

2022. 4. 25

## 헬스케어팀

서근희, Ph.D.  
Analyst  
keunhee.seo@samsung.com

정동희  
RAresearch Associate  
donghee1009.jeong@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	190,000원	39.7%
현재주가	136,000원	
시가총액	10.4조원	
Shares (float)	76,784,046주 (26.7%)	
52주 최저/최고	127,500원/335,500원	
60일-평균거래대금	714.7억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	-12.0	-36.9	-9.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.0	0.0	0.0

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	190,000	190,000	0.0%
2022E EPS	5,871	5,871	0.0%
2023E EPS	4,259	4,259	0.0%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	203,111
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## SK바이오사이언스 (302440)

### GBP510 긍정적인 임상결과 발표

- 자체 개발 코로나19 백신 GBP510 글로벌 3상 결과 공시, 기존 백신과의 비교 임상을 통해 면역원성 확인. 안전성 데이터 확보 후 식약처, WHO, EMA 등 허가 신청 예정.
- 접종률 상승과 오미크론 변이 확산으로 전방 수요 감소 예상되나, 코로나19 mRNA 백신 대비 융합 항원 백신 안전성 우위 확인될 경우 매출 가시성 제고 기대.

### WHAT'S THE STORY?

**기대했던 자체 개발 GBP510 임상 3상 결과 발표:** 25일 개장 전 SK바이오사이언스는 코로나19 자체 개발 백신 GBP510의 임상 3상 결과 공시. 해당 임상 3상은 2021년 8월부터 시작하여, 2022년 1월까지 총 4,037명(한국, 태국, 필리핀, 우크라이나, 뉴질랜드 등)의 참가자 대상으로 진행. GBP510(25ug+면역보강제 AS03)의 면역원성 및 안전성을 평가하기 위해 일차 평가변수로 GBP510의 2회 접종(4주 간격) 완료 후 중화항체 면역원성에 대해 AstraZeneca의 코로나19 백신 Vaxzevria와 비교. GBP510은 Vaxzevria 대비 중화항체 기하 평균의 비율에서는 우위성, 항체 전환율에서는 비열등성 확인. 안전성 데이터 추후 발표 예정. 안전성 결과 확보 후 국내 식약처, WHO, EMA 등에 허가 신청 계획.

**전방 사업 수요 감소 예상되면서 밸류에이션 디레이팅:** 오미크론 확산세로 코로나19 누적 확진자 수는 국내 인구 중 32.7%, 글로벌 인구 중 6.4% 기록, 시간이 흐를수록 신규 변이가 나오지 않는 이상 코로나19 백신에 대한 수요 감소 예상. 국내 코로나19 백신 4차 부스터샷 접종은 60세 이상에 대해서만 의무화. 코로나19 mRNA 백신 대표 업체인 Pfizer/BioNTech의 2022년 매출액 가이던스는 전년 대비 12.8% 감소 예상. 그에 따라 백신 업체들 전반의 밸류에이션 디레이팅. SK바이오사이언스 역시 전방 시장의 수요 감소에 대한 우려로 YTD 39.6% 하락.

**하지만 낙관적인 시나리오 기대:** mRNA 백신의 높은 부작용 비율로 인해 시장에서의 백신 선호도가 mRNA 백신이 아닌 고전적 방법인 융합 항원 백신으로 전환 가능. Novavax의 코로나19 백신 역할 중요. Novavax의 코로나19 백신의 누적된 부작용 발생 비율이 mRNA 백신 대비 낮다면, Novavax뿐만 아니라 GBP510에게도 긍정적 평가 기대. 이와 같은 선호도가 반영된다면, 향후 GBP510의 식약처 및 WHO 승인 전후로의 계약 규모 확대 기대. 그에 따라 2022년 하반기, 2023년의 예상 매출에 대한 가시성이 높아질 것으로 판단.

### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	929	1,179	1,035	707
영업이익 (십억원)	474	560	399	206
순이익 (십억원)	355	450	326	166
EPS (adj) (원)	4,828	5,871	4,259	2,169
EPS (adj) growth (%)	798.3	21.6	-27.5	-49.1
EBITDA margin (%)	53.1	49.3	41.3	32.8
ROE (%)	38.1	24.6	14.7	6.8
P/E (adj) (배)	46.6	23.2	31.9	62.7
P/B (배)	10.7	5.1	4.4	4.1
EV/EBITDA (배)	31.8	14.6	19.3	34.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	226	929	1,179	1,035	707
매출원가	130	359	499	506	365
매출총이익	95	570	680	529	343
(매출총이익률, %)	42.3	61.4	57.7	51.1	48.5
판매 및 일반관리비	58	96	120	130	136
영업이익	38	474	560	399	206
(영업이익률, %)	16.7	51.0	47.5	38.6	29.2
영업외손익	-0	-3	7	9	7
금융수익	8	26	22	24	9
금융비용	10	32	15	16	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	0	0	-0
세전이익	37	471	567	408	213
법인세	4	116	118	82	47
(법인세율, %)	11.8	24.6	20.7	20.0	22.0
계속사업이익	33	355	450	326	166
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	33	355	450	326	166
(순이익률, %)	14.6	38.2	38.1	31.5	23.5
지배주주순이익	33	355	450	326	166
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	493	582	427	232
(EBITDA 이익률, %)	24.0	53.1	49.3	41.3	32.8
EPS (지배주주)	537	4,828	5,871	4,259	2,169
EPS (연결기준)	537	4,828	5,871	4,259	2,169
수정 EPS (원)*	537	4,828	5,871	4,259	2,169

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	120	537	497	384	200
당기순이익	33	355	450	326	166
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	149	135	105	66
유형자산 감가상각비	14	16	18	26	24
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	9	131	114	76	40
영업활동 자산부채 변동	66	44	26	30	8
투자활동에서의 현금흐름	-108	-1,422	-297	-322	-60
유형자산 증감	-10	-43	-100	-100	0
장단기금융자산의 증감	-100	-1,381	-197	-222	-60
기타	2	1	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-2	958	0	0	-50
차입금의 증가(감소)	1	-19	0	0	-50
자본금의 증가(감소)	-0	984	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-7	0	0	0
현금증감	11	73	200	62	90
기초현금	14	25	98	298	360
기말현금	25	98	298	360	450
Gross cash flow	58	505	585	431	232
Free cash flow	110	494	397	284	200

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	334	1,838	2,256	2,564	2,720
현금 및 현금등가물	25	98	298	360	450
매출채권	30	38	43	48	50
재고자산	70	135	152	171	176
기타	208	1,567	1,763	1,985	2,044
비유동자산	228	272	354	429	404
투자자산	0	24	27	30	31
유형자산	181	210	292	366	342
무형자산	18	17	14	12	10
기타	29	21	21	21	21
자산총계	562	2,110	2,610	2,993	3,125
유동부채	181	460	510	566	531
매입채무	18	64	72	81	83
단기차입금	0	12	12	12	12
기타 유동부채	163	384	426	474	436
비유동부채	118	49	49	50	50
사채 및 장기차입금	102	36	36	36	36
기타 비유동부채	16	13	14	15	15
부채총계	298	509	559	616	581
지배주주지분	264	1,601	2,051	2,377	2,543
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,157	1,157	1,157
이익잉여금	53	405	855	1,181	1,347
기타	-1	1	1	1	1
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	264	1,601	2,051	2,377	2,543
순부채	-90	-1,539	-1,933	-2,214	-2,413

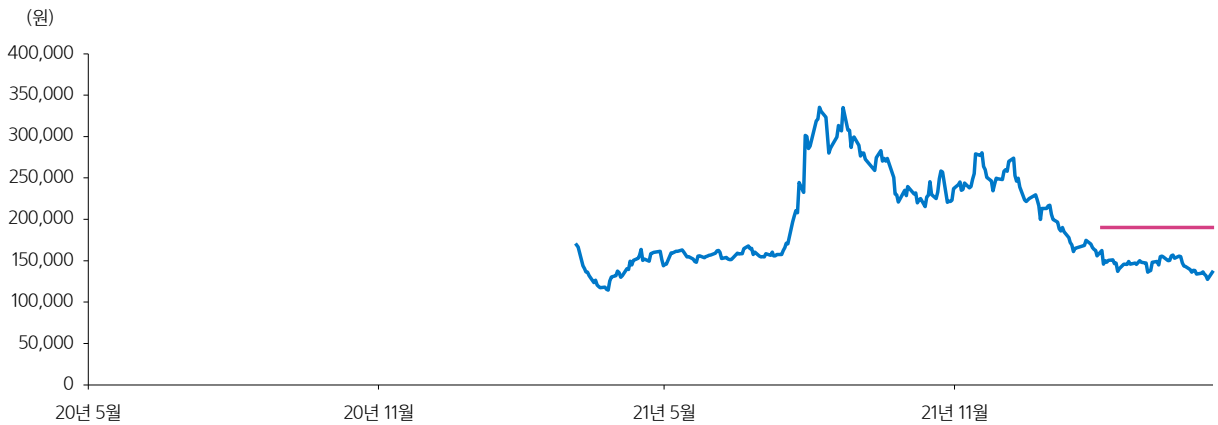
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	22.7	311.8	26.9	-12.3	-31.6
영업이익	65.4	1,157.5	18.2	-28.8	-48.3
순이익	124.1	979.8	26.6	-27.4	-49.1
수정 EPS**	124.1	798.3	21.6	-27.5	-49.1
주당지표					
EPS (지배주주)	537	4,828	5,871	4,259	2,169
EPS (연결기준)	537	4,828	5,871	4,259	2,169
수정 EPS**	537	4,828	5,871	4,259	2,169
BPS	4,310	20,932	26,774	31,033	33,202
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	46.6	23.2	31.9	62.7
P/B***	n/a	10.7	5.1	4.4	4.1
EV/EBITDA	-1.7-	31.8	14.6	19.3	34.6
비율					
ROE (%)	13.2	38.1	24.6	14.7	6.8
ROA (%)	6.8	26.6	19.0	11.6	5.4
ROIC (%)	16.6	376.1	750.5	298.3	144.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-34.3	-96.1	-94.3	-93.1	-94.9
이자보상배율 (배)	9.1	138.4	185.7	132.1	89.2

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 4월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 4월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2022/2/14
투자의견	BUY
TP (₩)	190000
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

<b>BUY (매수)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
<b>HOLD (중립)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
<b>SELL (매도)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>NEUTRAL(중립)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2022.03.31

매수(85.4%) 중립(14.6%) 매도(0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM