



SK 바이오사이언스

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

[제약/바이오]

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

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

현재와 미래 모두 갖췄다



매수
(유지)



현재주가 (11월 2일)
233,000 원



목표주가
350,000 원 (유지)



상승여력
50.2%

- ◆ 4분기에도 실적 성장 폭은 더욱 확대될 전망
- ◆ 11월 GBP510 2상 결과 발표, 2022년 상반기 글로벌 승인 기대
- ◆ 코로나19 이후의 성장 전략도 확보. 순현금 기반으로 한 투자 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

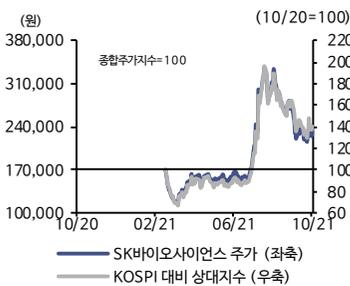


신한금융투자 기업분석부

| | |
|------|----------------|
| 투자판단 | 매수 (유지) |
| 목표주가 | 350,000 원 (유지) |
| 상승여력 | 50.2% |

| | |
|-----------------------|---------------------|
| KOSPI | 3,013.49p |
| KOSDAQ | 1,009.44p |
| 시가총액 | 17,824.5십억원 |
| 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) | 1,870,687 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 526,772 백만원 |
| 외국인 지분율 | 6.02% |
| 주요주주 | |
| 에스케이케미칼 | 68.43% |
| 국민연금공단 | 5.02% |
| 절대수익률 | |
| 3 개월 | 18.3% |
| 6 개월 | 53.3% |
| 12 개월 | 0.0% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | |
| 3 개월 | 26.5% |
| 6 개월 | 60.1% |
| 12 개월 | 0.0% |

주가차트



4분기에도 실적 성장 폭은 더욱 확대될 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 고성장애 따른 영업 레버리지 효과로 3분기 대비 6.9%p 개선된 52.4%로 추정한다.

11월 GBP510 2상 결과 발표, 2022년 상반기 글로벌 승인 기대

자체 개발 코로나19 백신 GBP510은 11월 중 임상 2상 결과 발표가 예상된다. 임상 1상 중간결과를 통해 회복기 환자 대비 5배 이상의 면역원성을 확보했고, 뛰어난 안전성을 확인한 만큼 고무적인 임상 2상 결과 발표가 기대된다. 현재 파트너사 및 외부 기관 리브가 진행 중이다. 한편 GBP510은 현재 국내와 더불어 5개국에서 임상 3상 IND 신청 또는 승인을 획득했으며 11월 내 전 국가 대상으로 임상이 개시될 예정이다. 이미 국내에서는 약 200명 이내의 모집 대상자 전원의 1차 접종이 완료된 만큼 해외 임상 역시 순조롭게 진행될 전망이다. 글로벌 임상 3상은 2022년 상반기 중 중간결과 발표가 예상되며, 이르면 상반기 내 국내를 비롯한 글로벌 승인 역시 기대된다. 국내에서는 임상 2상 결과 발표 이후 선구매가 예상되고, COVAX에 대규모 공급도 예정된 만큼 승인 이후 GBP510 관련한 대규모 매출이 기대된다.

코로나19 이후의 성장 전략도 확보. 순현금 기반으로 한 투자 기대

SK바이오사이언스는 3분기 말 기준 순현금 1.2조원을 바탕으로 코로나19 이후의 성장 전략 확보가 예상된다. 먼저, L-House 설비 증설과 더불어 신공장 착공, 송도 R&PD 센터 구축을 통한 백신 사업 내에서의 성장 동력 확보가 예상된다. 또한 백신 기술 확장을 위해 mRNA 플랫폼 원액 생산 역량 확보를 추진 중이다. 백신 외 신사업 역시 본격화될 전망이다. 바이럴 벡터 CDMO 및 CGT(Cell-Gene Therapy) CDMO 등 글로벌 대표 바이오의약품 CDMO로의 도약이 기대된다. 업종 내 Top picks 의견을 제시한다.

| 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 | 0.0 | 0.8 | 0.0 | 6.5 | 13.1 |
| 2020 | 225.6 | 37.7 | 37.3 | 32.9 | 537 | 124.1 | 4,310 | 0.0 | (1.7) | 0.0 | 13.2 | (34.3) |
| 2021F | 898.4 | 440.9 | 439.9 | 339.8 | 4,619 | 759.5 | 20,890 | 48.7 | 34.2 | 10.8 | 36.5 | (84.5) |
| 2022F | 1,062.0 | 463.3 | 469.5 | 359.2 | 4,695 | 1.7 | 25,585 | 47.9 | 32.3 | 8.8 | 20.2 | (73.4) |
| 2023F | 798.8 | 272.0 | 282.7 | 216.3 | 2,827 | (39.8) | 28,413 | 79.6 | 52.1 | 7.9 | 10.5 | (70.0) |

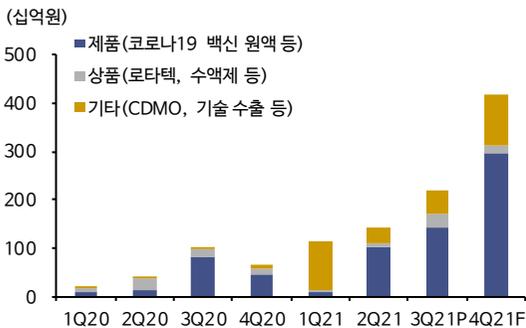
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21F | 20 | 21F | 22F |
|--------------------|--------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|---------|--------|
| 매출액 | 227 | 394 | 965 | 670 | 1127 | 1446 | 2208 | 4202 | 2256 | 8984 | 1,0620 |
| YoY | (152) | (229) | 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 |
| 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 |

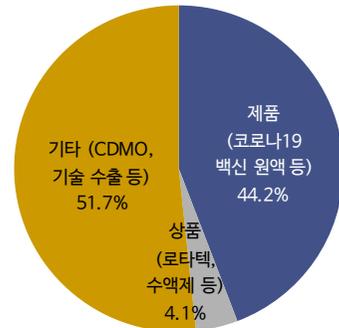
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: GBP510 추정치 미반영

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



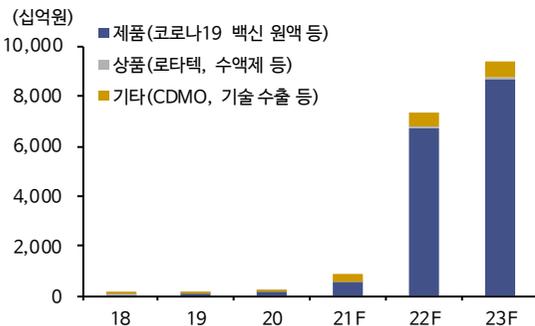
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



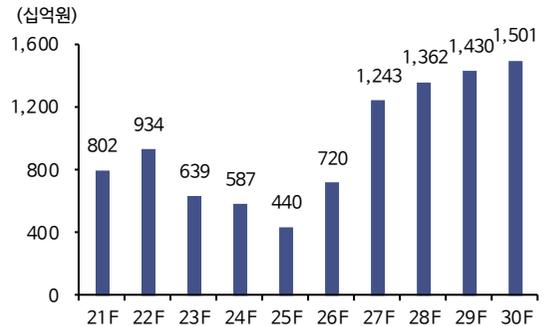
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 연간 매출 추이 및 전망



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

SK바이오사이언스 CDMO 매출 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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(Tax rate 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 | | | | | | | |

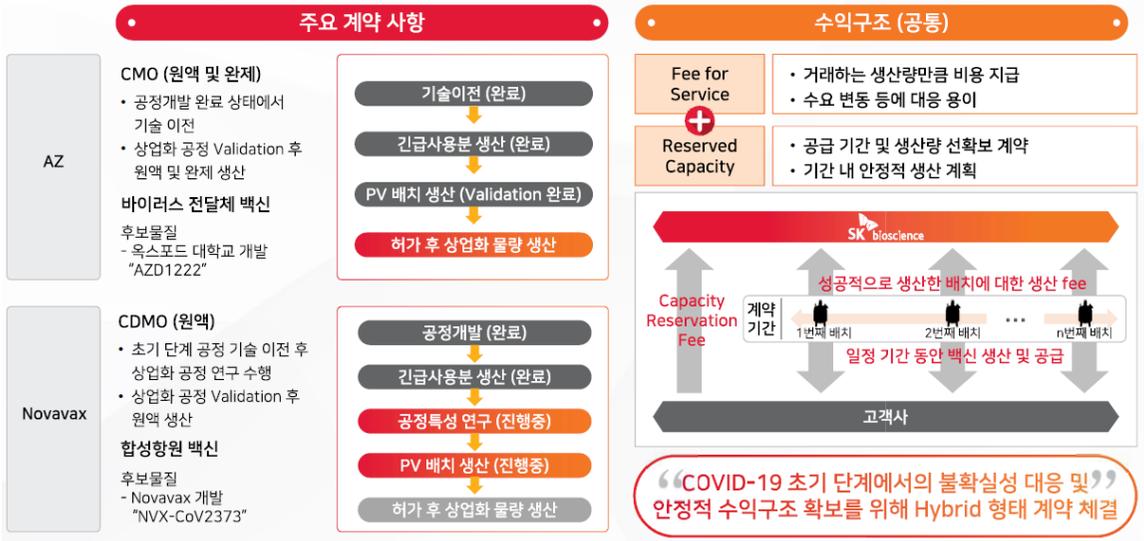
자료: 신한금융투자 추정 / 주: 환율 1,200원/달러, 코로나19 백신 마진 40%, 기타 백신 마진 30%, WACC 6.5%, 영구성장률 5% 가정

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 비중 감소 가정 | | 168.8 | 225.0 | 135.0 | 94.5 | 66.2 |
| 자체 판매분 | | | 168.8 | 225.0 | 270.0 | 209.3 | 146.5 |
| CEPI 공급분 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 |
| GBP 510 합산 매출액(백만달러) | | | 5,214.4 | 7,161.1 | 7,418.9 | 5,811.5 | 4,190.1 |
| GBP 510 합산 EBIT(백만달러) | | | 2,100.9 | 2,885.3 | 3,279.8 | 2,596.0 | 1,871.7 |
| 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 | | | | |
| 최종가치(십억원) | 성공확률 80.0% 가정 | | 8,152.9 | | | | |

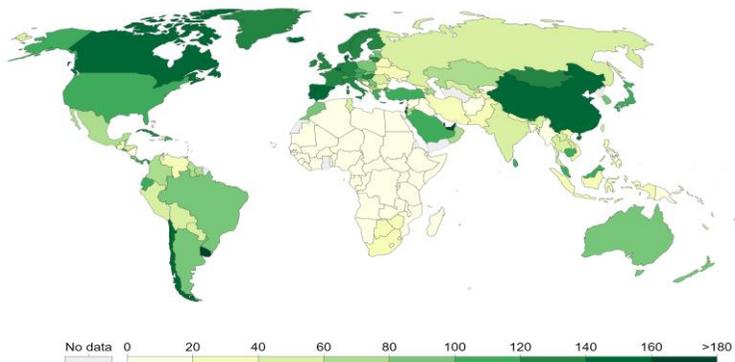
자료: Unicef, 신한금융투자 추정 / 주: 환율 1,200원/달러 가정

아스트라제네카, 노바백스 코로나19 백신 위탁생산 주요 계약 사항 및 수익구조



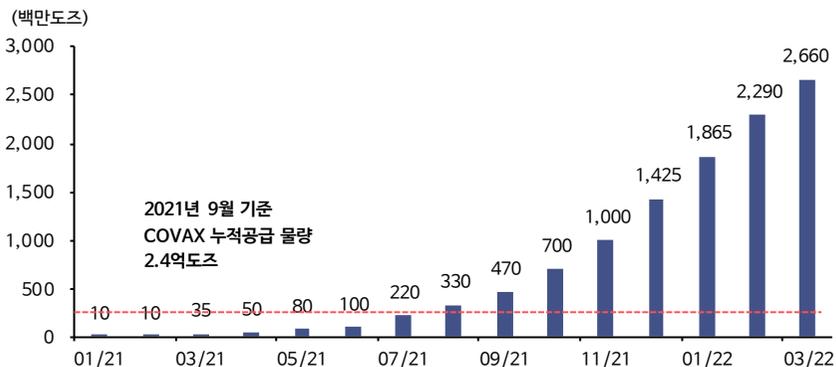
자료: 회사 자료, 신한금융투자

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

SK바이오사이언스 주요 R&D 파이프라인

| Blockbuster Pipeline | 기초연구/전임상 | 임상 1상 | 임상 2상 | 임상 3상 | 상업화 |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------|-------|--------|--------------|
| 1 COVID-19 백신 CEPI, BILL & MELINDA GATES foundation | | | | ✓ 글로벌 | |
| 2 차세대 페렴구균백신 SANOFI PASTEUR | | | ✓ 미국 | | |
| 로타바이러스 백신 (저개발 국가용) PATH, BILL & MELINDA GATES foundation | | | | ✓ 아프리카 | |
| 장티푸스 접합백신 International Vaccine Institute, BILL & MELINDA GATES foundation | | | | | ✓ 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 |
|------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 404.0 | 562.2 | 2,117.7 | 2,510.0 | 2,726.2 |
| 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 |
| 부채총계 | 171.2 | 298.4 | 519.6 | 552.8 | 552.6 |
| 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 |
| 자본총계 | 232.7 | 263.8 | 1,598.1 | 1,957.3 | 2,173.6 |
| 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 |
| 지배주주지분 | 232.7 | 263.8 | 1,598.1 | 1,957.3 | 2,173.6 |
| 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 |
|---------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 36.0 | 120.2 | 350.1 | 332.8 | 211.1 |
| 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 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (2.6) | (108.1) | (180.6) | (332.6) | (164.1) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (23.7) | (9.9) | (85.0) | (247.5) | (128.6) |
| 유형자산의감소 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의증가(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) |
| FCF | 14.6 | 122.1 | 264.9 | 80.7 | 77.9 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | (23.4) | (1.5) | 975.3 | (26.9) | (15.1) |
| 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 |
| 현금의증가(감소) | 9.9 | 10.6 | 1,145.0 | (26.5) | 32.2 |
| 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 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| 매출액 | 183.9 | 225.6 | 898.4 | 1,062.0 | 798.8 |
| 증감률 (%) | 85.0 | 22.7 | 298.2 | 18.2 | (24.8) |
| 매출원가 | 106.1 | 130.3 | 356.7 | 464.9 | 364.6 |
| 매출총이익 | 77.9 | 95.3 | 541.7 | 597.2 | 434.2 |
| 매출총이익률 (%) | 42.3 | 42.3 | 60.3 | 56.2 | 54.4 |
| 판매관리비 | 55.1 | 57.6 | 100.8 | 133.8 | 162.2 |
| 영업이익 | 22.8 | 37.7 | 440.9 | 463.3 | 272.0 |
| 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 |
| 세전계속사업이익 | 18.5 | 37.3 | 439.9 | 469.5 | 282.7 |
| 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 |
| 당기순이익 | 14.7 | 32.9 | 339.8 | 359.2 | 216.3 |
| 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 |
| EBITDA | 37.3 | 54.2 | 463.5 | 489.0 | 301.4 |
| 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 | 48.7 | 47.9 | 79.6 |
| PER (지배순이익, 배) | 0.0 | 0.0 | 48.7 | 47.9 | 79.6 |
| PBR (자본총계, 배) | 0.0 | 0.0 | 10.8 | 8.8 | 7.9 |
| PBR (지배지분, 배) | 0.0 | 0.0 | 10.8 | 8.8 | 7.9 |
| EV/EBITDA (배) | 0.8 | (1.7) | 34.2 | 32.3 | 52.1 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | N/A | N/A | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| 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 |
| 안정성 | | | | | |
| 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 |
| 활동성 | | | | | |
| 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