

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이달미**

talmi@sk.com  
02-3773-9952

| Company Data |            |
|--------------|------------|
| 자본금          | 306 억원     |
| 발행주식수        | 7,650 만주   |
| 자사주          | 0 만주       |
| 액면가          | 500 원      |
| 시가총액         | 170,595 억원 |
| 주요주주         |            |
| 에스케이케미칼      | 68.43%     |
| 외국인지분률       | 5.70%      |
| 배당수익률        | 0.00%      |

| Stock Data   |            |
|--------------|------------|
| 주가(21/11/12) | 237,000 원  |
| KOSPI        | 2968.80 pt |
| 52주 Beta     | 0.39       |
| 52주 최고가      | 335,500 원  |
| 52주 최저가      | 114,500 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 3,966 억원   |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | 0.9%  | 2.0%  |
| 6개월   | 47.2% | 61.5% |
| 12개월  | %     | %     |

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(신규편입) | T.P 330,000 원(신규 편입))

## 백신명가에서 글로벌 백신 CMO 업체로 거듭나다

- 투자 의견 매수와 목표주가 330,000 원으로 커버리지 개시
- 2022 년 자체개발 코로나 19 백신 GBP510 출시 기대
- 현재 임상 3 상 진행 중, 내년 상반기 긴급사용승인 예상, 하반기 출시 가능 전망
- 백신 CMO 는 아스트라제네카와 노바백스 물량, 그리고 노바백스 License In 물량
- 중장기적으로 공장 증축에 따른 추가 수주에 대한 기대감 높아

### 투자 의견 매수와 목표주가 330,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 330,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사의 목표주가는 12M forward EPS 에 multiple 46 배를 적용하여 산정되었다. 적용된 multiple 은 글로벌 CMO 업체인 론자의 12M forward PER 로 동사는 중장기적으로 글로벌 백신 CMO 업체로 거듭날 전망, 론자의 multiple 을 적용하였다.

### 2022 년 자체개발 코로나 19 백신 GBP510 출시 기대

동사는 글로벌 백신 CMO 이외에도 자체개발 코로나 19 백신 GBP510 이 임상 3 상 진행 중에 있다. 현재 정부의 지원을 받으며 개발 중인데 2022 년초 임상을 마치고 긴급 사용승인 이후 하반기 중으로 출시가 예상된다. 2022 년에 출시되면 COVAX 향 물량이 대부분을 차지할 전망이다. 현재 아스트라제네카와의 비교임상을 진행 중, 효력이 우위에 있는 것으로 전망되어 출시 이후 동사 매출성장세를 견인할 전망이다.

### 글로벌 백신 CMO 업체로 거듭나다

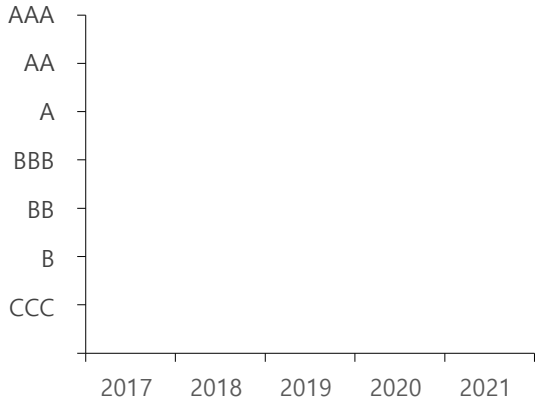
현재 백신 CMO 는 아스트라제네카와 노바백스의 물량 그리고 노바백스 License-In 물량이 계약되어 있는데 올해 100 배치를 예상했었으나 20 배치는 내년으로 이연되어 올해 연간 80 배치를 생산할 예정이다. 동사의 안동공장 L 하우스는 풀케파로 차 있는 상태로 추가적인 고객사와의 계약을 위해서 공장을 증축 중, 2024 년초에 완공된다. 그렇게 되면 현재 생산 중인 바이럴벡터 백신뿐만 아니라 mRNA 백신 등 다양한 백신 CMO 로 고객을 다변화 할 수 있다. 동사의 주가는 코로나 19 치료제 개발 소식으로 크게 하락하였으나 노바백스가 영국, 인도, EU, WHO 등에서 허가 신청이 완료, 허가를 기다리고 있어 이에 대한 기대감이 높다 판단된다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2018 | 2019  | 2020  | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-----------|----|------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 억원 | 994  | 1,839 | 2,256 | 10,026  | 13,478  | 18,542  |
| yoy       | %  | 0.0  | 85.0  | 22.7  | 344.4   | 34.4    | 37.6    |
| 영업이익      | 억원 | 264  | 228   | 377   | 4,897   | 6,946   | 9,967   |
| yoy       | %  | 0.0  | -13.8 | 65.4  | 1,198.6 | 41.8    | 43.5    |
| EBITDA    | 억원 | 330  | 373   | 542   | 5,069   | 7,114   | 10,143  |
| 세전이익      | 억원 | 121  | 185   | 373   | 4,858   | 6,928   | 9,970   |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 89   | 147   | 329   | 3,818   | 5,445   | 7,835   |
| 영업이익률%    | %  | 26.6 | 12.4  | 16.7  | 48.8    | 51.5    | 53.8    |
| EBITDA%   | %  | 33.2 | 20.3  | 24.0  | 50.6    | 52.8    | 54.7    |
| 순이익률      | %  | 9.0  | 8.0   | 14.6  | 38.1    | 40.4    | 42.3    |
| EPS(계속사업) | 원  | 149  | 240   | 537   | 5,193   | 7,405   | 10,657  |
| PER       | 배  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 43.0    | 30.1    | 20.9    |
| PBR       | 배  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 10.5    | 7.9     | 5.8     |
| EV/EBITDA | 배  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 30.3    | 20.9    | 13.6    |
| ROE       | %  | 4.1  | 6.5   | 13.3  | 40.3    | 28.6    | 30.5    |
| 순차입금      | 억원 | 360  | 306   | -904  | -16,854 | -22,073 | -32,829 |
| 부채비율      | %  | 82.4 | 73.6  | 113.1 | 88.4    | 73.4    | 71.2    |

# 1. ESG 하이라이트

## SK 바이오사이언스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

|                           | 지속가능발전소   | Refinitiv | Bloomberg |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>SK 바이오사이언스 종합 등급</b>   | <b>NA</b> | <b>NA</b> | <b>NA</b> |
| 환경(Environment)           | NA        | NA        | NA        |
| 사회(Social)                | NA        | NA        | NA        |
| 지배구조(Governance)          | NA        | NA        | NA        |
| <b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b> |           |           |           |
| 삼성바이오로직스                  | A         | B-        | 27.7      |
| 셀트리온                      | A         | C-        | 25.2      |
| 셀트리온헬스케어                  | BBB       | D         | 22.5      |
| 에스티팜                      | BBB       | NA        | NA        |
| 바이넥스                      | BB        | NA        | NA        |

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

## SK 증권 리서치의 SK 바이오사이언스 ESG 평가

'ESG 위원회'와 '인사위원회'를 신설하고 기업지배구조를 이사회 중심으로 개선하기로 결정하면서 ESG 에 대한 관심이 높음.

자료: SK 증권

## SK 바이오사이언스의 ESG 채권 발행 내역

| 발행일 | 세부 섹터 | 발행규모<br>(백만원) | 표면금리<br>(%) |
|-----|-------|---------------|-------------|
| NA  | NA    | NA            | NA          |

자료: KRX, SK 증권

## SK 바이오사이언스의 ESG 관련 뉴스 Flow

| 일자        | 세부 섹터             | 내용                                  |
|-----------|-------------------|-------------------------------------|
| 2021.4.29 | 지배구조 (Governance) | SK 바이오사이언스, 노바백스 백신 불리한 판권계약 미고지 논란 |

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 바이오사이언스 Valuation Table

| 구분                 | 내용         | 비고                                  |
|--------------------|------------|-------------------------------------|
| 12M Forward        | 예상 순이익(억원) | 5,443.6                             |
| 발행주식수(주)           |            | 76,500,000                          |
| 12M Forward EPS(원) |            | 7,116                               |
| 적용PER(배)           |            | 46.0 Lonza의 12M forward multiple 적용 |
| 주당가치(원)            |            | 327,325                             |
| 목표주가(원)            |            | 330,000                             |
| 현재주가(원)            |            | 237,000                             |
| 상승여력(%)            |            | 39.2                                |

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 Suite 운영

| Suite   | 제품명             |
|---------|-----------------|
| Suite 1 | 아스트라제네카         |
| Suite 2 | 노바백스 CDMO       |
| Suite 3 | 노바백스 CDMO       |
| Suite 4 | 노바백스 License In |
| Suite 5 | 대상포진, 수두백신      |
| Suite 6 | 차세대 폐렴구균 백신     |
| Suite 7 | GBP-510         |
| Suite 8 | GBP-510         |
| Suite 9 | 셀뱅크             |

자료 : SK 증권 정리

SK 바이오사이언스의 분기 및 연간 실적전망 Table

| (억원, %)   | 1Q20  | 2Q20   | 3Q20    | 4Q20  | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21E   | 2019    | 2020    | 2021E    | 2022E    |
|-----------|-------|--------|---------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액       | 215.8 | 383.4  | 986.9   | 670.1 | 1,127.1 | 1,446.0 | 2,208.0 | 5,245.0 | 1,839.4 | 2,256.1 | 10,026.1 | 13,478.0 |
| 영업이익      | -55.0 | -41.8  | 364.7   | 109.1 | 537.2   | 661.5   | 1,003.8 | 2,694.6 | 228.0   | 377.1   | 4,897.0  | 6,946.0  |
| 세전이익      | -69.2 | -44.2  | 380.1   | 106.3 | 550.4   | 678.9   | 966.0   | 2,662.8 | 184.9   | 372.9   | 4,858.1  | 6,928.3  |
| 지배주주순이익   | -58.5 | -33.5  | 322.1   | 98.8  | 419.2   | 528.1   | 764.1   | 2,106.3 | 146.8   | 328.9   | 3,817.7  | 5,444.6  |
| 성장률YoY(%) |       |        |         |       |         |         |         |         |         |         |          |          |
| 매출액       | -19.2 | -25.1  | 108.2   | 14.2  | 422.4   | 277.2   | 123.7   | 682.7   | 85.0    | 22.7    | 344.4    | 34.4     |
| 영업이익      | -30.1 | -125.0 | 517.7   | 35.2  | 흑전      | 흑전      | 175.2   | 2,369.4 | -13.8   | 65.4    | 1,198.6  | 41.8     |
| 세전이익      | 적지    | 적전     | 613.2   | 77.9  | 흑전      | 흑전      | 154.2   | 2,405.4 | 52.8    | 101.7   | 1,202.7  | 42.6     |
| 지배주주순이익   | 적지    | 적전     | 1,008.1 | 62.7  | 흑전      | 흑전      | 137.2   | 2,032.2 | 64.3    | 124.1   | 1,060.8  | 42.6     |
| 수익률(%)    |       |        |         |       |         |         |         |         |         |         |          |          |
| 영업이익      | -25.5 | -10.9  | 37.0    | 16.3  | 47.7    | 45.7    | 45.5    | 51.4    | 12.4    | 16.7    | 48.8     | 51.5     |
| 세전이익      | -32.1 | -11.5  | 38.5    | 15.9  | 48.8    | 46.9    | 43.7    | 50.8    | 10.0    | 16.5    | 48.5     | 51.4     |
| 지배주주순이익   | -27.1 | -8.7   | 32.6    | 14.7  | 37.2    | 36.5    | 34.6    | 40.2    | 8.0     | 14.6    | 38.1     | 40.4     |

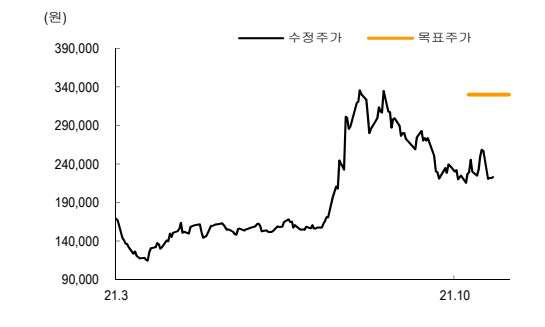
자료 : SK 증권 추정치

## SK 바이오사이언스의 R&amp;D 파이프라인 현황

| 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 폐렴구균백신           | SANOFI PASTEUR   |           | ✓ 미국  |        |              |
|                      | 로타바이러스 백신 (자개발 국가용)  | PATH, <small>BILL &amp; MELINDA GATES Foundation</small>   |           |       | ✓ 아프리카 |              |
|                      | 장티푸스 접합백신            | <small>INTERNATIONAL MEDICAL RESEARCH</small> , <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 : SK 바이오사이언스, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 괴리율    |                |
|------------|------|----------|--------------|--------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021.11.15 | 매수   | 330,000원 | 6개월          |        |                |



**Compliance Notice**

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 15일 기준)**

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.98% | 중립 | 9.02% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|