



# SK 바이오사이언스

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

2021년 11월 1일

## [제약/바이오]

## 약속대로 순항 중

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

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



**매수**  
(유지)



현재주가 (10월 29일)  
**230,000 원**



목표주가  
**350,000 원 (유지)**



상승여력  
**52.2%**

- ◆ 3Q21 Re: 판관비 증가, 매출 일부 인식 지연에도 호실적 달성
- ◆ 4분기 매출액 YoY +527.1%, 영업이익 YoY +1,918.0% 전망
- ◆ 목표주가 유지. GBP510 2상 결과 발표, 중장기 성장성에 주목



신한 리서치 투자정보  
www.shinhaninvest.com

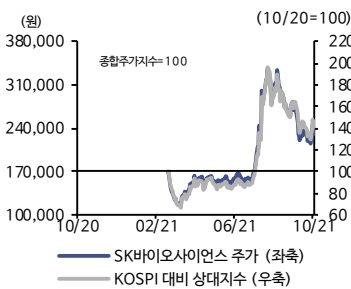


신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	350,000 원 (유지)
상승여력	52.2%

KOSPI	2,970.68p
KOSDAQ	992.33p
시가총액	17,595.0십억원
액면가	500 원
발행주식수	76.5백만주
유동주식수	20.3백만주(26.6%)
52 주 최고가/최저가	335,500 원/114,500 원
일평균 거래량 (60 일)	1,932,285 주
일평균 거래액 (60 일)	536,899백만원
외국인 지분율	6.09%
<b>주요주주</b>	
에스케이케미칼	68.43%
국민연금공단	5.02%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	34.5%
6 개월	52.8%
12 개월	0.0%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3 개월	46.8%
6 개월	63.3%
12 개월	0.0%

주가차트



3Q21 Re: 판관비 증가, 매출 일부 인식 지연에도 호실적 달성

3분기 개별 기준 매출액 및 영업이익은 각각 2,208억원(+128.8% YoY, 이하 YoY 생략), 1,004억원(+192.7%, OPM 45.5%)을 시현했다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스(매출액 2,025억원, 영업이익 1,029억원)에 부합한 양호한 실적이다. 프리뷰 자료에서 언급한 바와 같이 노바백스 코로나19 백신 승인 시점 지연으로 CDMO 매출 성장이 제한적이었고 노바백스 정부계약 물량의 QA 검증 지연 이슈가 겹치며 4분기와 2022년으로 일부 매출이 이연됐다. 따라서 4분기 매출은 이연 매출 반영으로 3분기 대비 큰 폭 증가가 예상된다. 한편 영업이익률은 전분기대비 0.2%p 하락한 45.5%를 기록했는데, 이는 인건비 및 연구개발비 큰 폭 증가로 판매관리비가 전분기대비 140억원 증가한 309억원을 기록한 데 기인한다. 다만 향후 추가적인 판매관리비 큰 폭 증가 가능성은 제한적인 만큼 4분기부터는 본격적인 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 나타날 전망이다.

4분기 매출액 YoY +527.1%, 영업이익 YoY +1,918.0% 전망

4분기 개별 기준 매출액 및 영업이익은 각각 4,202억원(+527.1% YoY, 이하 YoY 생략), 2,202억원(+1,918.0%, OPM 52.4%)으로 추정한다. 3분기 QA 검증 지연 이슈로 노바백스 코로나19 백신 CDMO 매출 중 일부가 4분기로 이연 인식될 예정이며, 4분기에는 QA 검증 지연 이슈가 제한적인 만큼 큰 폭의 실적 성장이 기대된다. 4분기에도 아스트라제네카 CMO 물량은 꾸준히 생산될 예정이다. 3분기 큰 폭 증가한 판매관리비는 4분기에는 유사한 수준을 기록할 전망이다. 따라서 영업이익률은 매출 고성장에 따른 영업 레버리지 효과로 3분기 대비 6.9%p 개선된 52.4%로 추정한다.

목표주가 유지. GBP510 2상 결과 발표, 중장기 성장성에 주목

목표주가 35만원을 유지한다. 향후 주목할 주요 이벤트로는 1) 자체 코로나19 백신 GBP510의 11월 중 임상 2상 결과 발표, 2) GBP510 글로벌 임상 3상 IND 승인 국가 수 확대, 3) 노바백스 코로나19 백신 글로벌 승인이 될 전망이다. 이미 GBP510의 국내를 비롯한 일부 국가들에서의 임상 3상 투약은 본격화된 것으로 판단한다. 2022년 상반기 중 임상 3상 결과 공개 및 출시가 기대되는 만큼 조만간 공개될 임상 2상 결과와 향후 투약 진행 상황에 주목할 필요가 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2019	183.9	22.8	18.5	14.7	240	(18.6)	3,803	-	0.8	-	6.5	13.1
2020	225.6	37.7	37.3	32.9	537	124.1	4,310	-	(1.7)	-	13.2	(34.3)
2021F	898.4	440.9	439.9	339.8	4,619	759.5	20,890	49.8	35.0	11.0	36.5	(84.5)
2022F	1,062.0	463.3	469.5	359.2	4,695	1.7	25,585	49.0	33.0	9.0	20.2	(73.4)
2023F	798.8	272.0	282.7	216.3	2,827	(39.8)	28,413	81.3	53.3	8.1	10.5	(70.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: GBP510 추정치 미반영

SK바이오사이언스 3Q21 실적 추정

(십억원, %)	3Q21P	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	컨센서스	vs. 컨센서스
매출액	220.8	96.5	128.8	144.6	52.7	202.5	9.1
영업이익	100.4	34.3	192.7	66.2	51.8	102.9	(2.4)
세전이익	96.6	35.8	169.5	67.9	42.2	103.5	(6.7)
(지배주주)순이익	76.4	30.6	150.1	52.8	44.7	61.6	24.1
영업이익률	45.5	35.5		45.7		50.8	
순이익률	34.6	31.7		36.5		30.4	

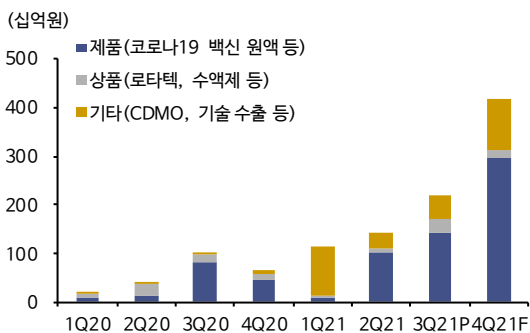
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	20	21F	22F
매출액	22.7	39.4	96.5	67.0	112.7	144.6	220.8	420.2	225.6	898.4	1,062.0
YoY	(15.2)	(22.9)	91.2	20.5	397.4	266.8	128.8	527.1	22.7	298.2	18.2
제품(코로나19 백신 원액 포함)	8.1	12.1	80.9	47.1	9.7	104.1	143.3	298.2	148.2	555.2	493.1
GBP510 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
상품(로타텍, 수액제 포함)	10.9	23.3	15.4	11.4	4.3	6.4	26.7	16.0	60.9	53.2	74.5
기타(CDMO 포함)	3.8	4.0	0.2	8.5	98.8	34.2	50.9	106.1	16.5	289.9	494.4
매출총이익	6.5	8.6	49.5	30.7	73.4	83.0	131.4	253.5	95.3	541.3	597.2
YoY	37.6	(72.3)	130.9	48.4	1,026.3	867.3	165.2	725.3	22.5	467.7	10.3
GPM	28.8	21.8	51.3	45.8	65.1	57.4	59.5	60.3	42.3	60.3	56.2
영업이익	(4.4)	(3.1)	34.3	10.9	53.7	66.2	100.4	220.2	37.7	440.9	463.3
YoY	적지	적전	282.5	118.0	흑전	흑전	192.7	1,918.0	65.4	1,068.0	5.2
OPM	(19.5)	(7.8)	35.5	16.3	47.7	45.7	45.5	52.4	16.7	49.0	43.6
세전이익	(5.8)	(3.3)	35.8	10.6	55.0	67.9	96.6	219.9	37.3	439.9	469.5
YoY	적지	적전	327.0	265.2	흑전	흑전	169.5	1,969.4	101.7	1,078.4	6.8
당기순이익	(5.0)	(2.5)	30.6	9.9	41.9	52.8	76.4	168.3	32.9	339.8	359.2
YoY	적지	적전	484.6	163.3	흑전	흑전	150.1	1,603.3	124.1	932.0	5.8
NPM	(22.2)	(6.4)	31.7	14.7	37.2	36.5	34.6	40.0	14.6	37.8	33.8

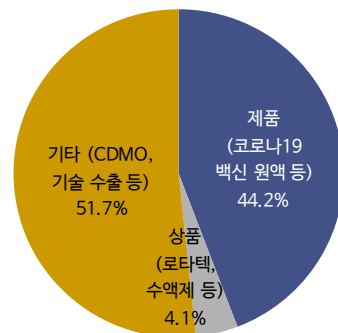
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: GBP510 추정치 미반영

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자

백신 CDMO 사업 가치 산정

		21F	22F	23F	24F	...	28F	29F	30F
Suite 1 (AZ CMO)	배치 수	50.0	50.0	50.0	50.0		70.0	70.0	70.0
	가동률	80%	80%	80%	70%		80%	80%	80%
	가동 배치 수	40.0	40.0	40.0	35.0		56.0	56.0	56.0
	배치당 단가(백만달러)	2.0	2.1	2.2	2.3		3.2	3.4	3.6
	Suite 1 매출(십억원)	96.0	100.8	105.8	97.2		218.1	229.0	240.4
	Suite 1 EBIT(십억원)	38.4	40.3	42.3	38.9		65.4	68.7	72.1
Suite 2~3 (노비백스 CMO)	배치 수	140.0	140.0	140.0	140.0		140.0	140.0	140.0
	가동률	70%	80%	80%	70%		80%	80%	80%
	가동 배치 수	98.0	112.0	112.0	98.0		112.0	112.0	112.0
	배치당 단가(백만달러)	2.3	2.4	2.5	2.7		3.2	3.4	3.6
	Suite 2~3 매출(십억원)	271.2	325.4	341.7	313.9		436.1	457.9	480.8
	Suite 2~3 EBIT(십억원)	108.5	130.2	136.7	125.6		130.8	137.4	144.2
Suite 4 (노비백스 정부 계약분)	DS 공급 물량(백만도즈)	32.0	8.0						
	DP 공급 물량(백만도즈)		40.0						
	DS 도즈당 단가(달러)	16.0	16.0						
	DP 도즈당 단가(달러)		4.0						
	Suite 4 매출(십억원)	614.4	345.6						
	Suite 4 EBIT(십억원)	213.8	120.3						
Suite 4 (노비백스 CMO)	배치 수		35.0	70.0	70.0		70.0	70.0	70.0
	가동률		50%	80%	70%		80%	80%	80%
	가동 배치 수		17.5	56.0	49.0		56.0	56.0	56.0
	배치당 단가(백만달러)		2.4	2.5	2.7		3.2	3.4	3.6
	Suite 4 매출(십억원)		50.9	170.9	157.0		218.1	229.0	240.4
	Suite 4 EBIT(십억원)		20.3	68.3	62.8		65.4	68.7	72.1
Suite 5 (GBP510)	배치 수						70.0	70.0	70.0
	가동률						80%	80%	80%
	가동 배치 수						56.0	56.0	56.0
	배치당 단가(백만달러)						3.2	3.4	3.6
	Suite 5 매출(십억원)						218.1	229.0	240.4
	Suite 5 EBIT(십억원)						65.4	68.7	72.1
Suite 6 (GBP510)	배치 수						70.0	70.0	70.0
	가동률						80%	80%	80%
	가동 배치 수						56.0	56.0	56.0
	배치당 단가(백만달러)						3.2	3.4	3.6
	Suite 6 매출(십억원)						218.1	229.0	240.4
	Suite 6 EBIT(십억원)						65.4	68.7	72.1
합산 (Suite 1~6)	Suite 1~6 CMO 매출(십억원)	981.6	822.7	618.4	568.2		1,308.4	1,373.8	1,442.5
	Suite 1~6 CMO EBIT(십억원)	360.7	311.1	247.4	227.3		392.5	412.1	432.7
	NOPLAT(Taxrate 20.0%)	288.6	248.9	197.9	181.8		314.0	329.7	346.2
	Sum of FCF	1,754.6							
	Terminal Value	25,081.1							
	PV of Terminal Value	13,361.3							
	최종가치(십억원)	15,115.9							

자료: 신한금융투자 추정 / 주: 환율 1,200원/달러, 코로나19 백신 마진 40%, 기타 백신 마진 30%, WACC 6.5%, 영구성장률 5% 가정

**GBP510(코로나19 백신) 파이프라인 가치 산정**

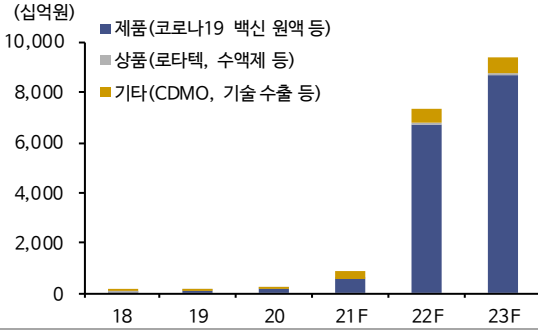
		21F	22F	23F	24F	25F	26F
GBP510 연간 생산 규모(백만도즈)			337.5	450.0	405.0	303.8	212.6
CEPI 공급분	CEPI 공급분은 22~23년 전체 생산량의 50% 공급, 이후 비중감소 가정		168.8	225.0	135.0	94.5	66.2
자체 판매분			168.8	225.0	270.0	209.3	146.5
CEPI 공급 규모(백만도즈)			168.8	225.0	135.0	94.5	66.2
도즈 당 단가(달러)			10.0	10.3	10.6	10.9	11.3
CEPI 공급분 매출액(백만달러)			1,687.5	2,317.5	1,432.2	1,032.6	744.5
CEPI 공급분 EBIT(백만달러)	마진 20% 가정		337.5	463.5	286.4	206.5	148.9
자체 판매 규모(백만도즈)			168.8	225.0	270.0	209.3	146.5
도즈 당 단가(달러)			20.9	21.5	22.2	22.8	23.5
자체 판매분 매출액(백만달러)			3,526.9	4,843.6	5,986.7	4,778.9	3,445.6
자체 판매분 EBIT(백만달러)	마진 50% 가정		1,763.4	2,421.8	2,993.3	2,389.4	1,722.8
<b>GBP 510 합산 매출액(백만달러)</b>			<b>5,214.4</b>	<b>7,161.1</b>	<b>7,418.9</b>	<b>5,811.5</b>	<b>4,190.1</b>
<b>GBP 510 합산 EBIT(백만달러)</b>			<b>2,100.9</b>	<b>2,885.3</b>	<b>3,279.8</b>	<b>2,596.0</b>	<b>1,871.7</b>
법인세율	20%		1,680.8	2,308.2	2,623.8	2,076.8	1,497.3
Sum of FCF	WACC 6.5%		8,492.6				
최종가치(백만달러)	성공확률 80.0% 가정		6,794.1				
<b>최종가치(십억원)</b>	<b>성공확률 80.0% 가정</b>		<b>8,152.9</b>				

자료: Unicef, 신한금융투자 추정 / 주: 환율 1,200원/달러 가정

SP0202(차세대 폐렴구균백신) 파이프라인 가치 산정											
(백만달러, Unit)		21F	22F	23F	24F	...	28F	29F	30F	31F	32F
폐렴구균백신 시장	금액 기준	7,591.4	7,910.5	8,103.8	8,682.9						
YoY		1.9	4.2	24	7.1						
Pevnar 13		5,912.6	5,914.6	5,699.6	5,746.7						
Pevnar 20		9.0	40.0	55.0	319.0						
Pneumovax		1,075.8	1,149.7	1,181.5	1,206.4						
Vaxneuvance		37.0	206.0	571.0	775.0						
Synflorix		556.6	599.9	596.1	594.1						
Others		0.4	0.4	0.6	41.7						
폐렴구균백신 시장	수량 기준	39.6	41.7	43.6	46.8		54.6	56.8	59.1	61.4	63.9
Pevnar 13	Pevnar13 약가역산	28.0	28.0	27.0	27.2						
Pevnar 20	Pevnar20 약가역산	0.0	0.2	0.2	1.4						
Pneumovax	Pneumovax 약가역산	8.6	9.2	9.5	9.7						
Vaxneuvance	Pneumovax 약가역산	0.3	1.5	4.1	5.5						
Synflorix	Pevnar 13 약가역산	2.6	2.8	2.8	2.8						
Others	Pevnar13 약가역산	0.0	0.0	0.0	0.2						
SK바이오사이언스 SP0202 매출	제조마진과 글로벌 순매출액의 50% 수령 가정						116.6	303.1	630.4	1,092.7	1,623.4
주요 이벤트				2상 종료/ 3상 개시			출시				
시장 점유율							1.7	4.2	8.4	14.0	20.0
수량 기준 시장							0.9	2.4	5.0	8.6	12.8
예상 매출액	Pevnar20 약가 적용						211.9	551.0	1,146.2	1,986.7	2,951.6
순매출액	예상 매출액의 70% 수준 가정						148.4	385.7	802.3	1,390.7	2,066.1
제조마진	약가의 20% 가정						42.4	110.2	229.2	397.3	590.3
EBIT	제조마진 40% 가정						91.1	236.9	492.8	854.3	1,269.2
법인세율	20%	0.0	0.0	0.0	0.0		72.9	189.6	394.3	683.4	1,015.4
Sum of FCF	6.5%	2,978.6									
Terminal value	-5%	9,812.5									
PV of Terminal value		3,582.5									
최종가치(백만달러)	성공확률 24.4%	1,600.9									
최종가치(십억원)		1,921.1									

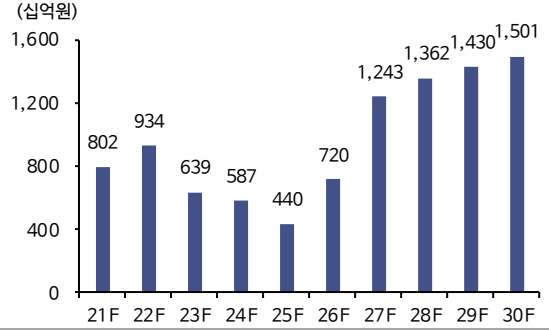
자료: Evaluate Pharma, 신한금융투자 추정

### SK바이오사이언스 연간 매출 추이 및 전망



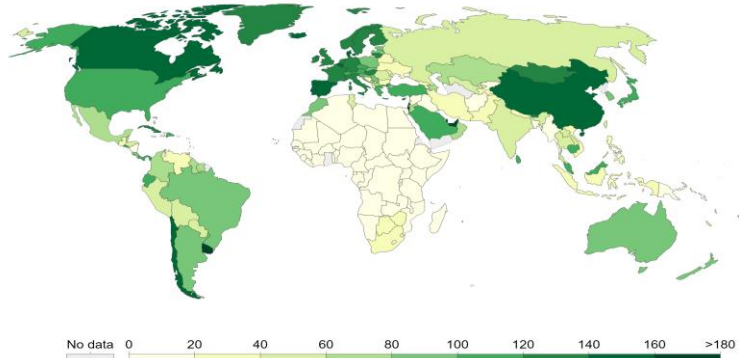
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: GBP510 매출 포함

### SK바이오사이언스 CDMO 매출 전망



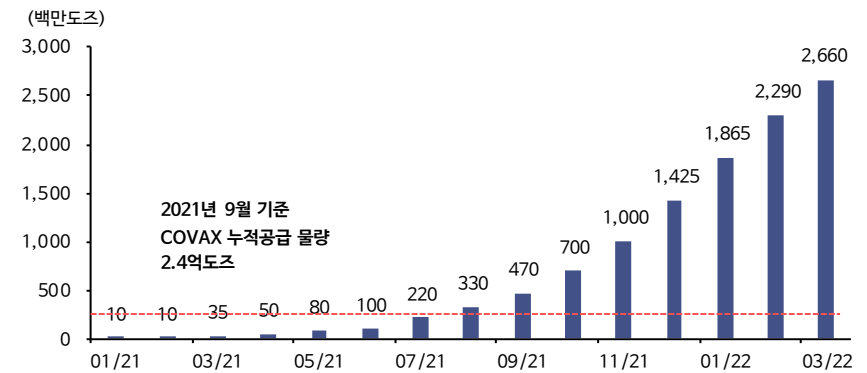
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

### 인구 100명당 코로나19 백신 접종률



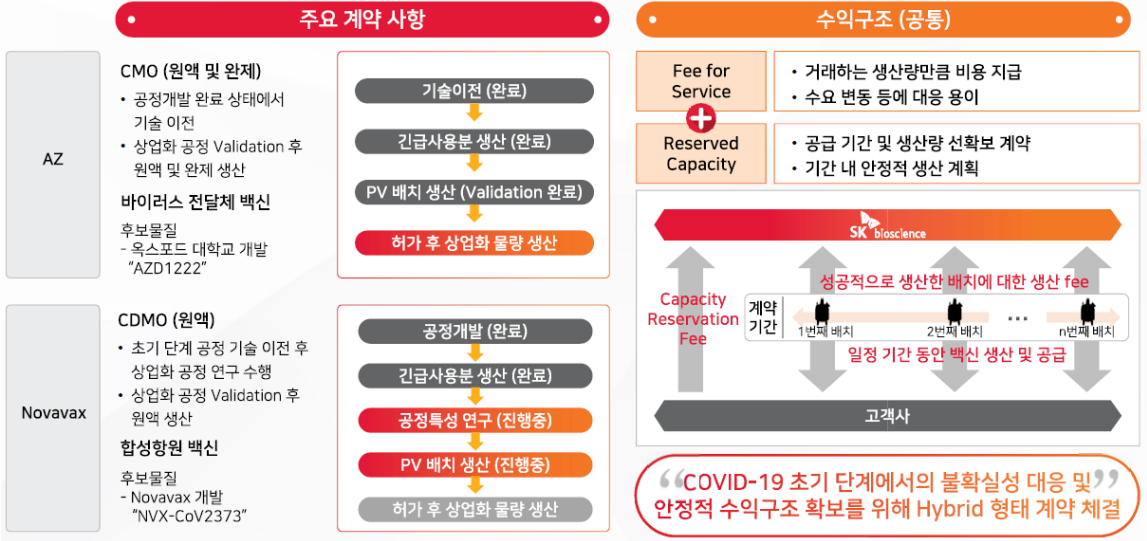
자료: Our World In Data, 신한금융투자 / 주: 2021년 9월 8일 기준

### 2021~2022년 1분기 COVAX 코로나19 백신 생산 전망치



자료: COVAX, 신한금융투자 정리

아스트라제네카, 노바백스 코로나19 백신 위탁생산 주요 계약 사항 및 수익구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 주요 R&D 파이프라인

Blockbuster Pipeline		기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
1	COVID-19 백신	CEPI, <small>BILL &amp; MELINDA GATES foundation</small>			✓ 글로벌	
2	차세대 페럼규균백신	SANOFI PASTEUR, <small>BILL &amp; MELINDA GATES foundation</small>		✓ 미국		
	로타바이러스 백신 (재개발 국가용)	PATH, <small>BILL &amp; MELINDA GATES foundation</small>			✓ 아프리카	
	장티푸스 접합백신	IVI, <small>BILL &amp; MELINDA GATES foundation</small>				✓ 수출용 품목허가신청
	자궁경부암 백신 4가 (NBP615)		✓ 임상 1/2상			
	로타바이러스 백신 (NBP613)		✓			
	A형 간염, 재조합 대상포진 등		✓			
	면역항암제, 비만백신 등		✓			
	기타 (mRNA 면역보조제)		✓			

자료: 회사 자료, 신한금융투자



**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>404.0</b>	<b>562.2</b>	<b>2,117.7</b>	<b>2,510.0</b>	<b>2,726.2</b>
유동자산	170.7	333.9	1,825.6	1,995.8	2,113.2
현금및현금성자산	14.4	25.0	1,170.0	1,143.5	1,175.6
매출채권	32.2	30.5	167.7	218.0	239.9
재고자산	36.4	70.3	175.7	228.4	251.2
비유동자산	233.2	228.3	292.1	514.2	613.0
유형자산	182.5	181.0	246.1	470.2	571.4
무형자산	19.5	17.9	15.2	12.9	10.9
투자자산	11.0	0.5	1.8	2.1	1.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>171.2</b>	<b>298.4</b>	<b>519.6</b>	<b>552.8</b>	<b>552.6</b>
유동부채	45.5	180.6	466.2	498.0	500.0
단기차입금	0.0	0.0	12.0	0.0	0.0
매입채무	18.4	17.5	105.0	73.5	51.5
유동성장기부채	1.4	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	125.7	117.8	53.4	54.7	52.6
사채	93.5	80.5	35.5	35.5	35.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	30.2	32.5	10.7	10.7	10.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>232.7</b>	<b>263.8</b>	<b>1,598.1</b>	<b>1,957.3</b>	<b>2,173.6</b>
자본금	10.2	30.6	38.3	38.3	38.3
자본잉여금	201.2	180.5	1,167.4	1,167.4	1,167.4
기타자본	0.3	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(1.3)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	22.3	53.2	393.0	752.2	968.5
<b>지배주주지분</b>	<b>232.7</b>	<b>263.8</b>	<b>1,598.1</b>	<b>1,957.3</b>	<b>2,173.6</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	125.1	125.7	106.5	79.5	64.4
*순차입금(순현금)	30.6	(90.4)	(1,350.1)	(1,436.5)	(1,521.0)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>36.0</b>	<b>120.2</b>	<b>350.1</b>	<b>332.8</b>	<b>211.1</b>
당기순이익	14.7	32.9	339.8	359.2	216.3
유형자산상각비	11.8	13.6	19.9	23.4	27.4
무형자산상각비	2.7	3.0	2.7	2.3	1.9
외환환산손실(이익)	2.0	(4.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	8.1	66.4	(10.8)	(50.6)	(33.0)
(법인세납부)	(7.6)	(0.2)	(100.1)	(110.3)	(66.4)
기타	4.3	9.2	98.8	109.0	65.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(108.1)</b>	<b>(180.6)</b>	<b>(332.6)</b>	<b>(164.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(23.7)	(9.9)	(85.0)	(247.5)	(128.6)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.4)	(0.3)	0.5
기타	21.3	(98.4)	(94.2)	(84.8)	(36.0)
<b>FCF</b>	<b>14.6</b>	<b>122.1</b>	<b>264.9</b>	<b>80.7</b>	<b>77.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(23.4)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>975.3</b>	<b>(26.9)</b>	<b>(15.1)</b>
차입금의 증가(감소)	(23.4)	(1.2)	(19.2)	(26.9)	(15.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(0.3)	994.5	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>9.9</b>	<b>10.6</b>	<b>1,145.0</b>	<b>(26.5)</b>	<b>32.2</b>
기초현금	4.5	14.4	25.0	1,170.0	1,143.5
기말현금	14.4	25.0	1,170.0	1,143.5	1,175.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

**포괄손익계산서**

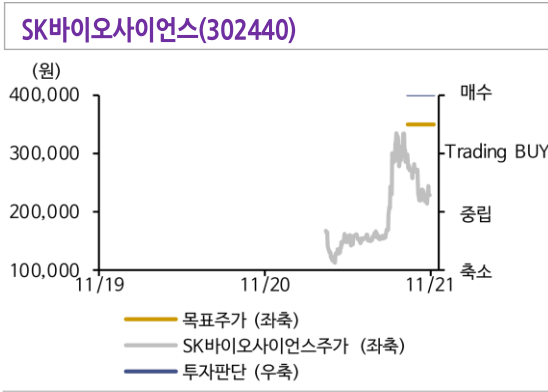
12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>183.9</b>	<b>225.6</b>	<b>898.4</b>	<b>1,062.0</b>	<b>798.8</b>
증감률 (%)	85.0	22.7	298.2	18.2	(24.8)
<b>매출원가</b>	<b>106.1</b>	<b>130.3</b>	<b>356.7</b>	<b>464.9</b>	<b>364.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>77.9</b>	<b>95.3</b>	<b>541.7</b>	<b>597.2</b>	<b>434.2</b>
매출총이익률 (%)	42.3	42.3	60.3	56.2	54.4
<b>판매관리비</b>	<b>55.1</b>	<b>57.6</b>	<b>100.8</b>	<b>133.8</b>	<b>162.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>22.8</b>	<b>37.7</b>	<b>440.9</b>	<b>463.3</b>	<b>272.0</b>
증감률 (%)	(13.8)	65.4	1,069.2	5.1	(41.3)
영업이익률 (%)	12.4	16.7	49.1	43.6	34.1
영업외손익	(4.3)	(0.4)	(1.0)	6.2	10.7
금융손익	(2.5)	(2.3)	(0.9)	4.1	6.9
기타영업외손익	(1.8)	1.8	(0.1)	2.1	3.8
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>18.5</b>	<b>37.3</b>	<b>439.9</b>	<b>469.5</b>	<b>282.7</b>
법인세비용	3.8	4.4	100.1	110.3	66.4
계속사업이익	14.7	32.9	339.8	359.2	216.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.7</b>	<b>32.9</b>	<b>339.8</b>	<b>359.2</b>	<b>216.3</b>
증감률 (%)	64.3	124.1	933.1	5.7	(39.8)
순이익률 (%)	8.0	14.6	37.8	33.8	27.1
(지배주주)당기순이익	14.7	32.9	339.8	359.2	216.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.2	30.8	339.8	359.2	216.3
(지배주주)총포괄이익	13.2	30.8	339.8	359.2	216.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>37.3</b>	<b>54.2</b>	<b>463.5</b>	<b>489.0</b>	<b>301.4</b>
증감률 (%)	13.0	45.3	754.5	5.5	(38.4)
EBITDA 이익률 (%)	20.3	24.0	51.6	46.0	37.7

**주요 투자지표**

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	240	537	4,619	4,695	2,827
EPS (지배순이익, 원)	240	537	4,619	4,695	2,827
BPS (자본총계, 원)	3,803	4,310	20,890	25,585	28,413
BPS (지배지분, 원)	3,803	4,310	20,890	25,585	28,413
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	49.8	49.0	81.3
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	49.8	49.0	81.3
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	11.0	9.0	8.1
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	11.0	9.0	8.1
EV/EBITDA (배)	0.8	(1.7)	35.0	33.0	53.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	20.3	24.0	51.6	46.0	37.7
영업이익률 (%)	12.4	16.7	49.1	43.6	34.1
순이익률 (%)	8.0	14.6	37.8	33.8	27.1
ROA (%)	3.7	6.8	25.4	15.5	8.3
ROE (지배순이익, %)	6.5	13.2	36.5	20.2	10.5
ROIC (%)	8.3	12.9	182.5	98.1	36.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	73.6	113.1	32.5	28.2	25.4
순차입금비율 (%)	13.1	(34.3)	(84.5)	(73.4)	(70.0)
현금비율 (%)	31.6	13.8	250.9	229.6	235.1
이자보상배율 (배)	5.4	9.1	114.7	150.5	114.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.3	(25.1)	(20.7)	(97.6)	26.1
재고자산회수기간 (일)	67.7	86.3	50.0	69.4	109.6
매출채권회수기간 (일)	74.5	50.7	40.3	66.3	104.6

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		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 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	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	섹터	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 (2021년 10월 29일 기준)

매수 (매수)	96.39%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	3.61%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------