

SK바이오사이언스 (302440.KS)

기존 계획대로, 순조롭게 가고 있습니다

Company Comment | 2021. 11. 1

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

투자 의견 Buy, 목표주가 34만원 유지. 3분기 영업이익 1,004억원 컨센서스 부합. 당사는 '21년 영업이익을 4,829억원으로 기존대로 유지. 연내 22년 노바백스 CMO계약 확대, GBP510 2상 데이터 공개 등 모멘텀 유효

Buy (유지)

목표주가	340,000원(유지)
현재가 ('21/10/29)	230,000원
업종	의약품
KOSPI / KOSDAQ	2970.68 / 992.33
시가총액(보통주)	17,595.0십억원
발행주식수(보통주)	76.5백만주
52주 최고가 ('21/08/19)	335,500원
최저가 ('21/04/07)	114,500원
평균거래대금(60일)	536,899백만원
배당수익률 (2021E)	0.00%
외국인지분율	6.1%
주요주주	
에스케이케미칼	68.4%
국민연금공단	5.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	34.5 52.8 0.0
상대수익률 (%p)	46.8 63.3 0.0

목표주가 34만원 유지, 2021년 연간 실적 전망 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 34만원 유지. 개별기준 3분기 매출액은 2,208억원(+124% y-y), 영업이익 1,004억원(+175% y-y)을 기록하며 당사 추정 매출액 2,169억원, 영업이익 970억원에 부합. R&D 및 인건비 증가로 판매비는 310억원(+84% q-q)을 기록. 영업이익률 45.5%로 전분기 수준 유지

3분기 매출 구성은 노바백스 라이선싱 원액 생산 60~70%, C(D)MO 10~20%, 기존 사업부 15% 수준. 연간 인식 기준 C(D)MO 가이던스는 기존 100배치 내외 대비 10~20배치 하향. 이는 노바백스사의 QA분석기준으로 인한 인식 지연이며 생산 스케줄은 변동 없음. 따라서 최종적으로는 기존 계약에 맞게 전량 인식될 것. 당사는 2021년 C(D)MO 인식량을 106배치에서 92배치로 하향, C(D)MO 매출 추정치는 연 2,894억원에서 2,769억원으로 변경했으며 전체 실적에는 영향 미미. C(D)MO보다 매출 비중이 높은 노바백스 라이선싱 원액 생산분은 자체 QA분석 기준으로 매출이 인식되기 때문에 변동사항 없음. 포장 공정은 2022년에 인식될 예정

당사는 2021년 연간 매출액 1조 709억원, 영업이익 4,829억원 등 기존 추정을 유지하며 4분기 매출액 5,928억원, 영업이익은 2,626억원으로 전망

임박한 모멘텀과 2022년 영업이익 전망

당사는 2022년 C(D)MO에 대해 기존 고객사들과 협의 중. 최근 영국에 조건부 허가 신청을 한 노바백스 백신에 대해 기존 대비 더 큰 물량의 C(D)MO 계약이 가능할 것으로 전망함. 뿐만 아니라 자체 백신 GBP510의 2상 데이터가 조만간 나올 것으로 기대되며, 내년 상반기 출시 목표에 변화 없음. 따라서 2022년 영업이익은 5,072억원으로 올해 대비 성장 전망

	2020	2021E	2022F	2023F
매출액	226	1,071	2,645	4,165
증감률	22.7	374.7	147.0	57.5
영업이익	38	483	507	784
증감률	65.4	1180.7	5.0	54.6
영업이익률	16.7	45.1	19.2	18.8
(지배지분)순이익	33	432	455	706
EPS	537	5,874	5,950	9,230
증감률	124.1	993.1	1.3	55.1
PER	N/A	39.2	38.7	24.9
PBR	N/A	25.3	15.3	9.5
EV/EBITDA	-1.9	34.1	31.7	19.8
ROE	13.2	90.1	49.3	46.9
부채비율	113.1	48.5	33.8	24.3
순차입금	-101	-562	-1,047	-1,785

단위: 십억원, %, 원, 배
주: IFRS 별도 기준
자료: NH투자증권 리서치본부

SK바이오사이언스 3분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P					
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	4Q21E
매출액	96.5	67.0	112.7	144.6	220.8	123.8	52.7	216.9	281.7	592.8
영업이익	34.3	10.9	53.7	66.2	100.4	175.3	51.8	97.0	143.7	262.6
영업이익률	35.5	16.3	47.7	45.8	45.5			44.7	51.0	44.3
세전이익	35.8	10.6	55.0	67.9	96.6	154.1	42.2	96.9	-	-
지배지분순이익	30.6	9.9	41.9	52.8	76.4	137.3	44.7	39.1	93.4	273.4

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 박병국
02)768-7469, pk.park@nhq.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	
	2021E	2022F	2021E	2022F	2021E	2022F
Catalent	23.7	38.9	4.7	5.5	15.5	14.0

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2019	2020	2021E	2022F	2023F
PER	N/A	N/A	39.2	38.7	24.9
PBR	N/A	N/A	25.3	15.3	9.5
PSR	N/A	N/A	15.8	6.7	4.2
ROE	6.5	13.2	90.1	49.3	46.9
ROIC	8.8	13.6	325.8	427.8	915.8

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	99	184	226
영업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26	23	38
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26.6	12.4	16.7
세전이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12	18	37
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	15	33
지배지분순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	15	33
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33	37	54
CAPEX	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5	24	10
Free Cash Flow	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9	12	110
EPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	295	240	537
BPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,582	3,803	4,310
DPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0
순차입금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33	24	-101
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.1	6.5	13.2
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8.8	13.6
배당성향(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.3	10.1	-38.4

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.

표 1. SK바이오사이언스 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2020	2021E	2022F	2023F
매출액	- 수정 후	225.6	1,070.9	2,644.8	4,165.1
	- 수정 전	-	1,083.40	2,627.00	4,112.80
	- 변동률	-	-1.2	0.7	1.3
영업이익	- 수정 후	37.7	482.9	507.2	784.2
	- 수정 전	-	485.3	500.1	763.3
	- 변동률	-	-0.5	1.4	2.7
영업이익률(수정 후)		16.7	45.1	19.2	18.8
EBITDA		54.2	499.4	522.1	797.7
(지배지분)순이익		32.9	432.1	455.2	706.1
EPS	- 수정 후	537	5,874	5,950	9,230
	- 수정 전	-	5,903	5,867	8,983
	- 변동률	-	-0.5	1.4	2.7
PER		N/A	39.2	38.7	24.9
PBR		N/A	25.3	15.3	9.5
EV/EBITDA		-1.9	34.1	31.7	19.8
ROE		13.2	90.1	49.3	46.9

주: IFRS 연결기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 2. SK 바이오사이언스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E
매출	21.6	39.4	96.5	67.0	112.7	144.6	220.8	592.8	225.6	1070.9
YoY(%)	-19%	-23%	134%	3%	422%	267%	129%	785%	23%	375%
매출원가	16.1	30.8	47.0	36.3	39.3	61.6	89.4	239.0	130.3	429.3
YoY(%)	-27%	53%	62%	4%	143%	100%	90%	559%	23%	230%
매출원가율(%)	75%	78%	49%	54%	34.9%	42.6%	40.5%	40.3%	58%	40%
매출총이익	5.4	8.6	49.5	30.7	73.4	83.0	131.4	353.8	95.3	641.6
YoY(%)	15%	-72%	304%	3%	1,251%	867%	165%	1052%	22%	573%
GPM(%)	25%	22%	51%	46%	65%	57%	60%	60%	42%	60%
판매관리비	10.9	11.7	15.2	19.8	19.7	16.8	31.0	91.1	57.6	158.6
YoY(%)	-13%	-18%	22%	26%	80%	44%	104%	360%	5%	175%
판매비율(%)	51%	30%	16%	30%	17.5%	11.6%	14.0%	15.4%	26%	15%
영업이익	-5.5	-3.1	34.3	10.9	53.7	66.2	100.4	262.6	37.7	482.9
YoY(%)	-30%	-119%	-15,662%	-23%	-1,077%	-2,241%	193%	2307%	65%	1181%
OPM(%)	-25%	-8%	36%	16%	47.7%	45.7%	45.5%	44.3%	16.7%	45.1%
당기순이익	-5.8	-3.4	32.2	9.9	41.9	52.8	76.4	273.4	32.9	432.1
YoY(%)	-29%	-124%	-1,955%	-8%	-817%	-1,676%	137%	2668%	124%	1214%
NPM(%)	-27%	-8%	33%	15%	37%	37%	35%	46%	15%	40%

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Appendix(약어)

표3. 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)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
매출액	225.6	1,070.9	2,644.8	4,165.1
증감률 (%)	22.7	374.7	147.0	57.5
매출원가	130.3	429.3	1,580	2,446
매출총이익	95.3	641.6	1,065	1,719
Gross 마진 (%)	42.2	59.9	40.3	41.3
판매비와 일반관리비	57.6	158.6	558.0	934.4
영업이익	37.7	482.9	507.2	784.2
증감률 (%)	65.4	1,180.9	5.0	54.6
OP 마진 (%)	16.7	45.1	19.2	18.8
EBITDA	54.2	499.4	522.1	797.7
영업외손익	-0.5	-2.8	-1.4	0.3
금융수익(비용)	-2.3	-2.8	-1.4	0.3
기타영업외손익	1.8	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	37.3	480.2	505.8	784.5
법인세비용	4.4	48.0	50.6	78.5
계속사업이익	32.9	432.1	455.2	706.1
당기순이익	32.9	432.1	455.2	706.1
증감률 (%)	123.8	1,213.4	5.3	55.1
Net 마진 (%)	14.6	40.3	17.2	17.0
지배주주지분 순이익	32.9	432.1	455.2	706.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-2.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	30.8	432.1	455.2	706.1

Valuation / Profitability / Stability				
	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
PER(X)	N/A	39.2	38.7	24.9
PBR(X)	N/A	25.3	15.3	9.5
PCR(X)	N/A	33.9	33.7	22.1
PSR(X)	N/A	15.8	6.7	4.2
EV/EBITDA(X)	-1.9	34.1	31.7	19.8
EV/EBIT(X)	-2.7	35.3	32.6	20.2
EPS(W)	537	5,874	5,950	9,230
BPS(W)	4,310	9,097	15,047	24,277
SPS(W)	3,686	14,557	34,572	54,446
자기자본이익률(ROE, %)	13.2	90.1	49.3	46.9
총자산이익률(ROA, %)	6.8	54.2	35.4	36.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	13.6	325.8	427.8	915.8
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	N/A	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	N/A	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	N/A	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-38.4	-80.7	-91.0	-96.1
총부채/ 자기자본(%)	113.1	48.5	33.8	24.3
이자발생부채	126	117.3	120.4	124.1
유동비율(%)	184.8	372.4	496.3	640.7
총발행주식수(mn)	61	77	77	77
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	N/A	230,000	230,000	230,000
시가총액(십억원)	N/A	17,595	17,595	17,595

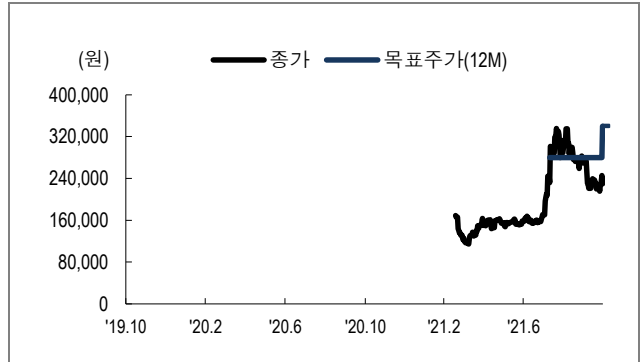
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
현금및현금성자산	25.0	444.8	880.0	1,557
매출채권	30.5	37.4	45.9	56.3
유동자산	333.9	823.7	1,345	2,127
유형자산	181.0	167.3	154.7	143.2
투자자산	0.5	0.6	0.7	0.8
비유동자산	228.3	209.8	195.1	181.8
자산총계	562.2	1,034	1,540	2,309
단기성부채	12.7	15.2	18.3	22.0
매입채무	17.5	21.5	26.3	32.3
유동부채	180.6	221.2	270.9	332.0
장기성부채	113.0	110.5	110.5	110.5
장기충당부채	4.8	5.9	7.3	8.9
비유동부채	117.8	116.4	117.8	119.4
부채총계	298.4	337.6	388.7	451.4
자본금	30.6	30.6	30.6	30.6
자본잉여금	180.5	180.5	180.5	180.5
이익잉여금	53.2	485.4	940.6	1,647
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	695.9	1,151	1,857

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
영업활동 현금흐름	120	461.0	485.3	738.2
당기순이익	33	432.1	455.2	706.1
+ 유/무형자산상각비	17	16.4	14.8	13.4
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	58	499.4	522.1	797.7
- 운전자본의증가(감소)	66	12.4	15.3	18.7
투자활동 현금흐름	-108	-41.2	-53.2	-65.3
+ 유형자산 감소	0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-10	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	11	-0.1	-0.1	-0.2
Free Cash Flow	110	461.0	485.3	738.2
Net Cash Flow	12	419.8	432.1	673.0
재무활동 현금흐름	-2	0.0	3.1	3.8
자기자본 증가	0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-1	0.0	3.1	3.8
현금의증가	11	419.8	435.2	676.7
기말현금 및 현금성자산	25	444.8	880.0	1,557
기말 순부채(순현금)	-101	-561.8	-1,047	-1,785

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2021.10.01	Buy	340,000원(12개월)	-	-
2021.08.09	Buy	280,000원(12개월)	5.6%	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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2021년 10월 29일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
79.6%	19.9%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 “동 자료상 언급된 기업들”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 당사는 최근 1년간 “SK바이오사이언스”의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 없습니다.

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.