

SK바이오사이언스 (302440)

1Q22 Review: 22년은 상저하고

1Q22 Review: QA 지연으로 컨센서스 하회

SK바이오사이언스는 연결 기준 1Q22 매출액 871억원(-22.7% YoY, -80.7% QoQ), 영업이익 238억원(-55.8% YoY, -90.6% QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 1,140억원, 영업이익 537억원을 하회하는 실적을 기록했다. 4Q21부터 발생한 Novavax 향 CMO 물량의 QA(Quality Assurance) 지연이 주 요인이다. SK바이오사이언스는 22년도 매출액 1조 1,876억원(+27.8%YoY), 영업이익 4,684억원(-1.2% YoY, OPM 39.4%)를 기록할 것으로 전망한다. 1분기 이연된 CMO 물량이 2분기에 반영되며 22년에는 QoQ로 실적이 성장하는 모습을 보일 전망이다

긍정적인 임상 3상 결과가 확인된 GBP510

4/25일자로 GBP510의 긍정적인 임상 3상 결과가 발표되었다. GBP510은 대조 백신인 Astrazeneca의 Vaxzevria 대비 2.9배 수준의 중화항체가와 4주 간격 2회 접종 후 2주 시점에서 98%의 항체전환율(접종 전 대비 중화항체가 4배 이상 증가 비율)을 확인했다. 이상반응은 대부분 경증 또는 중등증으로 다시 회복되었으며 현재까지 특별한 안전성 문제는 보고되지 않고 있다. 4/29일자로 식약처에 GBP510의 품목허가 신청이 완료되었고 빠르면 상반기 국내 허가 승인이 가능하다. 또한 EMA/WHO/MHRA(영국)은 하반기 내 승인을 목표로 하고 있다. 동종 부스터(3차 접종) 임상 3상은 국내의 경우 4/21일자로 IND 승인을 받았으며, 상반기 내에 글로벌 IND 승인 신청이 완료될 예정이다. 이종 부스터 연구자 임상은 상반기 내로 중간 결과 확인을 목표로 하고 있다. 부스터 샷 임상 결과에 따라 GBP510의 점진적인 사용 확대가 기대된다

투자 의견 Buy, 목표주가 180,000원 유지

투자 의견 Buy 목표주가 180,000원을 유지한다. GBP510의 국내 매출, COVAX 매출을 통한 하반기 실적 개선과 GBP510의 개별 국가 공급계약, 신규 비즈니스 확장이 22년의 관전 포인트다

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(4월29일): 135,500원

Key Data

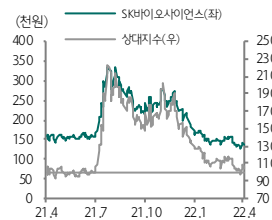
KOSPI 지수 (pt)	2,695.05
52주 최고/최저(원)	335,500/127,500
시가총액(십억원)	10,404.2
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	76,784.0
60일 평균 거래량(천주)	483.5
60일 평균 거래대금(십억원)	71.8
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.57
주요주주 지분율(%)	
에스케이케미칼 외 2인	68.24

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(10.0)	(41.1)	(10.0)
상대	(8.4)	(35.1)	6.0

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,238.1	1,528.3
영업이익(십억원)	584.4	690.8
순이익(십억원)	463.8	547.4
EPS(원)	6,031	7,130
BPS(원)	25,338	32,131

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	225.6	929.0	1,187.6	1,635.9	1,526.3
영업이익	십억원	37.7	474.2	468.4	634.7	654.1
세전이익	십억원	37.3	471.1	462.9	627.1	647.0
순이익	십억원	32.9	355.1	351.9	477.9	492.8
EPS	원	537	4,828	4,596	6,239	6,433
증감율	%	123.75	799.07	(4.81)	35.75	3.11
PER	배	0.00	46.60	29.48	21.72	21.06
PBR	배	0.00	10.75	5.31	4.27	3.55
EV/EBITDA	배	(1.67)	31.79	19.09	13.59	12.43
ROE	%	13.25	38.08	19.80	21.80	18.40
BPS	원	4,310	20,932	25,499	31,739	38,172
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박재경
02-3771-7504
jaeong2@hanafn.com

RA 이준호
02-3771-8049
Junholee95@hanafn.com

표 1. 1Q22 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q22(P)	1Q21	4Q21	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	87.1	112.7	450.9	(22.7)	(80.7)	114.0	(23.6)	88.9	(2.0)
영업이익	23.8	53.7	253.9	(55.8)	(90.6)	53.7	(55.8)	27.7	(14.3)
당기순이익	17.9	41.9	184.0	(57.4)	(90.3)	21.1	(15.4)	23.9	(25.2)
영업이익률(%)	27.3	47.7	56.3			47.2		31.2	
당기순이익률(%)	20.5	37.2	40.8			18.5		26.9	

자료: Quantwise, 하나금융투자

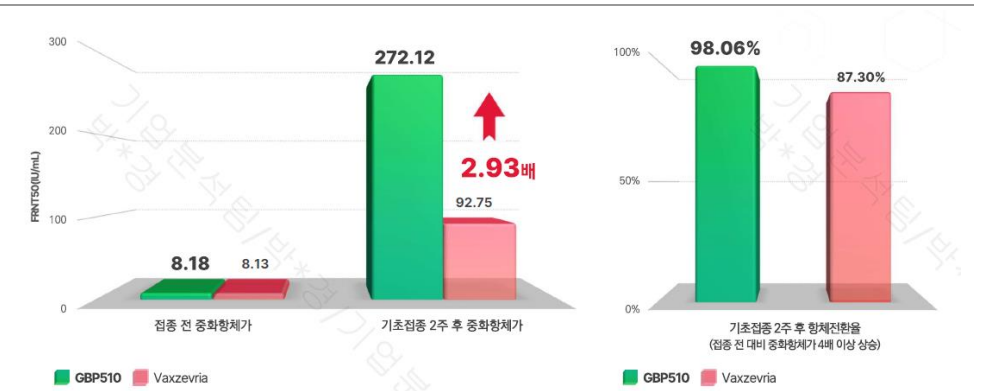
표 2. SK바이오사이언스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	151.0	362.4	587.2	929.0	1,187.6
YoY(%)	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	4.4	64.1	30.2	311.8	27.8
백신 CMO	96.9	30.4	44.2	81.9	53.2	102.5	104.2	102.8	253.4	362.6
NVX L/I	0.0	94.0	143.5	343.3	12.5	27.0	30.0	21.0	580.8	90.5
제품 및 상품	15.8	20.2	33.1	25.6	21.4	21.6	30.7	26.0	94.8	99.6
GBP510 등							197.5	437.4		634.9
GBP510(자체판매) 제외 매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	151.0	362.4	451.2	929.0	1,051.7
YoY(%)					(22.7)	4.4	64.1	0.1	311.8	13.2
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.4	158.9	283.7	570.3	576.8
YoY(%)	1,025.8	867.7	165.2	819.6	(34.9)	4.1	21.0	0.4	498.1	1.2
매출총이익률(%)	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	57.2	43.8	48.3	61.4	48.6
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.4	130.3	252.9	474.2	468.4
YoY(%)	흑전	흑전	192.6	2,225.5	(55.8)	(7.2)	29.8	(0.4)	1,157.2	(1.2)
영업이익률(%)	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	40.6	36.0	43.1	51.0	39.4
세전이익	55.0	67.9	96.6	251.6	23.3	60.7	128.6	250.2	471.1	462.9
YoY(%)	흑전	흑전	1.5	2,267.5	(57.6)	(10.6)	33.2	(0.6)	1,163.3	(1.8)
세전이익률(%)	48.8	47.0	43.7	55.8	26.8	40.2	35.5	42.6	50.7	39.0
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	17.9	46.5	98.2	189.3	355.1	351.9
YoY(%)	흑전	흑전	137.3	1,762.3	(57.4)	(12.0)	28.5	2.9	979.8	(0.9)
당기순이익률(%)	37.2	36.5	34.6	40.8	20.5	30.8	27.1	32.2	38.2	29.6

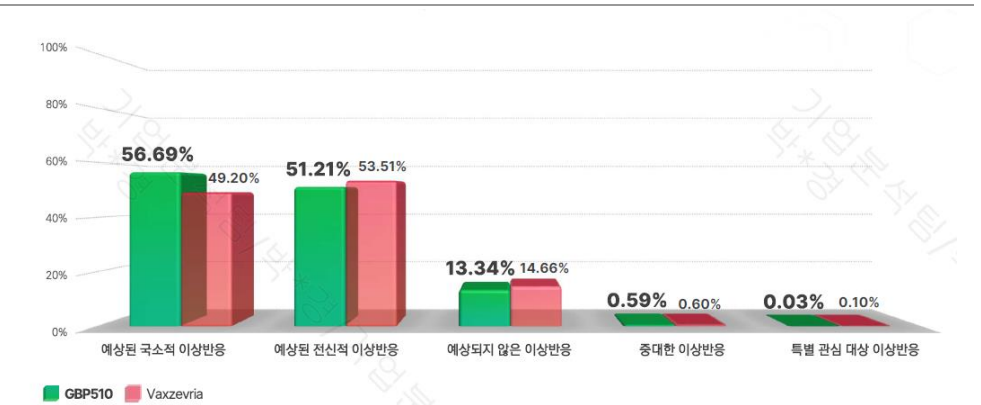
자료: 하나금융투자

그림 1. GBP510 면역원성 결과



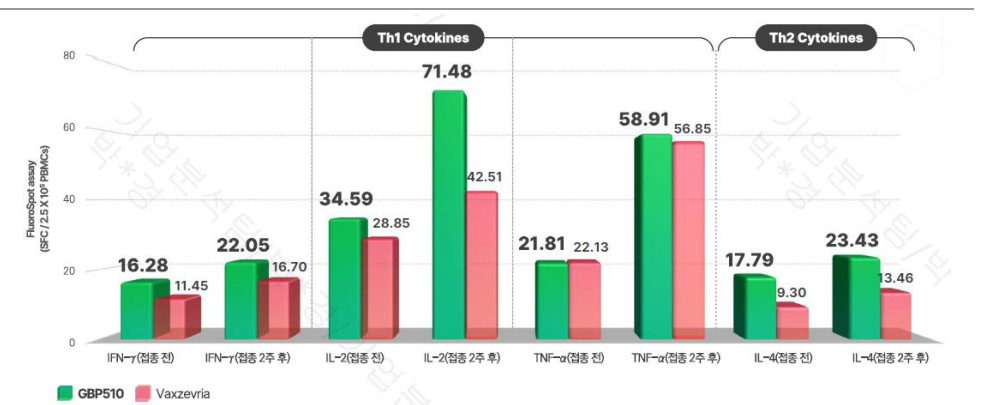
자료: SK바이오사이언스, 하나금융투자

그림 2. GBP510 안전성 결과



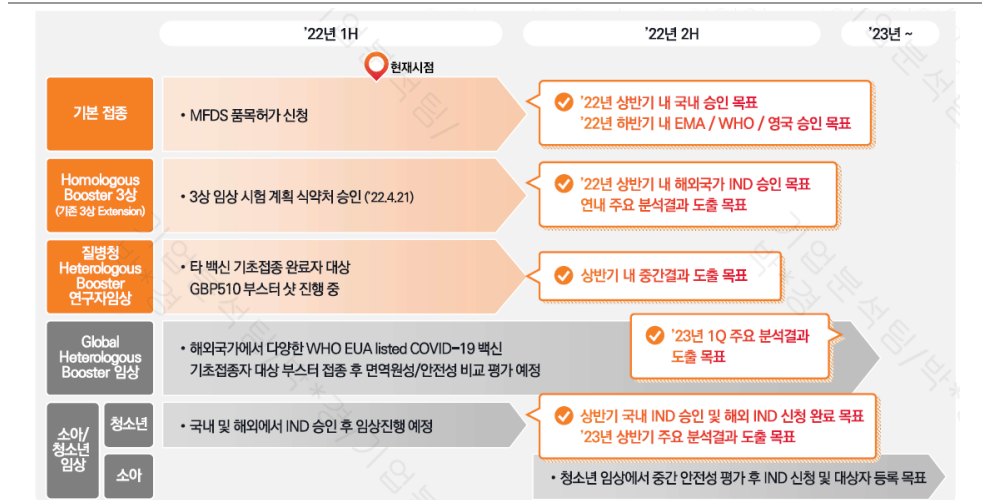
자료: SK바이오사이언스, 하나금융투자

그림 3. GBP510 세포면역반응 결과



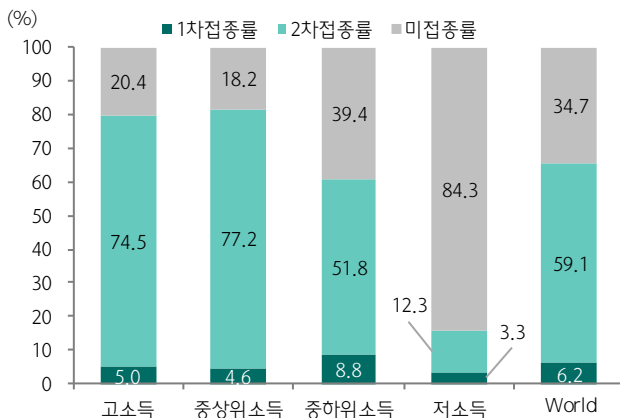
자료: SK바이오사이언스, 하나금융투자

그림 4. GBP510 후속 임상 진행 계획



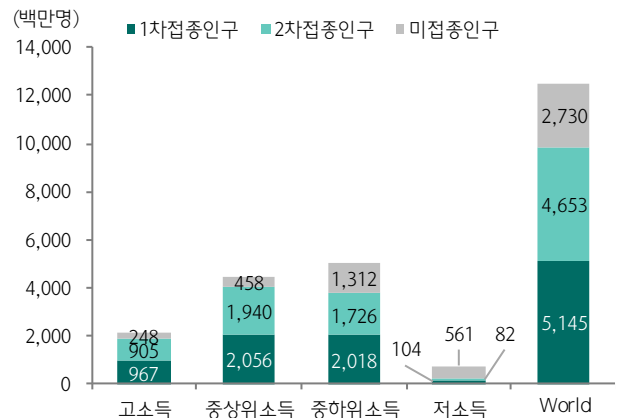
자료: SK바이오사이언스, 하나금융투자

그림 5. 국가 소득 별 백신 접종률



주: 5/1 업데이트 기준
자료: ourworldindata, 하나금융투자

그림 6. 국가 소득 별 백신 접종 인구



주: 5/1 업데이트 기준
자료: ourworldindata, 하나금융투자

표 3. CMO PEER 현황

(단위: 십억원, %)

항목	연도	삼성바이오로직스	Lonza	Wuxi Biologics
주가(원, CHP, HKD)		838,000	578	60
1년 주가상승률(%)		5	0	-45
시가총액(십억원)		59,644	55,893	40,684
매출액	2019	702	4,936	672
	2020	1,165	5,665	959
	2021	1,568	6,775	1,828
	2022	1,893	8,085	2,879
영업이익	2019	92	968	182
	2020	293	1,132	340
	2021	537	1,066	701
	2022	665	1,828	947
EBITDA	2019	203	757	171
	2020	241	1,092	289
	2021	394	3,688	602
	2022	531	1,498	909
지배지분순이익	2019	224	1,580	219
	2020	436	1,734	392
	2021	699	1,720	787
	2022	836	2,544	1,171
ROE(%)	2019	13.1	19.6	27.1
	2020	25.1	20.0	35.4
	2021	34.3	15.7	38.3
	2022	35.1	22.6	32.9
영업이익률(%)	2019	28.9	15.3	25.4
	2020	20.7	19.3	30.1
	2021	25.1	54.4	32.9
	2022	28.0	18.5	31.6
순이익률(%)	2019	4.8	10.1	9.8
	2020	5.4	13.1	10.1
	2021	8.2	35.5	12.8
	2022	10.2	10.9	13.2
PER(배)	2019	141.2	40.5	107.6
	2020	226.8	58.0	201.3
	2021	151.8	83.9	93.1
	2022	106.7	37.2	46.0
PBR(배)	2019	6.6	4.0	8.9
	2020	6.6	4.0	8.9
	2021	12.0	5.8	10.0
	2022	9.9	4.2	5.7
EV/EBITDA(배)	2019	127.7	22.0	84.7
	2020	125.3	33.1	152.1
	2021	85.4	40.8	71.1
	2022	71.2	21.9	33.9

주: 4/29 종가 기준

자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	225.6	929.0	1,187.6	1,635.9	1,526.3
매출원가	130.3	358.7	610.8	874.8	729.1
매출총이익	95.3	570.3	576.8	761.1	797.2
판매비	57.6	96.1	108.5	126.4	143.1
영업이익	37.7	474.2	468.4	634.7	654.1
금융손익	(2.3)	(5.4)	(5.5)	(7.6)	(7.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.8	2.3	0.0	0.0	0.0
세전이익	37.3	471.1	462.9	627.1	647.0
법인세	4.4	116.0	110.9	149.2	154.2
계속사업이익	32.9	355.1	351.9	477.9	492.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.9	355.1	351.9	477.9	492.8
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	32.9	355.1	351.9	477.9	492.8
지배주주지분포괄이익	30.8	353.3	351.9	477.9	492.8
NOPAT	33.3	357.5	356.1	483.7	498.2
EBITDA	54.2	493.0	490.3	661.5	681.7
성장성(%)					
매출액증가율	22.68	311.79	27.84	37.75	(6.70)
NOPAT증가율	83.98	973.57	(0.39)	35.83	3.00
EBITDA증가율	45.31	809.59	(0.55)	34.92	3.05
영업이익증가율	65.35	1,157.82	(1.22)	35.50	3.06
(지배주주)순이익증가율	123.81	979.33	(0.90)	35.81	3.12
EPS증가율	123.75	799.07	(4.81)	35.75	3.11
수익성(%)					
매출총이익률	42.24	61.39	48.57	46.52	52.23
EBITDA이익률	24.02	53.07	41.28	40.44	44.66
영업이익률	16.71	51.04	39.44	38.80	42.86
계속사업이익률	14.58	38.22	29.63	29.21	32.29

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	333.9	1,837.8	2,152.6	2,411.9	2,932.4
금융자산	216.0	1,646.1	1,838.4	2,207.7	2,728.2
현금성자산	25.0	98.0	721.9	1,482.2	2,002.6
매출채권	30.5	38.0	131.8	85.6	85.6
재고자산	70.3	135.0	162.0	105.3	105.3
기타유동자산	17.1	18.7	20.4	13.3	13.3
비유동자산	228.3	272.3	397.6	479.9	452.2
투자자산	0.5	23.9	31.2	20.3	20.3
금융자산	0.5	23.9	31.2	20.3	20.3
유형자산	181.0	210.3	331.3	427.1	401.4
무형자산	17.9	17.1	14.0	11.6	9.5
기타비유동자산	28.9	21.0	21.1	20.9	21.0
자산총계	562.2	2,110.1	2,550.2	2,891.8	3,384.6
유동부채	180.6	460.0	546.7	412.5	412.5
금융부채	12.7	62.9	63.1	62.7	62.7
매입채무	17.5	63.8	83.1	54.0	54.0
기타유동부채	150.4	333.3	400.5	295.8	295.8
비유동부채	117.8	48.9	50.2	48.2	48.2
금융부채	113.0	44.3	44.3	44.3	44.3
기타비유동부채	4.8	4.6	5.9	3.9	3.9
부채총계	298.4	508.8	596.9	460.6	460.6
지배주주지분	263.8	1,601.3	1,953.3	2,431.2	2,924.0
자본금	30.6	38.3	38.3	38.3	38.3
자본잉여금	180.5	1,157.1	1,157.1	1,157.1	1,157.1
자본조정	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(1.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	53.2	405.3	757.3	1,235.2	1,728.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,953.3	2,431.2	2,924.0
순금융부채	(90.4)	(1,539.0)	(1,731.0)	(2,100.7)	(2,621.2)

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	537	4,828	4,596	6,239	6,433
BPS	4,310	20,932	25,499	31,739	38,172
CFPS	948	6,858	6,292	8,478	8,730
EBITDAPS	886	6,701	6,403	8,635	8,900
SPS	3,686	12,628	15,508	21,357	19,925
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	46.60	29.48	21.72	21.06
PBR	0.00	10.75	5.31	4.27	3.55
PCFR	0.00	32.81	21.54	15.98	15.52
EV/EBITDA	(1.67)	31.79	19.09	13.59	12.43
PSR	0.00	17.82	8.74	6.34	6.80
재무비율(%)					
ROE	13.25	38.08	19.80	21.80	18.40
ROA	6.81	26.58	15.10	17.56	15.70
ROIC	17.58	230.89	178.21	157.72	138.44
부채비율	113.14	31.77	30.56	18.95	15.75
순부채비율	(34.26)	(96.11)	(88.62)	(86.41)	(89.64)
이자보상배율(배)	9.09	138.38	153.65	207.22	213.85

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	120.2	536.6	413.7	461.8	520.5
당기순이익	32.9	355.1	351.9	477.9	492.8
조정	2	14	2	3	3
감가상각비	16.5	18.8	21.9	26.8	27.7
외환거래손익	(4.5)	4.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(10.0)	(9.6)	(19.9)	(23.8)	(24.7)
영업활동 자산부채 변동	66.4	44.0	39.8	(42.9)	0.0
투자활동 현금흐름	(108.1)	(1,421.9)	284.4	281.9	0.0
투자자산감소(증가)	10.6	(23.5)	(7.2)	10.9	0.0
자본증가(감소)	(9.9)	(42.9)	(140.0)	(120.0)	0.0
기타	(108.8)	(1,355.5)	431.6	391.0	0.0
재무활동 현금흐름	(1.5)	958.4	0.3	(0.4)	0.0
금융부채증가(감소)	0.6	(18.5)	0.3	(0.4)	0.0
자본증가(감소)	(0.3)	984.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	(7.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	10.6	73.1	623.8	760.4	520.5
Unlevered CFO	58.0	504.5	481.8	649.4	668.7
Free Cash Flow	110.3	493.7	273.7	341.8	520.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK바이오사이언스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.6	BUY	180,000		
22.1.24	BUY	290,000	-47.33%	-39.83%
21.11.22	BUY	310,000	-24.19%	-9.52%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.62%	4.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 4월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.