

# SK바이오사이언스

(302440)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	170,000		신규

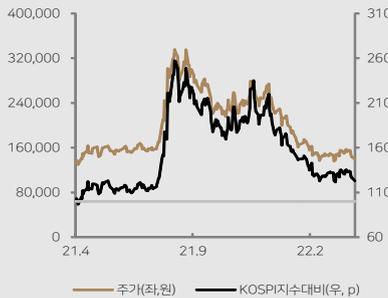
### Stock Information

현재가 (4/12)	136,000원		
예상 증가상승률	25.0%		
시가총액	104,176억원		
비중(KOSPI내)	0.49%		
발행주식수	76,600천주		
52주 최저가 / 최고가	130,000 - 335,500원		
3개월 일평균거래대금	789억원		
외국인 지분율	5.2%		
주요주주지분율(%)			
에스케이케미칼 (외 1인)	68.3		
국민연금공단 (외 1인)	5.0		
에스케이바이오사이언스우리카주 (외 1인)	5.0		

Valuation wide	2021	2022E	2023E
PER(배)	48.5	24.7	22.1
PBR(배)	10.9	5.2	4.2
EV/EBITDA(배)	31.8	14.6	12.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
추가상승률(%)	(8.1)	(42.1)	3.0	(39.6)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(8.3)	(33.6)	18.0	(29.1)

### Price Trend



DAOL 다올투자증권

## 백신 개발 역량 보유한 CMO 기업

### Issue

커버리지 개시. 향후 백신 사업 방향성이 중요

### Pitch

SK바이오사이언스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 17만원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 SK바이오사이언스의 영업가치 10조원에 차세대 페럼구균 백신에 대한 비영업가치 1.8조원을 더한 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식으로 산출. 영업가치는 12M Fwd EBITDA에 국내외 백신 CMO 기업 peer 평균 EV/EBITDA(10% 할인) 17배 적용. 대량 생산 니즈에 대응할 수 있어 신규 주주 계약에 따른 추가 업사이드 존재

### Rationale

- AstraZeneca와 Novavax 등 글로벌 기업들의 COVID19 백신을 생산하면서 생산능력 입증 완료. 정부/파트너사와의 협업을 통해 아시아내 백신 Hub 역할까지 수행하고 있어 COVID19 CMO 매출은 코로나 안정화 이후에도 가능할 전망
- 다른 CMO 기업들과 마찬가지로 mRNA, Viral Vector, 유전자/세포 치료제까지 확대할 계획. 관련 생산 공장은 2024년에 준공 예정. 다양한 CMO 서비스 제공으로 고객 확보 기대
- 자사 COVID19 백신 GBP510는 2Q내 임상3상 결과 발표 및 식약처 허가 획득 가능하고, 하반기부터 국가별 EUA 허가 획득 예상. 임상 1/2상에서 긍정적인 결과 도출했기 때문에 3상 결과도 좋을 것으로 기대. 백신 개발 역량을 충분히 보유하고 있다고 판단
- 2014년 Sanofi와 공동 개발 및 수출 계약 체결한 차세대 페럼구균 백신은 현재 임상2상 진행 중. 2023년 임상3상 진입해 2026년 출시 예상. 상용화 시 10조원 시장에 진출. 2027년부터 매출 반영 가능 전망

### Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	184	226	929	1,212	1,402	1,042	857
영업이익	23	38	474	563	628	428	316
EBITDA	37	54	493	584	653	456	344
순이익	15	33	355	422	471	320	235
순차입금	31	(90)	(1,539)	(1,917)	(2,262)	(2,497)	(2,730)
매출증가율	85.0	22.7	311.8	30.4	15.7	(25.6)	(17.8)
영업이익률	12.4	16.7	51.0	46.5	44.8	41.1	36.8
순이익률	8.0	14.6	38.2	34.8	33.6	30.7	27.5
EPS증가율	64.3	124.1	763.8	18.7	11.6	(31.9)	(26.5)
ROE	6.5	13.2	38.1	23.3	20.8	12.1	8.0

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

# SK바이오사이언스는,

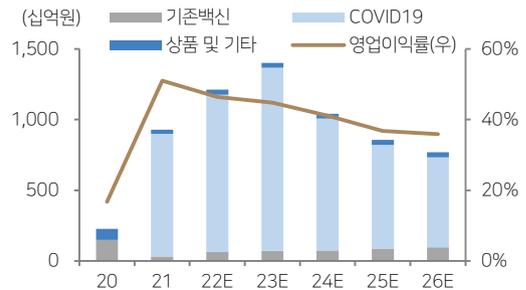
SK바이오사이언스는 2018년 7월 SK케미칼 주식회사의 VAX 사업부문을 물적분할하여 설립됐으며 2021년 3월 KOSPI에 상장됐다. 주로 백신 생산 및 개발 사업을 영위하고 있으며 경상북도 안동시에 백신 생산시설 L House를 보유하고 있다.

코로나19 팬데믹 이후 AstraZeneca 및 Novavax 등 글로벌 제약사와의 수주 계약을 통해 코로나 19 백신의 C(D)MO 사업을 본격적으로 전개해 나가고 있다. CEPI와 BMGF로부터 개발비를 지원받아 COVID19 합성항원 백신 GBP510을 자체적으로 개발하는 등 사업을 다각화하고 있다.

시가총액은 4/12일 기준 10.4 조원이고 KOSPI 제약업종에 속해 있다.

## Financials

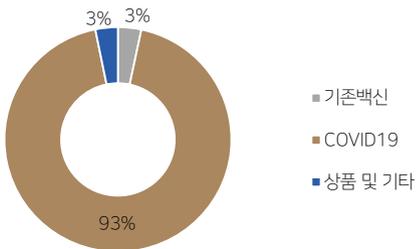
- COVID19 팬데믹 영향에 따른 백신 수요 증가로 2020년 매출액 2,256억원(+22.7% YOY), 2021년 매출액 9,290억원(+311.8% YOY)으로 호실적 기록
- 2020년 AstraZeneca, Novavax와 대규모 백신 위탁생산 계약 체결해 공급하고 있으며, 2H22부터는 직접 개발한 COVID19 백신 GBP510의 매출액 반영 전망



Source: 다올투자증권

## 사업부문 Breakdown

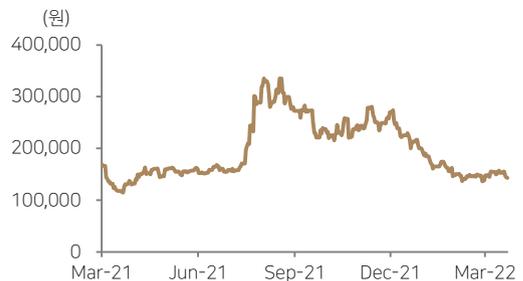
- SK바이오사이언스의 2021년 매출액은 9,290억원으로 COVID19 93%, 기존백신 3%, 상품 및 기타 3%로 구성
- COVID19 백신 관련 매출은 AZN, NVAX를 비롯한 백신 CDMO, 노바백스 L/I 등으로 구성



Source: 다올투자증권

## 주가

- 2021년 8월 Novavax와 유럽연합(EU)과의 백신 공급 계약 체결 뉴스와 자사 백신 GBP510의 임상3상 시험계획 승인 뉴스로 주가 80% 가까이 상승
- 유럽 엔데믹 전환과 백신 수요 감소에 따라 주가 하락 지속 중. 자사 백신 GBP510의 출시 이후 실적 흐름 및 신규 대량 수주 계약 체결 여부에 따라 주가 반등 가능 전망



Source: 다올투자증권

# I. Valuation

## 목표주가 170,000원으로 커버리지 개시

SK바이오사이언스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 17만원을 제시하며 커버리지 개시한다. 목표주가는 영업가치 10조원에 차세대 폐렴구균 백신에 대한 비영업가치 1.8조원을 더한 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식으로 산출했다. 영업가치는 12M Fwd EBITDA 5,842억원에 국내외 백신 CMO peer 기업 평균 EV/EBITDA에서 10% 할인한 17배를 적용했다. 차세대 폐렴구균 백신은 2027년 출시해 최대 글로벌 M/S 18% 달성을 가정했다.

2020년 COVID19 팬데믹으로 인해 AstraZeneca, Novavax와 대규모 백신 위탁생산 계약 체결해 공급하고 있으며, 2022년 하반기부터는 직접 개발한 COVID19 백신 GBP510을 출시해 판매할 예정이다. Astrazeneca와의 계약 만료로 2022년에는 Novavax 백신과 자사 백신만 생산함에도 불구하고 2022년 매출액 30.4% YoY 성장이 예상된다.

안동 L House안에 9개의 원액 Suite가 있어 대량 생산 니즈에 대응할 수 있고, AstraZeneca 백신을 생산하던 suite를 다른 백신 생산으로 대체할 수 있기 때문에 신규 수주 계약에 따른 추가 업사이드는 존재한다.

Fig. 138: SK바이오사이언스의 SOTP(Sum-of-the-parts) 밸류에이션 (십억원)

구분	기업가치	비고
1. 영업가치 (A)	9,937	12M Fwd 추정 EBITDA에 12MF EV/EBITDA 17배 (CMO Peer 기업 평균에서 10% 할인) 적용
2. 비영업가치(B)	1,844	
차세대 폐렴구균 백신	1,844	
순부채 (C)	(1,201)	2022 연말 기준
주주가치 (D= A+B-C)	12,982	
발행주식 수 (E, 천주)	76,500	
적정 주가 (D/E, 원)	169,704	
목표주가(원)	170,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 139: 폐렴구균 백신 가치 추정

(백만달러, %)

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
폐렴구균 백신 규모	7,974	8,623	9,521	9,659	9,845									
Pevnar13	5,610	5,691	5,867	5,875	6,050									
Pevnar20	352	402	974	1,147	1,232									
Vaxneuvance	572	1,070	1,259	1,211	1,146									
Pneumovax	899	895	857	865	861									
Synflorix	541	565	563	560	556									
폐렴구균 환자 수(백만명)	41.6	44.4	48.0	48.5	49.4	50.2	51.1	52.1	53.0	54.0	54.9	55.9	56.9	58.1
YoY(%)	11.0%	6.7%	8.0%	1.2%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%
Pevnar13	25.9	26.2	27.0	27.1	27.9									
Pevnar20	1.4	1.6	3.9	4.6	4.9									
Vaxneuvance	2.4	4.4	5.2	5.0	4.7									
Pneumovax	7.5	7.5	7.1	7.2	7.2									
Synflorix	4.5	4.7	4.7	4.7	4.6									
SK 바이오사이언스 매출 추정														
SK 바이오사이언스 추정 M/S						1.0%	3.0%	5.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%
환자수(백만명)						0.5	1.5	2.6	3.7	4.3	4.9	5.6	6.3	7.0
예상 매출액						100.7	308.1	523.7	747.9	871.8	1,000.4	1,133.8	1,272.2	1,415.6
적용 환율(원/달러)						1,140	1,130	1,120	1,110	1,110	1,110	1,110	1,110	1,110
EBIT(십억원)						74.6	226.3	381.3	539.6	629.0	721.8	818.1	917.9	1,021.3
TAX						16.4	49.8	83.9	118.7	138.4	158.8	180.0	201.9	224.7
FCF						58.2	176.5	297.4	420.9	490.6	563.0	638.1	715.9	796.6
WACC	7.3%													
Terminal Growth	-2%													
NPV of FCF						58.2	164.4	258.1	340.4	369.7	395.2	417.3	436.2	452.2
NPV of Terminal Value	4,267													
전체 가치(임상 성공률 27.5%)	1,844													

Source: 다올투자증권

Note: WACC 7.3% (Risk-free rate 2.2%(국고채 3년), Market risk premium 4.7%(한국 equity risk premium), Beta 1.1(Bloomberg), CoD 3.3%(사채 이자율), 영구성장률 -2%)

## II. 투자포인트

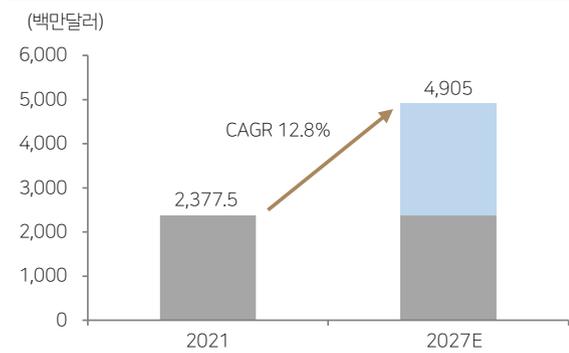
### II-1. CMO 시장 성장에 따라 사업 확장 가능

바이오의약품의 시장 성장과 중소형 바이오벤처의 시장 진입에 따라 CMO 시장도 성장하고 있다. COVID19 팬데믹 영향으로 백신 수요 증가함에 따라 2020년 매출액 2,256억원(+22.7% YOY)과 2021년 매출액 9,290억원(+311.8% YOY)으로 호실적을 기록했다. AstraZeneca와 Novavax 등 글로벌 기업들의 COVID19 백신을 생산하면서 생산 능력을 입증했고, 정부/파트너사와의 협업을 통해 아시아내 백신 Hub 역할까지 수행하고 있어 COVID19 관련 매출이 코로나 안정화 이후인 2023년까지 성장 가능할 전망이다.

안동 L House에서는 세포/세균배양, 유전자재조합 등 합성-항원 방식 백신을 생산할 수 있다. 9개의 원액 Suite를 보유하고 있어 대량 생산이 가능하고, 다국적 제약사의백신 CMO 서비스를 제공했던 경험을 토대로 신규 고객 확보에 필요한 역량은 충분하다고 판단한다.

SK바이오사이언스는 mRNA, Viral Vector, 유전자/세포 치료제 등 차세대 치료제 시장 성장에 따른 CMO 수요에 대응하기 위해 원액 및 완제 생산시설을 2024년에 준공할 계획이다. 다양한 치료제 CMO 서비스 제공으로 다수의 고객 확보가 기대된다.

Fig. 140: 글로벌 백신 CMO 시장 전망



Source: Research and Markets, 다올투자증권

Fig. 141: 바이오의약품 CMO 시장 전망



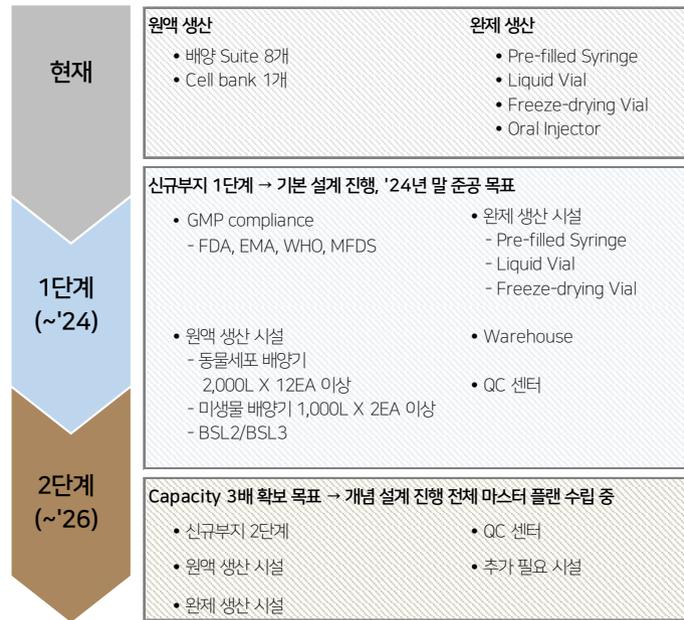
Source: Frost&Sullivan, 다올투자증권

Fig. 142: SK바이오사이언스 Suite 현황

Suite	주요 생산 제품	Suite	주요 생산 제품
Suite 1	AZN COVID19 백신 CMO	Suite 5-6	자체 COVID19 백신
Suite 2-3	NVAX COVID19 백신 CDMO	Suite 7	차세대 페럼균백신(사노피 파스퇴르 계약)
Suite 4	NVAX COVID19 백신 L/I	Suite 8	기존백신(스카이셀플루, 스카이조스터 등)

Source: SK바이오사이언스, 다올투자증권

Fig. 143: 안동공장 Capa 확대 추진 내용



Source: SK바이오사이언스, 다올투자증권

## II-2. 자사 백신 개발 역량 보유

SK바이오사이언스는 CEPI로부터 차세대 COVID19 백신 개발 프로젝트(Wave2 프로젝트)에 선정되어 CEPI와 BMGF(Bill&Melinda Gates Foundation)으로부터 약 2.1억달러의 개발비를 지원받아 COVID19 백신을 개발하고 있다.

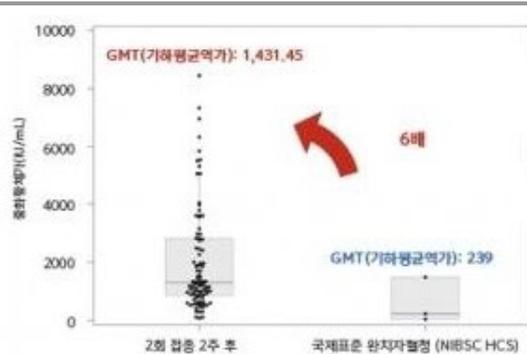
자사 백신 GBP510은 표면 항원 단백질을 주입해 면역반응을 유도하는 재조합 백신으로 미국 워싱턴 대학 항원디자인 연구소와 공동개발 중이다. 2Q22내 임상3상 결과 발표 및 식약처 허가 획득이 예상되고, 하반기부터는 국가별 EUA 허가를 획득할 예정이다. 3월 부스터 샷 용도인 부스터 임상 3상 IND 신청해 상반기내 임상 결과 확보 가능할 전망이다. GBP510의 임상1/2상 결과에서 면역증강제와 함께 투여한 환자군 99% 이상에서 중화항체 형성을 확인했고, 완치자 대비 중화항체 수준이 6배(PBNA(유사바이러스 기반 중화항체)), 3.6배(PRNT(플라크억제시험법)), 13.3배(ELISA(효소결합면역흡착검사)) 높은 수준을 기록했다. 백신 개발 역량을 충분히 보유하고 있다고 판단된다. 추가적으로 오미크론 변이 백신 임상도 준비 중에 있어 GBP510의 백신 적용증 확대가 예상된다. 이렇게 SK바이오사이언스는 CMO 사업에 자체 백신 개발까지 진행해 사업 다각화에 따른 긍정적 효과가 기대된다.

Fig. 144: Two Track 전략: 위탁생산 및 자체 백신 개발



Source: SK바이오사이언스, 다음투자증권

Fig. 145: GBP510 접종 후 중화항체가(PBNA 분석)



Source: SK바이오사이언스, 다음투자증권

Fig. 146: GBP510 접종 후 중화항체가(PRNT 분석)



Source: SK바이오사이언스, 다음투자증권

Fig. 147: GBP510 접종 후 중화항체가(ELISA 분석)



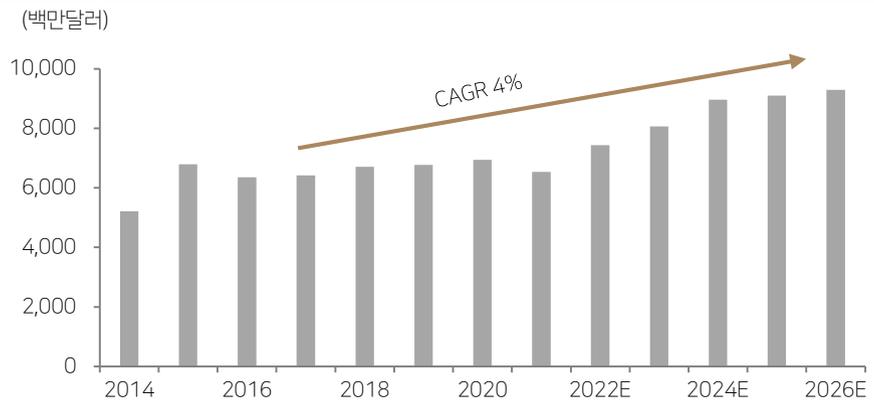
Source: SK바이오사이언스, 다음투자증권

### II-3. 중장기 모멘텀 보유한 차세대 폐렴구균 백신

SK바이오사이언스는 2014년에 Sanofi와 차세대 폐렴구균 백신 후보물질 공동 개발 및 수출 계약을 체결했다. 그 이후 2015년 세포배양3가 독감백신 스카이플루 개발 및 출시, 2016년 세포배양4가 독감백신 스카이셀플루4가 출시, 2017년 대상포진 백신 스카이조스터 출시를 통해 매출을 확보했다.

폐렴구균백신 시장은 2016년 63.6억달러에서 연평균 4% 성장한 2026년에 92.9억달러로 전망한다. 현재 미국 임상2상 진행 중이고, 2023년 임상3상 진입이 예상된다. 상용화시 10조원 시장에 진출하게 되고, 출시 이후 2035년 12% M/S 달성 성공, 최대 M/S 18% 달성 기대한다.

Fig. 148: 글로벌 폐렴구균 백신 시장 전망



Source: Evaluate Pharma, 다올투자증권

Fig. 149: 상업화 스케줄



Source: SK바이오사이언스, 다올투자증권

### III. 실적 전망

#### GBP510 출시효과로 2022E 호실적 기대

2022E 매출액 1조 2,115억원(+30.4% YoY), 영업이익 5,628억원(+18.7% YoY, OPM 46.5%)을 전망한다.

COVID19 백신 GBP510의 출시에 따른 매출이 하반기부터 반영될 예정이기 때문에 상저하고의 실적을 추정한다. SK바이오사이언스는 Novavax로부터 COVID19 백신 원천기술을 이전 받아 생산부터 공급까지 진행하고 있는데 크게 2가지 방식으로 수익을 창출할 수 있다. 1) 완제의약품(DP; Drug Product)까지 완료하여 한국과 기타국가에 직접 공급하거나 2) 원료의약품(DS; Drug Substance)로 생산하여 Novavax에 공급하면 Novavax가 DP로 생산해 한국 등 기타 지역에 판매했을 때 판매 로열티를 수취할 수 있다. 2022년에는 Novavax 기술도입에 따른 CMO 매출과 GBP510 매출 발생으로 호실적이 기대된다.

1Q22 매출액 810억원(-28.1% YoY, -82.0% QoQ), 영업이익 347억원(-35.4% YoY, -86.3% QoQ, OPM 42.9%)을 전망한다. Novavax의 COVID19 백신 생산 완료 후 공급 이전에 QA(Quality Assurance; 품질 검수)를 받아야 하는데 QA 타임라인 상의 문제로 일부 매출이 2Q22로 이연 된다. 이미 계약되어 생산된 물량을 공급만 하면 되기 때문에 상반기내 목표 물량 공급 되어 연간 매출에는 큰 영향이 없을 전망이다.

Fig. 150: SK바이오사이언스 실적 전망

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	81.0	166.6	420.2	543.7	225.6	929.0	1,211.5
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(28.1)	15.2	90.3	20.6	22.7	311.8	30.4
기존백신	9.7	9.6	6.0	5.7	15.2	16.1	14.1	17.3	148.2	30.9	62.8
COVID19	96.9	126.9	205.7	438.9	57.3	142.3	395.2	520.1	0.0	868.4	1,114.9
백신 CDMO(AZN+NVAX)	96.9	32.4	47.0	73.9	32.6	60.0	130.4	154.2	0.0	250.2	377.3
노바백스 L/I	0.0	94.5	158.8	365.0	24.7	82.3	82.4	138.6	0.0	618.2	327.9
GBP510-국내	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	35.3	52.4	0.0	0.0	87.7
상품 및 기타	6.1	8.1	9.1	6.3	8.5	8.3	10.8	6.4	77.4	29.7	33.9
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	44.7	97.7	215.9	302.2	95.3	570.3	660.5
YoY	1,025.8	867.8	165.2	819.6	(39.0)	17.7	64.3	7.0	22.4	498.2	15.8
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	55.2	58.6	51.4	55.6	42.3	61.4	54.5
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.6	(35.4)	19.8	83.3	4.3	65.4	1,157.5	18.7
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	42.9	47.5	43.8	48.7	16.7	51.0	46.5
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	26.6	61.7	138.7	203.8	32.9	355.1	430.7
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.0	(36.6)	16.8	81.4	10.8	124.0	979.8	21.3
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	32.8	37.0	33.0	37.5	14.6	38.2	35.6

Source: 다올투자증권

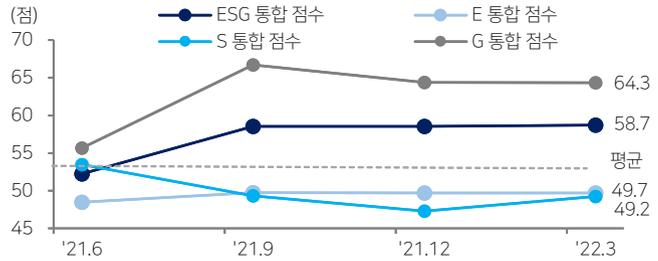


# ESG 페이지



## SK바이오사이언스 (302440) - 바이오 및 헬스케어

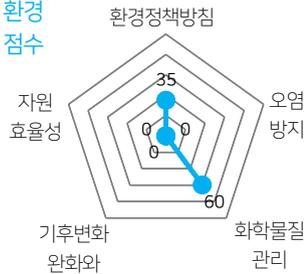
### ▶ ESG 통합 점수 추이



### ▶ ESG 성과 분석

성과분석은 기업들의 전략과 정책수준, 성과 수치 등을 나타내고 있으며, 분석을 통해 기업들의 ESG 리스크를 얼마나 잘 대비하고 있는지 알 수 있습니다.

#### 환경 점수



#### 사회 점수



#### 지배구조 점수



### ▶ 추가 & ESG 사건/사고 분석

좌측 그래프는 ESG 사건/사고의 관련기사 수를 확인 할 수 있으며 추가와 비교를 해 볼 수 있는 그래프입니다. 우측 표에서는 기업의 리스트를 산정한 점수 및 ESG 사건/사고의 분석 결과를 제공하며 데이터 트렌드를 확인하실 수 있습니다.



기간	환경 사건/사고 기사 수	사회 사건/사고 기사 수	지배구조 사건/사고 기사 수	합계
2Q21	0	0	0	0
3Q21	0	0	0	0
4Q21	0	2	2	4
1Q22	0	0	1	1

### ▶ 비교 분석

상대적 성과분석으로 전체 유니버스 내 순위 확인 할 수 있으며, 경쟁사와 ESG 통합 점수를 비교할 수 있습니다.

기업명	통합점수				통합순위			
	ESG	E	S	G	ESG	E	S	G
SK 바이오사이언스	58.7	49.7	49.2	64.3	8 / 124	18 / 124	63 / 124	1 / 124
삼성바이오로직스	59.6	63.7	63.1	50.9	5 / 124	7 / 124	3 / 124	46 / 124
셀트리온	58.8	67.5	55.7	50.9	6 / 124	4 / 124	17 / 124	45 / 124

\* ESG 정보는 지속가능발전소 에서 제공합니다.

### 재무제표 (K-IFRS 연결)

#### 대차대조표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	333.9	1,837.8	2,234.7	2,596.6	2,864.3
현금성자산	216.0	1,646.1	2,024.6	2,369.0	2,603.9
매출채권	45.8	48.1	55.0	64.4	73.7
재고자산	70.3	135.0	146.6	154.5	177.9
비유동자산	228.3	272.3	309.9	352.6	376.6
투자자산	29.5	45.0	46.8	48.7	50.7
유형자산	181.0	210.3	248.0	290.4	313.8
무형자산	17.9	17.1	15.1	13.5	12.1
자산총계	562.2	2,110.1	2,544.7	2,949.3	3,240.9
유동부채	180.6	460.0	472.7	406.5	377.7
매입채무	57.0	155.3	165.5	96.9	65.7
유동성이자부채	12.7	62.9	62.9	62.9	62.9
비유동부채	117.8	48.9	49.0	49.2	49.4
비유동이자부채	113.0	44.3	44.3	44.3	44.3
부채총계	298.4	508.8	521.7	455.7	427.1
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
이익잉여금	53.2	405.3	827.0	1,297.5	1,617.7
자본조정	(0.6)	0.7	0.7	0.7	0.7
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	2,023.0	2,493.5	2,813.8
투하자본	173.4	62.3	105.5	231.6	316.9
순차입금	(90.4)	(1,539.0)	(1,917.4)	(2,261.9)	(2,496.8)
ROA	6.8	26.6	18.1	17.1	10.3
ROE	13.2	38.1	23.3	20.8	12.1
ROIC	15.2	303.3	505.5	280.7	117.7

#### 손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	225.6	929.0	1,211.5	1,401.8	1,042.5
증가율 (Y-Y,%)	22.7	311.8	30.4	15.7	(25.6)
영업이익	37.7	474.2	562.8	627.7	428.3
증가율 (Y-Y,%)	65.4	1,157.5	18.7	11.5	(31.8)
EBITDA	54.2	493.0	584.2	652.9	455.7
영업외손익	(0.4)	(3.1)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
손이자수익	(3.7)	(1.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
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	559.4	624.2	424.8
당기손이익	32.9	355.1	421.7	470.5	320.2
지배기업당기순이익	32.9	355.1	421.7	470.5	320.2
증가율 (Y-Y,%)	124.1	979.8	18.7	11.6	(31.9)
NOPLAT	33.3	357.5	424.3	473.2	322.9
(+) Dep	16.5	18.8	21.4	25.2	27.4
(-) 운전자본투자	(82.2)	(155.3)	5.8	83.6	61.6
(-) Capex	9.9	42.9	56.0	64.7	48.1
OpFCF	122.1	488.7	383.9	350.0	240.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	110.6	87.5	83.8	3.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	161.8	191.2	155.3	(3.3)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	146.2	150.1	129.2	(2.6)
순이익증가율(3Yr)	n/a	241.3	206.3	142.8	(3.4)
영업이익률(%)	16.7	51.0	46.5	44.8	41.1
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	48.2	46.6	43.7
순이익률(%)	14.6	38.2	34.8	33.6	30.7

#### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	120.2	536.6	437.4	412.3	286.2
당기손이익	32.9	355.1	421.7	470.5	320.2
자산상각비	16.5	18.8	21.4	25.2	27.4
운전자본증감	66.4	44.0	(5.8)	(83.6)	(61.6)
매출채권감소(증가)	1.7	(7.6)	(6.9)	(9.4)	(9.3)
재고자산감소(증가)	(31.6)	(70.3)	(11.5)	(7.9)	(23.4)
매입채무증가(감소)	(0.9)	46.5	10.3	(68.6)	(31.3)
투자현금	(108.1)	(1,421.9)	(121.8)	(133.2)	(119.4)
단기투자자산감소	(102.4)	(1,363.0)	(62.9)	(65.4)	(68.1)
장기투자증권감소	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(9.9)	(42.9)	(56.0)	(64.7)	(48.1)
유무형자산감소	0.2	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
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	315.6	279.1	166.8
총현금흐름(Gross CF)	58.0	504.5	443.2	495.9	347.8
(-) 운전자본증가(감소)	(82.2)	(155.3)	5.8	83.6	61.6
(-) 설비투자	9.9	42.9	56.0	64.7	48.1
(+) 자산매각	0.2	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
Free Cash Flow	16.3	(873.4)	315.6	279.1	166.8
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	16.3	(872.4)	315.6	279.1	166.8

자료: 다올투자증권

#### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	537	4,642	5,512	6,151	4,186
BPS	4,019	20,709	26,247	32,419	36,623
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	48.5	24.7	22.1	32.5
PBR	n/a	10.9	5.2	4.2	3.7
EV/ EBITDA	n/a	31.8	14.6	12.5	17.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	34.1	23.5	21.0	29.9
PSR	n/a	18.5	8.6	7.4	10.0
재무건전성(%)					
부채비율	113.1	31.8	25.8	18.3	15.2
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	472.8	638.8	758.4
이자보상배율	10.2	248.2	186.6	208.1	142.0
이자비용/매출액	1.8	0.4	0.2	0.2	0.3
자산구조					
투하자본(%)	41.4	3.6	4.8	8.7	10.7
현금+투자자산(%)	58.6	96.4	95.2	91.3	89.3
자본구조					
차입금(%)	32.3	6.3	5.0	4.1	3.7
자기자본(%)	67.7	93.7	95.0	95.9	96.3