

SK바이오사이언스 (302440.KS)

2Q22 Review: 색깔 바뀔 필요가 있는 시점

Company Note | 2022. 7. 29

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

목표주가 17만원으로 하향. 근거는 실적 추정치 하향 및 밸류에이션 방식을 DCF에서 멀티플로 변경한 것. 코로나19 성과도 기대되지만, 불확실성을 보완하기 위해선 공격적인 투자 성과가 빨리 나와주어야 함

2분기 실적 프리뷰

목표주가 235,000원에서 170,000원으로 하향. 목표주가 하향 이유는 코로나19 변이 및 사망자 예측 불확실성으로 인한 해외 매출 제거로 '22년, '23년 실적 추정치 하향 및 밸류에이션 방식을 기존 DCF에서 EV/EBITDA로 변경하였기 때문(본문 참조)

별도 기준 2분기 매출액은 1,383억원(-4.4% y-y), 영업이익 612억원(-7.5% y-y)을 기록하며 컨센서스에 부합. 1분기와 마찬가지로 2분기 실적 역시 노바백스 CMO 매출이 대부분이며 노바백스 백신의 QA 이슈가 해결되었기 때문에 하반기에도 지속적인 매출 발생 가능.

자체 백신 스카이코비원은 하반기 한국 정부의 1,000만 도즈 선구매 매출이 발생, 코백스 등 해외 매출은 '23년 발생. 해외 허가 관련하여 영국과 EMA에 조건부 허가를 곧 신청할 계획이며 WHO 긴급사용등재 준비 중. 연 매출은 6,043억원(-35% y-y), 영업이익 2,810억원(-41% y-y) 추정

코로나19에서 얻은 역량을 통해 한국의 캐털런트가 되자

당사의 밸류에이션이 견고하기 위해선 코로나19의 불확실성을 보완해줄 지속 가능한 본업으로의 색깔 바뀔 필요. 이러한 보완을 위해 동사는 인력 확충, M&A 고려 등 충분히 노력하고 있다고 판단됨

단기간에 성과가 이루어지는 것이 어려운 만큼 장기적 관점에서 성과를 지켜봐야함. 동사는 강력한 트랙레코드와 네트워크, 개발 역량을 확보했기 때문에 유전자-세포치료제 CDMO, 백신 개발 및 생산시설 글로벌화 등으로 한국의 캐털런트가 될 수 있고 안정적인 멀티플 구간에 진입할 수 있을 것. 안정된 재무구조를 통해 공격적인 투자 성과가 머지않아 나오기를 기대

SK바이오사이언스 2분기 실적 Review (K-IFRS 별도) (단위: 십억원, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P					3Q22E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	-4.4	58.8	132.1	140.1	151.6
영업이익	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	-7.5	157.6	52.4	57.5	75.8
영업이익률	45.8	45.5	56.3	27.3	44.3			39.6	41.0	50.0
세전이익	67.9	96.6	251.6	32.8	55.3	-18.5	69.0	51.6	58.6	75.1
당기순이익	52.8	76.4	184.0	27.7	46.1	-12.7	65.9	33.7	45.2	70.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	170,000원(하향)
현재가 ('22/07/28)	127,000원
업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,435.27 / 798.32
시가총액(보통주)	9,751.6십억원
발행주식수(보통주)	76.8백만주
52주 최고가 ('21/08/19)	335,500원
최저가 ('22/06/23)	96,900원
평균거래대금(60일)	97,335백만원
배당수익률 (2022E)	0.00%
외국인지분율	3.8%
주요주주	
에스케이캐미칼	68.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-30.2	-42.0	30.3
상대수익률 (%p)	-24.7	-35.4	44.6

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	929	604	714	860
증감률	311.8	-35.0	18.1	20.5
영업이익	474	281	328	389
증감률	1,157.5	-40.7	16.7	18.6
영업이익률	51.0	46.5	45.9	45.2
(지배지분)순이익	355	253	295	351
EPS	4,828	3,294	3,847	4,566
증감률	798.3	-31.8	16.8	18.7
PER	46.6	38.6	33.0	27.8
PBR	10.7	5.3	4.5	3.9
EV/EBITDA	31.8	26.7	22.2	18.0
ROE	38.1	14.6	14.8	15.1
부채비율	31.8	19.9	19.4	19.3
순차입금	-1,549	-1,752	-2,086	-2,481

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	28.8	26.1	4.0	3.6	14.1	13.9
Novavax	2.3	5.2	2.6	1.6	113.6	31.4
Lonza	34.9	29.6	3.8	3.5	10.8	11.7

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	N/A	46.6	38.6	33.0	27.8
PBR	N/A	10.7	5.3	4.5	3.9
PSR	N/A	17.8	16.1	13.7	11.3
ROE	13.2	38.1	14.6	14.8	15.1
ROIC	13.6	474.2	659.5	594.2	6,215.8

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
배당성장(%)	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.

SK바이오사이언스 밸류에이션 방식 변경

당사는 SK바이오사이언스의 밸류에이션 방식을 기존 DCF 기반의 SOTP 방식에서 사업부별로 각각 EV/EBITDA 멀티플과 DCF 방식을 모두 적용하는 SOTP 방식으로 변경했다. 폐렴구균 백신 파이프라인 스카이팩의 경우 기존 DCF 방식으로 추정 가치를 유지하였으며, CMO 영업 가치와 백신 사업부 영업 가치를 각각 '23년 EBITDA에 피어의 EV/EBITDA를 적용하였다.

CMO 영업 가치의 경우 '23년 EBITDA 2,281억원에 국내외 CMO 피어기업인 캐털란트, 룬자, 삼성바이오로직스의 평균 EV/EBITDA를 적용하였다. 이로 인해 CMO 가치는 기존 4.8조원에서 8.1조원으로 상향되었다.

스카이코비원의 가치는 기존 백신사업부와 합쳐졌으며 백신 사업부 통합 가치로 산출되었다. 이에 따라 백신사업부의 가치는 기존 8.0조원에서 2.5조원으로 하향되었다. 사업부 통합으로 인해 가치가 크게 하락했다기 보다 스카이코비원의 불확실성을 제거 하기 위해 '23년 스카이코비원의 매출을 최소화 하여 매출 1,640억원으로 하향 조정하였기 때문이다. 기존 스카이코비원의 추정방식은 '30년까지 추정하는 DCF로 진행되었으나 코로나19의 불확실성을 반영하여 '23년 실적으로 반영하였다. 그 외 순 현금 1.4조원의 가치 또한 멀티플을 제거하여 추정에 반영하였다.

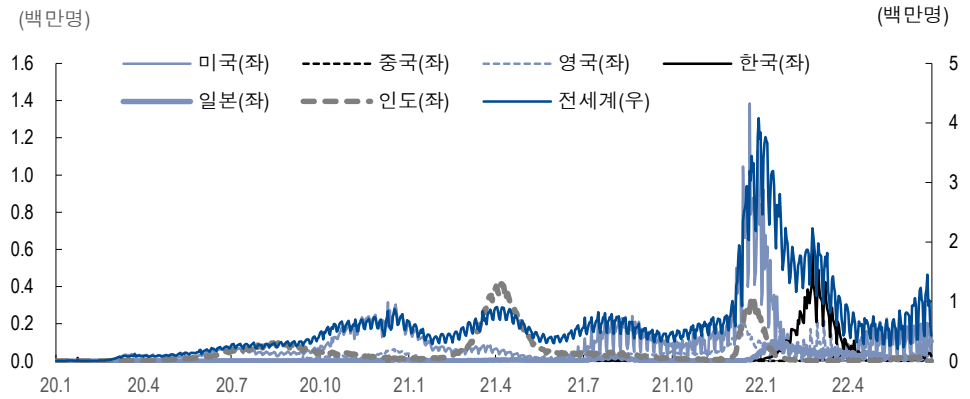
표1. SK바이오사이언스 SOTP(Sum-of-the parts) Valuation

(단위: 십억원, 원, 배, 천주)

1. CMO 영업가치	8,084	
A. '23년 CMO EBITDA	228.1	
B. 국내외 CMO 기업 '22년 평균 EV/EBITDA	35.4	캐털란트, 룬자, 삼성바이오로직스
2. 백신사업부 영업가치	2,508	
C. '23년 기존사업부 EBITDA	122.7	
D. 국내 중형 제약 유통사 '19년 평균 EV/EBITDA	20.4	녹십자, 신풍제약, 휴젤, 일동제약, 보령제약 등 중형 국내 제약 유통사의 2019년 EV/EBITDA 평균 20.4 적용(코로나19 이전 멀티플 적용)
3. 폐렴구균 백신 스카이팩 신약가치	1,144	스카이팩 생산시설을 제외한 시설자금에 멀티플 10 적용 (삼성바이오로직스 공장가치/CAPEX의 최소값)하고 나머지 현금 1배수 적용
4. 순현금	1,400	
6. 기업가치	13,136	
7. 보통주 주식수	76,784	
8. 적정 주당 가치	171,073	
9. 목표주가(원)	170,000	

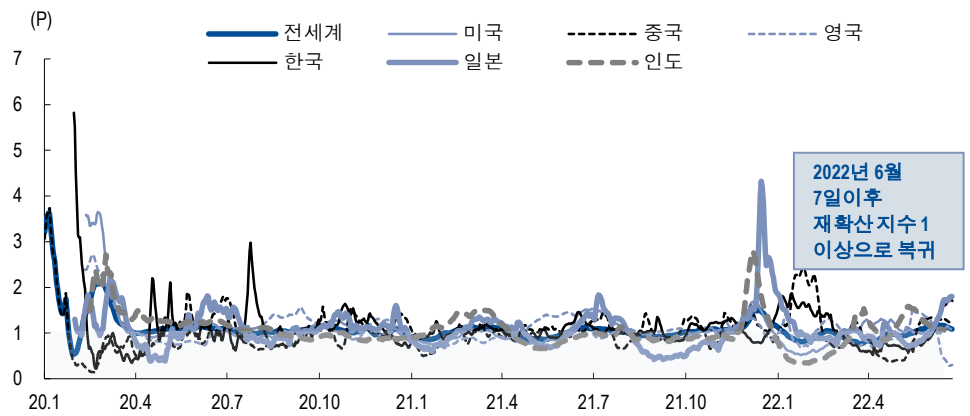
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 글로벌 코로나19 재확산 지수



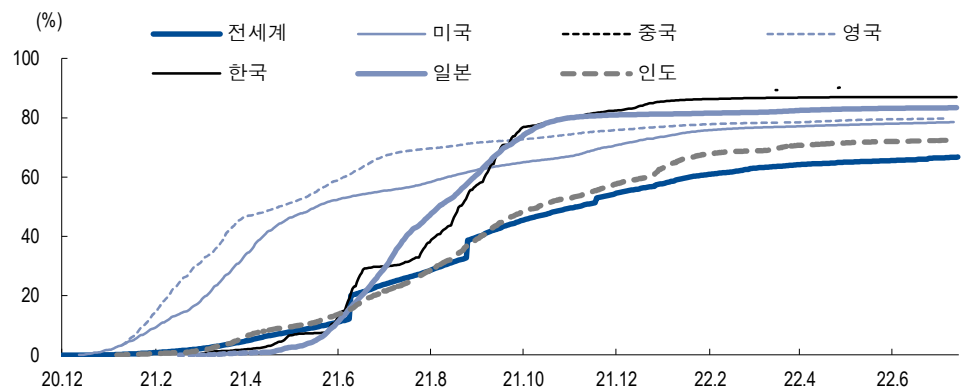
자료: OurWoldinData, NH 투자증권 리서치본부

그림2. 글로벌 코로나19 재확산 지수



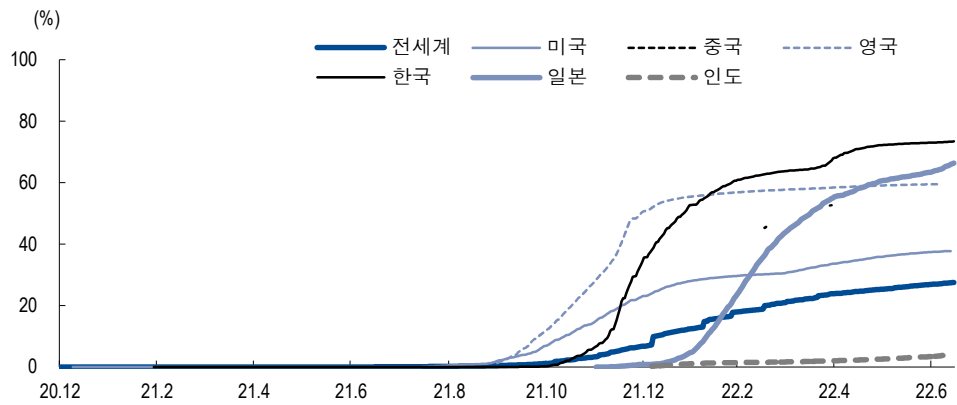
자료: OurWoldinData, NH 투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 코로나19 백신 접종률



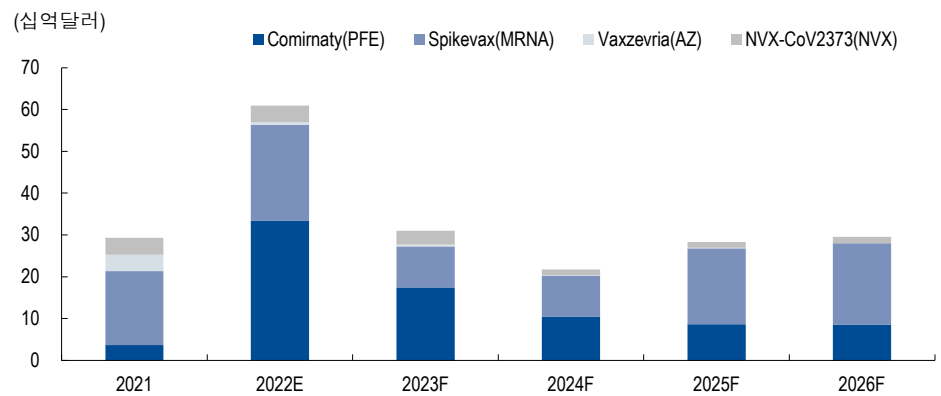
자료: OurWoldinData, NH 투자증권 리서치본부

그림4. 코로나19 백신 부스터샷 접종률(인구 100명당 부스터샷 접종 횟수)



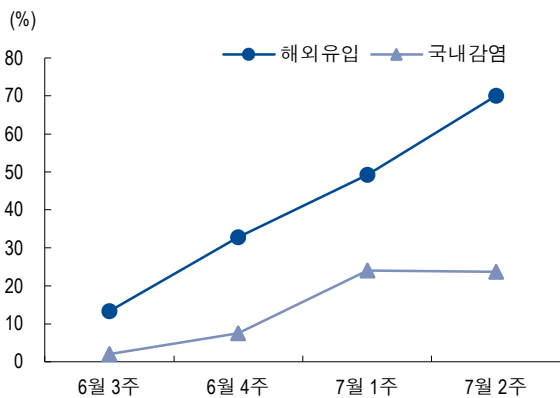
자료: OurWorldinData, NH 투자증권 리서치본부

그림5. 주요 코로나19 백신 매출 전망



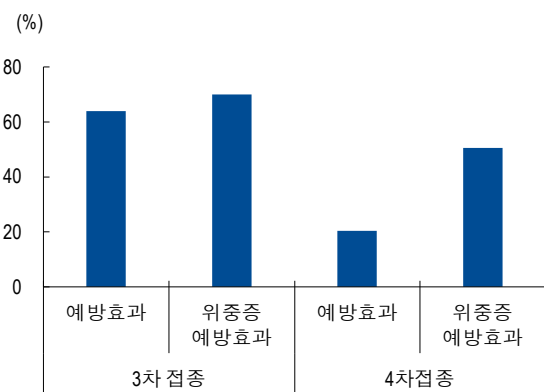
자료: Cortellis, NH 투자증권 리서치본부

그림6. 국내 코로나19 확진자 중 BA.5 검출률 추이



자료: 질병관리청, NH투자증권 리서치본부

그림7. 코로나 4차 부스터샷 실익 분석



자료: 질병관리청, NH투자증권 리서치본부

표2. 주요 코로나19 백신 업데이트 (1) Genetic Vaccines(mRNA)

기업명	코로나19 백신	주요 업데이트 내용
BioNtech & 화이자	Comirnaty	<p>▶ 접종대상</p> <ul style="list-style-type: none"> - FDA 2020년 12월 미국 긴급 사용 승인된 첫 코로나19 백신. 2021년 FDA 16세 이상 대상 접종 정식 승인 - FDA 6개월~4세 이하 유아 긴급 사용 승인(2022.06): 2 dose 백신 효과 28%, 3 dose 백신 효과 80% (다만, Sample N= 10/1,678) - 12세 이상 청소년 대상 접종 정식 승인(2022.07) <p>▶ 오미크론 변이</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2021년 12월, 화이자와 바이오엔텍 Comirnaty 오미크론 변이에 효과 매우 떨어진다고 발표. 다만 2022년 1월, 실험실 연구 결과 3 도즈는 오미크론에 효과 입증 데이터 발표 - 2022년 1월, 화이자와 바이오엔텍 오미크론 타겟 코로나 백신 임상 시험 개시 - 2022년 6월, 오미크론 백신 2/3상 임상 결과 효능 확인 BA.1 대상 효능 확인이며, BA.4, BA.5 역시 어느정도 효과 확인 기존 코로나 백신과 유사한 수준의 안정성 확인 - 오미크론 변이(BA.1) 2가 백신 2022년 가을에는 출시 가능할 것으로 전망. EMA에는 12세 이상 대상 오미크론 변이 백신 제출 완료(2022.07)
모더나	Spikevax	<p>▶ 접종대상</p> <ul style="list-style-type: none"> - FDA 2020년 12월 미국 긴급 사용 승인, 두번째 코로나19 백신. 2022년 1월 FDA 접종 정식 승인 - FDA 6개월~5세 이하 유아 긴급 사용 승인(2022.06): 6개월~2살 영유아 대상 접종 효과 51%, 2살~5살 영유아 37% <p>▶ 오미크론 변이</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2022년 6월, 오미크론 2가 부스터샷 백신 mRNA-1273.214 임상 2/3상 결과 기존 주요 평가지표 모두 만족하는 예비 분석 데이터 발표(백신 투여 BA.4와 BA.5 변이에 대한 중화 역가 776 vs 기존 백신 458) - 2022년 늦여름까지 허가 마무리되도록 해당 데이터로 규제기관과 소통 중. 우리나라에도 7월 말 허가신청 낼 계획 모더나는 또한 추가 백신 파이프라인으로 코로나/독감 백신(임상 1상, 2023, 2024 출시 예정), RSV 포함 범호흡기질환 백신 2024 출시 목표

자료: FDA, 언론보도, NH투자증권 리서치본부

표3. 주요 코로나19 백신 업데이트 (2) Viral Vector Vaccines

기업명	코로나19 백신	주요 업데이트 내용
Gamaleya Research Institute	Sputnik V	<p>▶ 접종대상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 가을 러시아 성인 대상 긴급 승인, 2022년 2월 러시아 정부 정식 승인 - 2022년 2월 청소년 대상으로 접종 확대 <p>▶ 오미크론 변이</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2022년 1월 오미크론 변이에 대해 Sputnik V 효과 75% 보인다고 했으나, 아직까지 관련 데이터 미공개
아스트라제네카	Vaxzevria	<p>▶ 접종대상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 12월 영국과 아르헨티나 첫 긴급사용 승인, 이후 브라질, 인도 등 정식 승인 - 다만, 2021년 미국 FDA 허가 신청을 받으려고 했으나, 안정성 우려 등으로 결국 2022년 봄 미국 FDA 승인 신청 계획 폐기 <p>▶ 안전성</p> <ul style="list-style-type: none"> - 혈전증 발생 이상 반응 사례 존재, 2021년 5월 노르웨이는 Vaxzevria를 백신 프로그램에서 제외 <p>▶ 오미크론 변이</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2022년 7월 태국 치앙마이 대학교 Real World 데이터 분석 결과, Vaxzevria 4차 부스터샷 오미크론 변이 효과성 73% 보인다고 밝힘 - 다만, 오미크론 변이 타겟 백신 개발 따로 없는 것으로 파악되며, 기존 Vaxzevria 오미크론 효과 상대적으로 높지않다는 영국 연구 결과도 존재
존슨앤존슨(얀센)	Ad26.COVS.2.S	<p>▶ 접종대상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2021년 2월 긴급 사용승인으로 미국 3번째로 허가 받은 코로나19 백신. 싱글 도즈로 편의성 등 기대하였으나 - 혈전과 같은 안전성 문제 및 화이자 Comirnaty 대비 임원률 5배 높은 효과성 고려하여, 2022년 5월 미국 FDA는 화이자 혹은 모더나 백신 접종 불가/거부한 성인 대상으로만 접종 범위 제한 <p>▶ 오미크론 변이</p> <ul style="list-style-type: none"> - 오미크론 변이 중화항체 생성하지 못한다고 알려짐

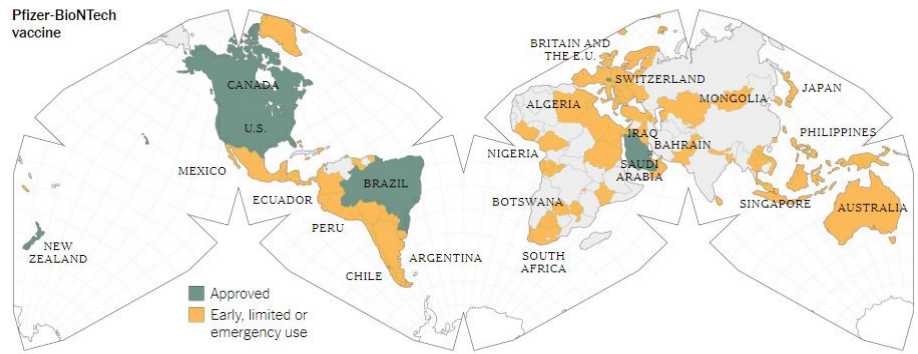
자료: FDA, 언론보도, NH투자증권 리서치본부

표4. 주요 코로나19 백신 업데이트 (3) Protein-Based Vaccines

기업명	코로나19 백신	주요 업데이트 내용
Novavax	NVX-CoV2373	<p>▶ 접종대상:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2021년 11월 EU, 인도 등 긴급 사용 승인, 2022년 7월이 되어서 미국 FDA 노바백스 백신 긴급 사용 승인. 승인이 늦었던 이유는 백신 품질 테스트 지연 때문 - 2022년 3월 인도에서 청소년 대상 접종 승인, EU 역시 7월 청소년(12~17세) 대상으로도 조건부 허가 <p>▶ 오미크론 변이</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2022년 6월 노바백스는 FDA 미팅에서, 1) 기존 백신, 2) 오미크론(BA.1) 타겟 백신, 3) 2가 백신 모두 오미크론 하위변이에 예방 효과 있음 밝힘 - NVX-CoV2515 (오미크론(BA.1) 백신) 올해 9월 임상 결과 발표 예정, 4분기 제품 출시 예정

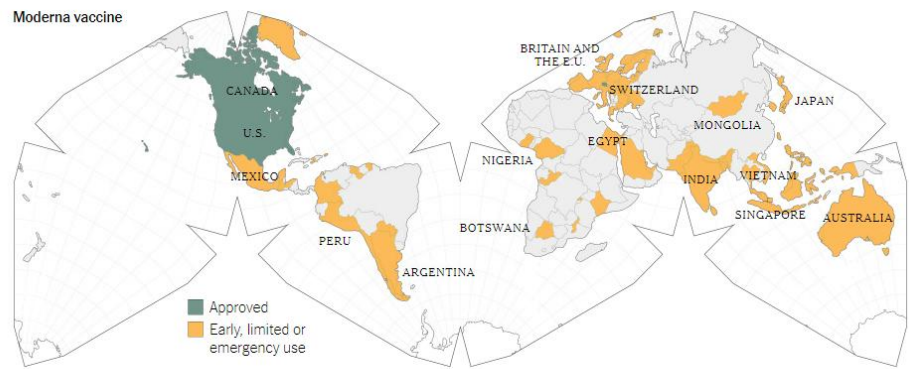
자료: FDA, 언론보도, NH투자증권 리서치본부

그림8. Pfizer-BioNTech 코로나19 백신 승인 국가



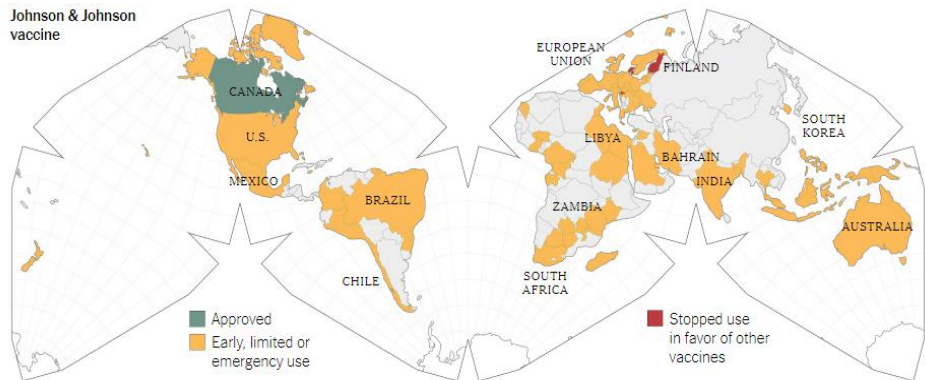
자료: NewYork Times, NH 투자증권 리서치본부

그림9. 모더나 코로나19 백신 승인 국가



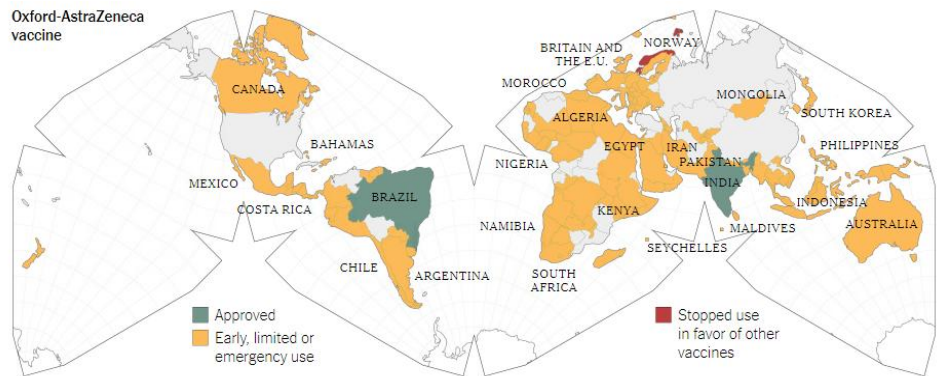
자료: NewYork Times, NH 투자증권 리서치본부

그림10. Johnson & Johnson 코로나19 백신 승인 국가



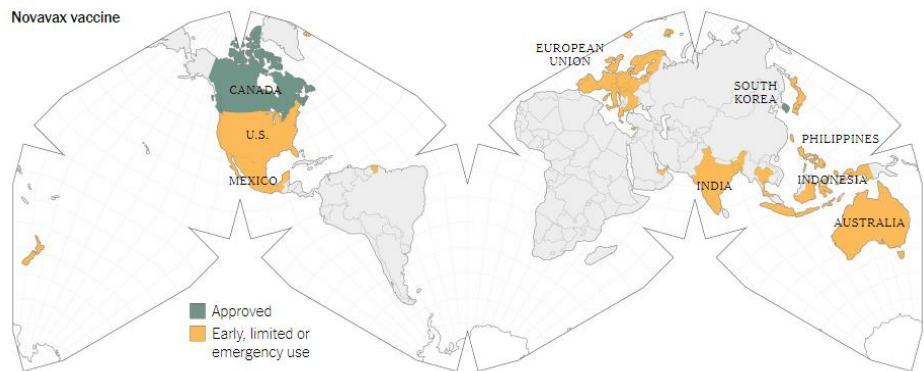
자료: NewYork Times, NH 투자증권 리서치본부

그림11. Oxford-AstraZeneca 코로나19 백신 승인 국가



자료: NewYork Times, NH 투자증권 리서치본부

그림12. 노바백스 코로나19 백신 승인 국가



자료: NewYork Times, NH 투자증권 리서치본부

그림13. SK바이오사이언스 코로나19 백신 승인 국가



자료: NewYork Times, NH 투자증권 리서치본부

표5. SK바이오사이언스 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2021	2022E	2023F	2024F
매출액	- 수정 후	929.0	604.3	713.8	860.1
	- 수정 전	-	1,310.9	1,701.8	2,087.4
	- 변동률	-	-53.9	-58.1	-58.8
영업이익	- 수정 후	474.2	281.0	327.9	388.8
	- 수정 전	-	579.1	745.8	1,134.9
	- 변동률	-	-51.5	-56.0	-65.7
영업이익률(수정 후)		51.0	46.5	45.9	45.2
EBITDA		493.0	299.6	344.6	403.7
(지배지분)순이익		355.1	252.7	295.4	350.6
EPS	- 수정 후	4,828	3,294	3,847	4,566
	- 수정 전	-	6,717	9,119	13,387
	- 변동률	-	-51.0	-57.8	-65.9
PER		46.6	38.6	33.0	27.8
PBR		10.7	5.3	4.5	3.9
EV/EBITDA		31.8	26.7	22.2	18.0
ROE		38.1	14.6	14.8	15.1

주: IFRS 연결기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 6. SK 바이오사이언스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22F	2021	2022E
매출	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	151.6	227.3	929.0	604.3
YoY(%)	422%	277%	124%	573%	-23%	-4%	-31%	-50%	312%	-35%
매출원가	39.3	61.6	89.4	168.4	39.3	52.2	53.0	75.1	358.7	219.6
YoY(%)	143%	100%	90%	364%	0%	-15%	-41%	-55%	175%	-39%
매출원가율(%)	35%	43%	40%	37%	45%	38%	35%	33%	39%	36%
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.1	98.5	152.3	570.3	384.7
YoY(%)	1,251%	1,007%	154%	820%	-35%	4%	-25%	-46%	498%	-33%
GPM(%)	65%	57%	60%	63%	55%	62%	65%	67%	61%	64%
판매관리비	19.7	16.8	31.0	28.5	24.1	24.9	22.7	32.0	96.0	103.7
YoY(%)	80%	44%	104%	44%	22%	48%	-27%	12%	67%	8%
판매비율(%)	17%	12%	14%	6%	28%	18%	15%	14%	10%	17%
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	75.8	120.3	474.2	281.0
YoY(%)	흑전	흑전	175%	2227%	-56%	-7%	-25%	-53%	1158%	-41%
OPM(%)	48%	46%	45%	56%	27%	44%	50%	53%	51%	47%
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	56.9	70.3	97.8	355.1	252.7
YoY(%)	흑전	흑전	137%	1762%	-34%	8%	-8%	-47%	980%	-29%
NPM(%)	37%	37%	35%	41%	32%	41%	46%	43%	38%	42%

주: IFRS 별도 기준

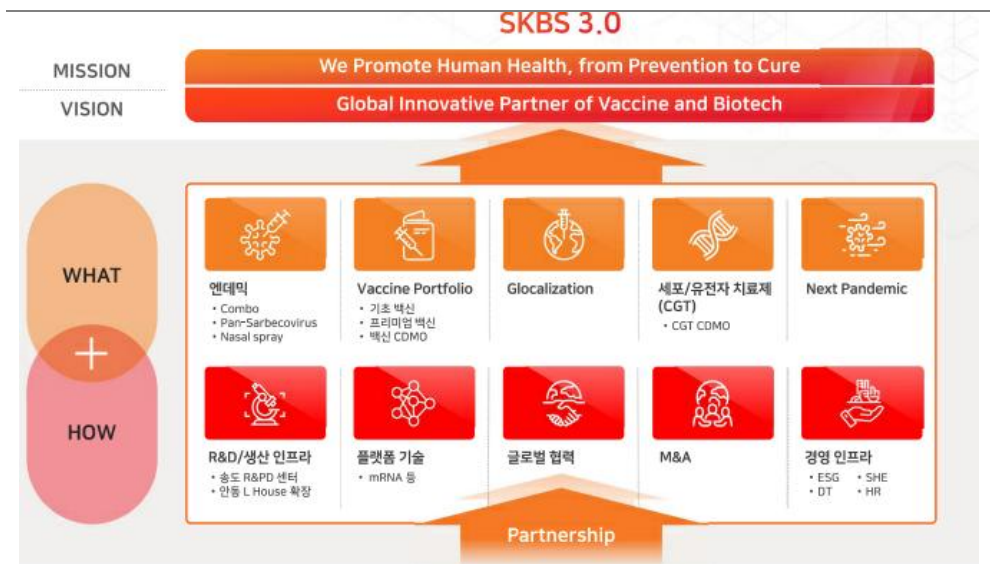
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림14. SK바이오사이언스 주요 파이프라인 목록

제품명	파트너	기술/특성	기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
코로나19백신	CEPI	BELL-MEDINA GATIS/accelerated	●				MFDS 품목허가 획득
콤보 백신 (코로나19 + 독감)			✓				
범용 코로나 백신 (Sarbocovirus)	CEPI	Protein Design	✓				
Nasal Spray	Protein Design	BELL-MEDINA GATIS/accelerated	✓				
코로나19 mRNA 백신		BELL-MEDINA GATIS/accelerated	✓				
자세대 폐렴구균백신	sanofi				✓ 미국		
RSV 백신			✓				
면역항암제, 비만백신 등			✓				
NRRV1 백신 (재개발 국가용)	PATH	BELL-MEDINA GATIS/accelerated				✓ 아프리카	
장티푸스 접합백신		BELL-MEDINA GATIS/accelerated					수출용 품목허가 획득
자궁경부암 백신 4/10가	Sunflower			✓	임상 1/2상		
로타바이러스 백신				✓			
A형 간염, 재조합 대상포진 등			✓				
그 외 기초 백신							글로벌 M&A를 통한 허가 및 상업화 완료 백신 및 파이프라인 확보 추진 중

자료: SK 바이오사이언스, NH 투자증권 리서치본부

그림15. SK바이오사이언스 중장기 성장 전략



자료: SK 바이오사이언스, NH 투자증권 리서치본부

Appendix(약어)

표7. 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	604	714	860
증감률 (%)	311.8	-35.0	18.1	20.5
매출원가	359	220	266	314
매출총이익	570	385	448	546
Gross 마진 (%)	61.4	63.7	62.8	63.5
판매비와 일반관리비	96	104	120	157
영업이익	474	281	328	389
증감률 (%)	1,157.5	-40.7	16.7	18.6
OP 마진 (%)	51.0	46.5	45.9	45.2
EBITDA	493	300	345	404
영업외손익	-3	0	0	1
금융수익(비용)	-5	0	0	1
기타영업외손익	2	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	471	281	328	390
법인세비용	116	28	33	39
계속사업이익	355	253	295	351
당기순이익	355	253	295	351
증감률 (%)	979.8	-28.8	16.9	18.7
Net 마진 (%)	38.2	41.8	41.4	40.8
지배주주지분 순이익	355	253	295	351
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0
총포괄이익	353	253	295	351

Valuation / Profitability / Stability

	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	46.6	38.6	33.0	27.8
PBR(X)	10.7	5.3	4.5	3.9
PCR(X)	32.8	32.5	28.3	24.2
PSR(X)	17.8	16.1	13.7	11.3
EV/EBITDA(X)	31.8	26.7	22.2	18.0
EV/EBIT(X)	33.0	28.5	23.4	18.7
EPS(W)	4,828	3,294	3,847	4,566
BPS(W)	20,932	24,146	27,993	32,559
SPS(W)	12,628	7,877	9,296	11,202
자기자본이익률(ROE, %)	38.1	14.6	14.8	15.1
총자산이익률(ROA, %)	26.6	11.7	12.3	12.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	474.2	659.5	594.2	6,215.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-96.7	-94.5	-97.1	-99.2
총부채/ 자기자본(%)	31.8	19.9	19.4	19.3
이자발생부채	107	107	109	111
유동비율(%)	399.6	621.9	637.7	641.4
총발행주식수(mn)	77	77	77	77
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	225,000	127,000	127,000	127,000
시가총액(십억원)	17,213	9,752	9,752	9,752

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	98	838	991	1,144
매출채권	38	25	29	35
유동자산	1,838	1,970	2,328	2,755
유형자산	210	195	181	168
투자자산	24	16	18	22
비유동자산	272	253	239	228
자산총계	2,110	2,223	2,567	2,983
단기성부채	63	58	60	62
매입채무	64	42	49	59
유동부채	460	317	365	430
장기성부채	44	49	49	49
장기충당부채	5	3	4	4
비유동부채	49	52	52	53
부채총계	509	369	417	483
자본금	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,157	1,157	1,157
이익잉여금	405	658	953	1,304
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,854	2,149	2,500

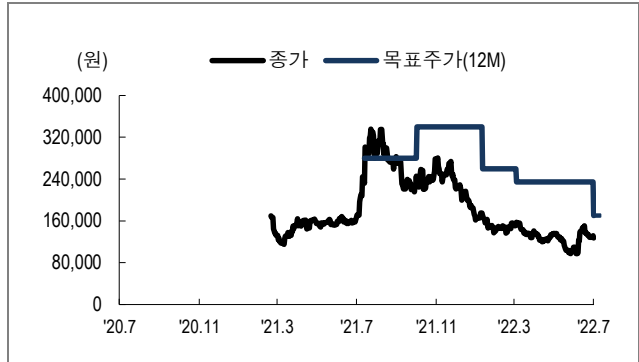
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	537	198	337	399
당기순이익	355	253	295	351
+ 유/무형자산상각비	19	19	17	15
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	4	0	0	0
Gross Cash Flow	505	300	345	404
- 운전자본의증가(감소)	44	-73	25	33
투자활동 현금흐름	-1,422	542	-185	-248
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-43	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	-23	8	-3	-4
Free Cash Flow	494	198	337	399
Net Cash Flow	-885	740	151	151
재무활동현금흐름	958	0	1	2
자기자본 증가	984	0	0	0
부채증감	-26	0	1	2
현금의증가	73	740	153	153
기말현금 및 현금성자산	98	838	991	1,144
기말 순부채(순현금)	-1,549	-1,752	-2,086	-2,481

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.07.29	Buy	170,000원(12개월)	-	-
2022.03.31	Buy	235,000원(12개월)	-45.7%	-33.8%
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 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2022년 7월 22일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 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.