA 등 inorganic 성장을 위한 투자를 진행하고 있으며, 확정 내용이 나오는데로 시장과 소통할 것이라 언급했다.

GBP510 임상3상 데이터 공개

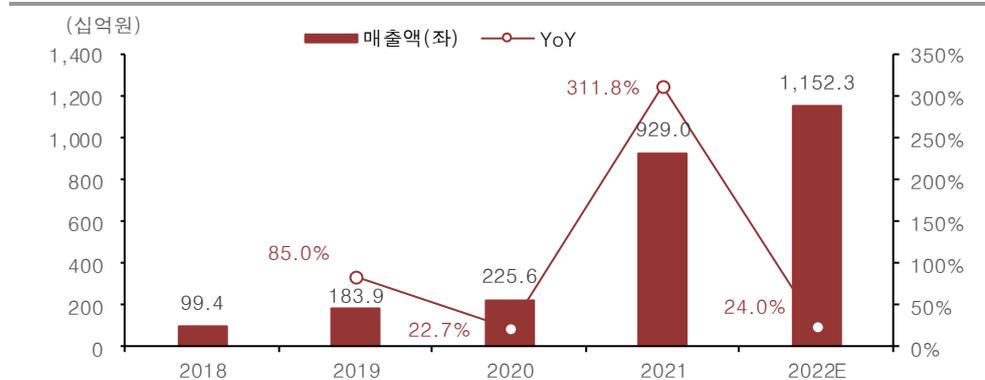
동사는 4/29 식품의약품안전처에 GBP510 품목 허가 승인 신청을 공시했다. 또한 4/21 공개한 GBP510 임상3상 데이터에 대한 구체적인 언급이 있었다. 대조백신은 아스트라제네카 코로나19 백신으로 GBP510은 대조백신 대비 효능에서 비열등성을 입증했으며, 안전성 역시 중대한 이상반응 없이 마무리된 것으로 파악된다. 구체적으로 대조백신 대비 2.93배 높은 중화항체가를 형성했으며, Th1(B세포 활성화) 세포 반응이 대조 백신 대비 높게 유도되는 것이 여러 싸이토카인을 통해 확인됐다. 이후 동사는 빠르면 상반기 내 식약처 승인, 하반기 내 WHO, EMA 승인을 목표로 한다.

그림 1 SK바이오사이언스 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	146.5	424.2	494.5	225.6	929.0	1,152.3
YoY(%)	422.4%	277.2%	123.8%	572.8%	-22.7%	1.3%	92.1%	9.7%	22.7%	311.8%	24.0%
제품	9.7	104.1	140.8	384.3	78.8	70.2	318.0	379.4	148.2	638.9	846.4
상품	4.3	6.4	9.7	5.7	4.5	6.7	10.2	5.9	61.0	26.1	27.4
기타	98.8	34.2	70.3	60.7	3.6	69.6	96.0	109.2	16.5	264.0	278.4
매출원가	39.3	61.6	89.5	168.4	39.3	73.1	139.2	149.1	130.3	358.7	400.8
매출원가율(%)	34.9%	42.6%	40.5%	37.3%	45.1%	49.9%	32.8%	40.0%	57.7%	38.6%	34.8%
YoY(%)	143.5%	99.7%	90.4%	363.9%	0.0%	18.8%	55.6%	-11.5%	22.8%	175.4%	11.7%
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	73.4	285.0	345.5	95.3	570.3	751.6
GPM(%)	65.1%	57.4%	59.5%	62.7%	54.9%	50.1%	67.2%	69.9%	42.3%	61.4%	65.2%
YoY(%)	1251.2%	1007.2%	154.1%	819.7%	-34.9%	-11.6%	117.0%	22.3%	22.5%	498.1%	31.8%
판매관리비	19.7	16.9	30.9	28.5	24.0	19.8	31.1	31.6	57.6	96.1	106.6
YoY(%)	80.1%	44.6%	103.3%	44.1%	21.9%	17.4%	0.6%	10.8%	4.66%	66.69%	10.93%
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	53.6	253.8	313.8	37.7	474.2	645.1
영업이익률(%)	47.7%	45.7%	45.5%	56.3%	27.3%	36.6%	59.8%	63.5%	16.7%	51.0%	56.0%
YoY(%)	흑전	흑전	175.3%	2227.2%	-55.7%	-19.0%	152.8%	23.6%	65.4%	1157.5%	36.0%
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	41.7	196.0	242.0	32.9	355.1	507.5
당기순이익률(%)	37.2%	36.5%	34.6%	40.8%	31.9%	28.5%	46.2%	48.9%	14.6%	38.2%	44.0%
YoY(%)	흑전	흑전	137.3%	1762.3%	-33.7%	-21.0%	156.4%	31.6%	124.1%	979.8%	42.9%

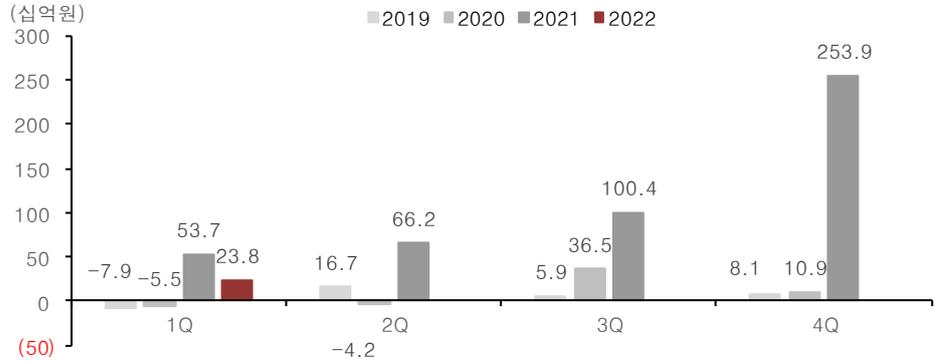
자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 SK바이오사이언스 분기별 매출액 추이



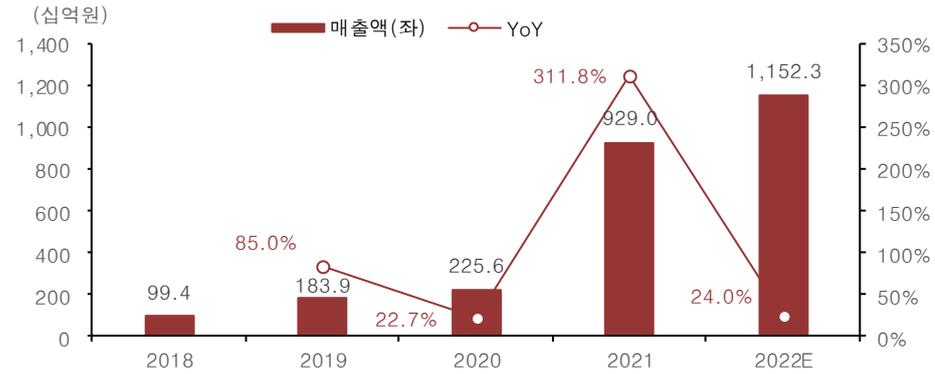
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 SK바이오사이언스 분기별 양영업이익 추이



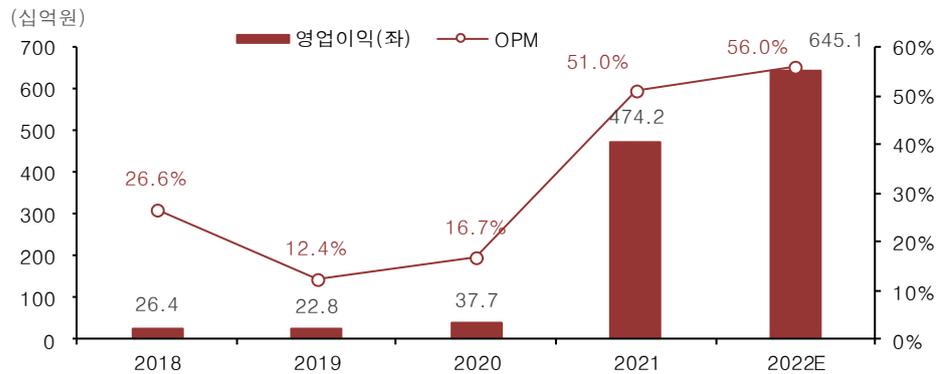
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 4 SK바이오사이언스 연간 매출액 추이



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 5 SK바이오사이언스 연간 영업이익 추이



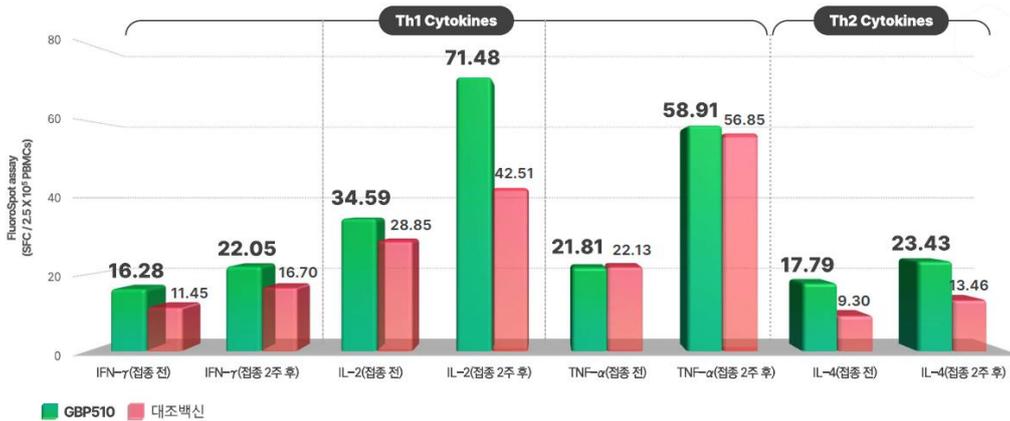
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 6 GBP510 임상3상 결과-면역원성



자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 GBP510 임상3상 결과-세포면역반응



자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 8 GBP510 후속 진행 계획



자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	225.6	929.0	1,152.3	939.6	952.1
증가율 (Y-Y,%)	22.7	311.8	24.0	(18.5)	1.3
영업이익	37.7	474.2	645.1	527.0	539.9
증가율 (Y-Y,%)	65.4	1,157.5	36.0	(18.3)	2.5
EBITDA	54.2	493.0	670.8	554.0	568.4
영업외손익	(0.4)	(3.1)	(2.3)	(2.5)	(2.1)
순이자수익	(3.7)	(1.9)	(3.5)	(3.4)	(3.6)
외화관련손익	3.2	(1.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	37.3	471.1	651.6	524.4	537.8
당기순이익	32.9	355.1	507.5	410.3	420.0
지배기업당기순이익	32.9	355.1	507.5	410.3	420.0
증가율 (Y-Y,%)	124.1	979.8	42.2	(19.7)	2.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	110.6	84.3	60.9	0.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	161.8	204.7	140.9	4.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	146.2	161.9	117.0	4.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	241.3	225.2	131.0	5.4
영업이익률(%)	16.7	51.0	56.0	56.1	56.7
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	58.2	59.0	59.7
순이익률 (%)	14.6	38.2	43.8	43.1	43.7
NOPLAT	33.3	357.5	499.8	407.2	417.5
(+) Dep	16.5	18.8	25.9	27.1	28.5
(-) 운전자본투자	(71.2)	(166.3)	26.0	(10.0)	0.6
(-) Capex	9.9	42.9	53.2	43.4	44.0
OpFCF	111.1	499.7	446.4	400.9	401.4

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	333.9	1,837.8	2,272.3	2,645.3	3,043.6
현금성자산	216.0	1,646.1	2,078.2	2,485.5	2,881.7
매출채권	45.8	48.1	58.3	47.5	48.2
재고자산	70.3	135.0	127.3	103.8	105.2
비유동자산	228.3	272.3	319.5	327.5	346.5
투자자산	29.5	45.0	55.8	45.5	46.1
유형자산	181.0	210.3	242.6	263.3	282.9
무형자산	17.9	17.1	21.1	18.7	17.5
자산총계	562.2	2,110.1	2,591.8	2,972.8	3,390.2
유동부채	180.6	460.0	436.3	412.0	413.5
매입채무	57.0	155.3	131.6	107.3	108.8
유동성이자부채	23.7	62.9	62.9	62.9	62.9
비유동부채	117.8	48.9	48.9	49.0	49.0
비유동이자부채	113.0	44.3	44.3	44.3	44.3
부채총계	298.4	508.8	485.2	461.0	462.5
차입금	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
이익잉여금	53.2	405.3	910.3	1,315.6	1,731.5
자본조정	(0.6)	0.7	0.9	0.9	0.9
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	2,106.5	2,511.8	2,927.7
투하자본	184.4	62.3	135.5	133.5	153.1
순차입금	(79.4)	(1,539.0)	(1,971.0)	(2,378.3)	(2,774.6)
ROA	6.8	26.6	21.5	14.6	13.1
ROE	13.2	38.1	27.2	17.6	15.3
ROIC	14.9	289.7	505.4	302.9	291.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	537.4	4,642.3	6,601.1	5,298.1	5,436.3
BPS	4,310.3	20,932.2	27,536.0	32,834.1	38,270.4
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Multiples (x,%)					
PER	n/a	48.5	20.5	25.6	24.9
PBR	n/a	10.7	4.9	4.1	3.5
EV/ EBITDA	(1.5)	31.8	12.6	14.5	13.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	34.1	19.9	23.4	23.4
PSR	n/a	18.5	9.0	11.0	10.9
재무건전성 (%)					
부채비율	113.1	31.8	23.0	18.4	15.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	184.8	399.6	520.8	642.0	736.1
이자보상배율	10.2	248.2	184.5	154.2	148.3
이자비용/매출액	1.8	0.4	1.1	1.7	1.8
자산구조					
투하자본(%)	42.9	3.6	6.0	5.0	5.0
현금+투자자산(%)	57.1	96.4	94.0	95.0	95.0
자본구조					
차입금(%)	34.1	6.3	4.8	4.1	3.5
자기자본(%)	65.9	93.7	95.2	95.9	96.5

주) 재무제표는 개별기준기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	120.2	536.6	494.3	452.7	443.2
당기순이익	32.9	355.1	505.0	405.3	415.9
자산상각비	16.5	18.8	25.9	27.1	28.5
운전자본증감	66.4	44.0	(26.0)	10.0	(0.6)
매출채권감소(증가)	1.7	(7.6)	(10.1)	10.8	(0.6)
재고자산감소(증가)	(31.6)	(70.3)	7.7	23.5	(1.4)
매입채무증가(감소)	(0.9)	46.5	(23.6)	(24.3)	1.4
투자현금	(108.1)	(1,421.9)	(62.2)	(45.4)	(47.0)
단기투자자산감소	(102.4)	(1,363.0)	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(9.9)	(42.9)	(53.2)	(43.4)	(44.0)
유무형자산감소	0.2	(1.5)	(9.0)	(2.0)	(3.0)
재무현금	(1.5)	958.4	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(1.2)	(24.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	983.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	10.6	73.1	432.1	407.3	396.3
총현금흐름(Gross CF)	58.0	504.5	520.3	442.7	443.8
(-) 운전자본증가(감소)	(71.2)	(166.3)	26.0	(10.0)	0.6
(-) 설비투자	9.9	42.9	53.2	43.4	44.0
(+) 자산매각	0.2	(1.5)	(9.0)	(2.0)	(3.0)
Free Cash Flow	119.5	626.4	432.1	407.3	396.3
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	119.5	627.4	432.1	407.3	396.3

SK바이오사이언스 - 주가 및 당사 목표주가



최근 2년간 당사 투자이전 및 목표주가 변경

날짜	투자이전	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-11-16	담당자변경			
2021-11-16	Buy	315,000	(38.3)	(11.0)
2022-05-02	Buy	178,000		

투자이전(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2022년 03월 31일 기준)

Buy (94.1%)	Hold (5.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286