



SK 바이오사이언스

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

[제약/바이오]

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

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

인고의 시간



매수
(유지)



현재주가 (7 월 1 일)
96,900 원



목표주가
121,000 원 (유지)



상승여력
24.9%

- ◆ 노바백스 백신 QA 지연 이슈 해소로 실적은 양호할 전망
- ◆ 스카이코비원멀티주 국내 품목허가 획득. 리오프닝 본격화가 변수
- ◆ 목표주가 유지. 당분간도 Next step에 대한 기대감은 지속될 것

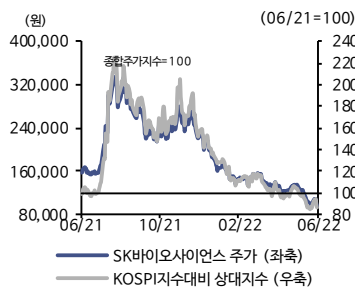


투자판단	매수 (유지)
목표주가	121,000 원 (유지)
상승여력	24.9%

KOSPI	2,305.42p
KOSDAQ	729.48p
시가총액	7,440.4십억원
액면가	500 원
발행주식수	76.8백만주
유동주식수	20.6백만주(26.8%)
52 주 최고가/최저가	335,500 원/96,900 원
일평균 거래량 (60 일)	419,999 주
일평균 거래액 (60 일)	52,390백만원
외국인 지분율	4.03%
주요주주	
에스케이케미칼 외 2 인	68.24%

절대수익률	
3 개월	-36.7%
6 개월	-56.9%
12 개월	-38.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-24.7%
6 개월	-44.4%
12 개월	-13.0%

주가차트



노바백스 백신 QA 지연 이슈 해소로 실적은 양호할 전망

2분기 매출액 및 영업이익을 각각 1,404억원(-2.9% YoY, 이하 YoY 생략), 643억원(-2.8%, OPM 45.8%)으로 추정한다. 컨센서스에 부합한 양호한 실적이 예상된다. 전분기대비로는 매출액은 61%, 영업이익은 171% 증가할 것으로 기대되는데 이는 1분기 실적 리부 자료에서 언급한 바와 같이 1분기까지 이어졌던 노바백스 코로나19 백신 CDMO QA 지연 이슈가 4월을 기점으로 해소됨에 따른 것으로 하반기 갈수록 CDMO 매출의 안정적 성장이 기대된다. 한편 정부 계약 노바백스 코로나19 백신 DP 매출도 국내 출하에 따른 매출 인식이 지속되고 있는 것으로 추정된다.

스카이코비원멀티주 국내 품목허가 획득. 리오프닝 본격화가 변수

6월 29일 식약처는 자체 개발 코로나19 백신 ‘스카이코비원멀티주(GBP510)’의 품목허가를 결정했다. 다만 이번 품목허가는 기초 접종에 대해 내려진 것으로 추가 접종에 사용될지 여부는 추후 결정될 전망이다. 한편 이번 품목허가로 3월 21일 질병관리청과 체결한 2천억원 규모의 선구매 계약 DS 매출 인식이 예상된다. 또한 COVAX항 공급 매출은 EMA, WHO 등 글로벌 허가가 예상되는 3분기를 시작으로 차츰 증가할 전망이다. 다만 변수는 현 시점에서 글로벌 리오프닝이 본격화되고 있는 가운데 각 국가들의 높은 기존 코로나19 백신 재고 및 급격히 낮아진 추가 접종으로 기대 매출이 하향 조정되고 있다는 점이다. 국내 기준 1, 2차 접종률은 각각 87.4%, 86.5%를 기록했으나 3차 접종부터 64.6%로 급격히 하락, 4차 접종은 8.3%에 불과하다. SK바이오사이언스에 앞서 코로나19 백신을 출시한 주요 기업들의 합산 코로나19 백신 매출 추정치 역시 이를 반영하여 2022년 631억달러(80.1조원)에서 2023년 336억달러(43.4조원), 2024년 201억달러로 급감하는 것으로 나타났다.

목표주가 유지. 당분간도 Next step에 대한 기대감은 지속될 것

목표주가 12.1만원을 유지한다. 국산 1호 코로나19 백신 개발에 대한 기술 경쟁력은 높이 평가하는 것이 타당하다. 다만 리오프닝 본격화 속 낮아지고 있는 추가 접종 추이와 국내를 비롯해 여전히 주요국들의 높은 코로나19 백신 재고는 분명 주가에 불편한 변수다. 결국 주가 반등을 위해서는 백신 매출 고성장 가시화 또는 향후 증설 및 신사업 진출 등에 대한 구체적 성과가 필요하다고 판단한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	225.6	37.7	37.3	32.9	537	124.1	4,310	-	-	-	13.2	(34.3)
2021	929.0	474.2	471.1	355.1	4,828	798.3	20,932	46.6	31.8	10.7	38.1	(96.1)
2022F	998.0	499.4	519.6	398.2	5,190	7.5	26,040	18.7	10.9	3.7	22.1	(87.4)
2023F	1,203.7	600.5	639.2	489.0	6,368	22.7	32,409	15.2	8.4	3.0	21.8	(87.3)
2024F	1,228.1	552.7	611.8	468.0	6,095	(4.3)	38,504	15.9	8.4	2.5	17.2	(86.7)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 2Q22 실적 추정

(십억원, %)	2Q22F	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	Consen	vs. Consen
매출액	140.4	144.6	(2.9)	87.1	61.2	143.9	(2.4)
영업이익	64.3	66.2	(2.8)	23.8	170.9	60.2	6.8
세전이익	67.3	67.9	(0.9)	32.8	105.4	61.8	8.9
당기순이익	51.5	52.8	(2.5)	27.8	85.1	47.3	8.9
영업이익률	45.8	45.7		27.3		41.8	
순이익률	36.7	36.5		31.9		32.9	

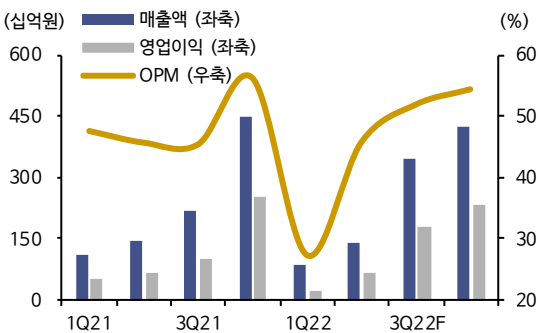
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21	22F
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	140.4	345.9	424.6	225.6	929.0	998.0
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(2.9)	56.7	(5.8)	22.7	311.8	7.4
제품(코로나19 백신 원액 포함)	9.7	104.1	164.7	360.4	15.8	34.0	208.2	284.5	148.2	638.9	542.5
GBP510 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	152.3	228.4	0.0	0.0	380.6
상품(로타텍, 수액제 포함)	4.3	6.4	9.1	6.3	1.6	6.7	9.6	6.7	60.9	26.1	24.5
기타(CDMO 포함)	98.8	34.2	47.0	84.1	69.7	99.7	128.1	133.4	16.5	264.0	430.9
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	92.3	211.2	263.0	95.3	570.3	614.3
YoY	1,026.3	867.3	165.2	819.7	(34.9)	11.2	60.8	(6.9)	22.5	498.1	7.7
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	65.8	61.0	61.9	42.3	61.4	61.6
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	64.3	179.9	231.4	37.7	474.2	499.4
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.2	(55.8)	(2.8)	79.2	(8.9)	65.4	1,157.5	5.3
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	45.8	52.0	54.5	16.7	51.0	50.0
세전이익	55.0	67.9	96.6	251.6	32.8	67.3	183.2	236.4	37.3	471.1	519.6
YoY	흑전	흑전	169.5	2,267.5	(40.5)	(0.9)	89.7	(6.0)	101.7	1,163.3	10.3
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	51.5	139.2	179.7	32.9	355.1	398.2
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.3	(33.7)	(2.5)	82.1	(2.3)	124.1	979.8	12.1
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	36.7	40.2	42.3	14.6	38.2	39.9

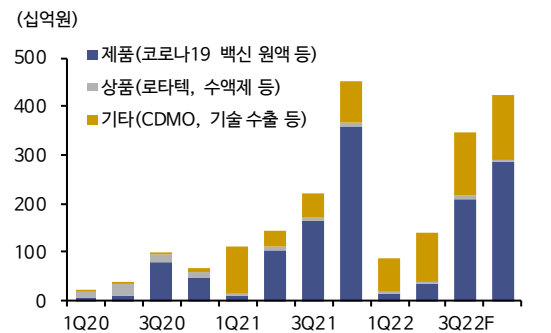
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



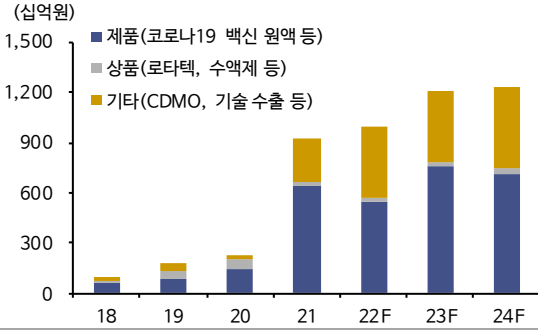
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 분기 유형별 매출 추이 및 전망



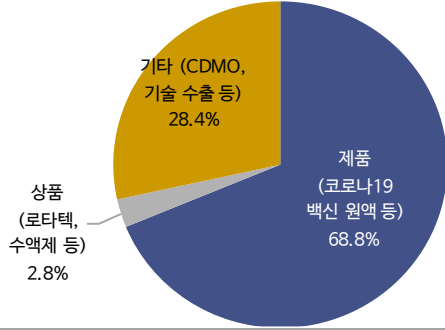
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 연간 매출 추이 및 전망



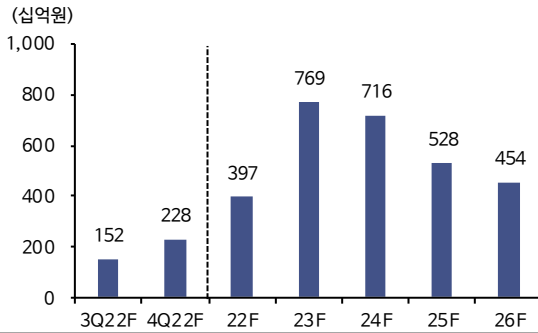
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: GBP510 매출 포함

SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



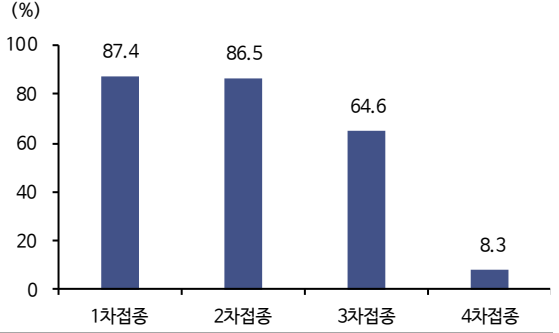
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2021년 기준

GBP510 매출 전망



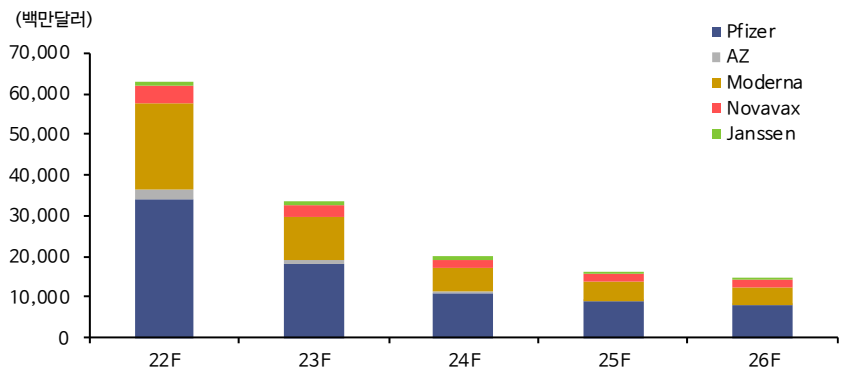
자료: 신한금융투자 추정 / 주: 2022년 3분기 허가 가정

국내 코로나19 백신 접종률 현황



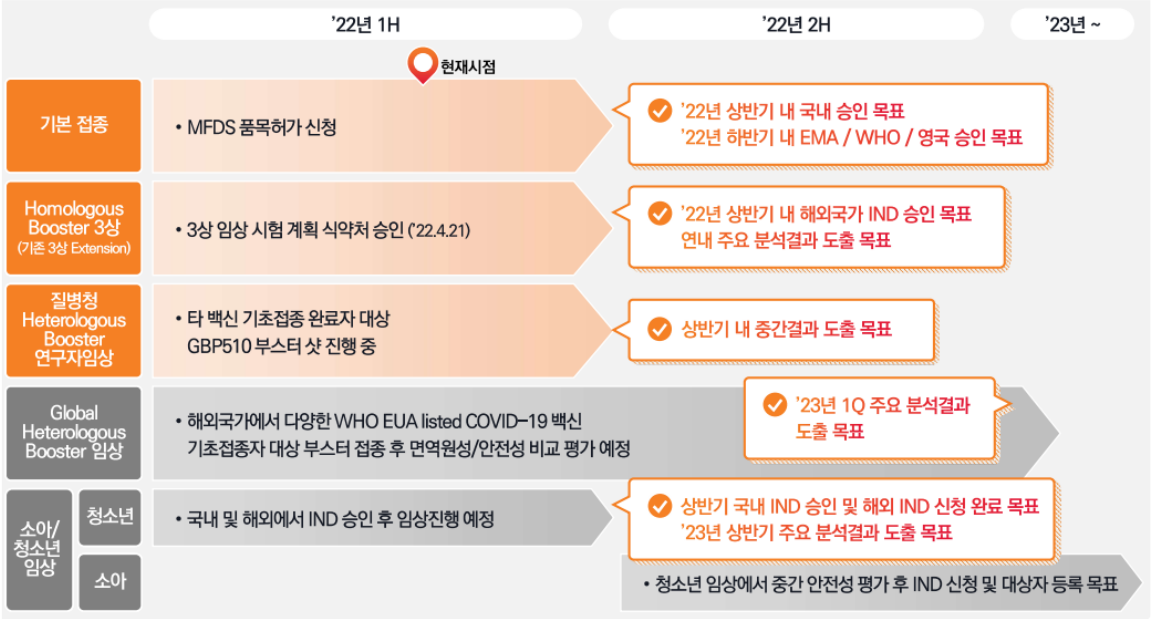
자료: 질병관리청, 신한금융투자

글로벌 주요 코로나19 백신 매출 전망



자료: Bloomberg, 신한금융투자

스카이코비원(GBP510) 후속 진행 계획



자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 3.0 추진방안



자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	562.2	2,110.1	2,548.4	3,032.0	3,548.2
유동자산	333.9	1,837.8	2,065.0	2,462.7	2,874.7
현금및현금성자산	25.0	98.0	151.3	357.6	559.0
매출채권	30.5	38.0	41.8	46.0	50.6
재고자산	70.3	135.0	148.6	163.4	179.7
비유동자산	228.3	272.3	483.4	569.3	673.6
유형자산	181.0	210.3	415.1	493.7	589.2
무형자산	17.9	17.1	20.9	25.6	31.4
투자자산	0.5	23.9	26.3	29.0	31.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	298.4	508.8	548.9	543.5	591.7
유동부채	180.6	460.0	499.7	493.3	541.4
단기차입금	0.0	11.7	11.7	11.7	11.7
매입채무	17.5	63.8	70.2	77.2	84.9
유동성장기부채	12.6	50.3	50.3	0.0	0.0
비유동부채	117.8	48.9	49.2	50.2	50.3
사채	80.5	35.5	35.5	35.5	35.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	32.5	8.8	8.8	8.8	8.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,999.5	2,488.5	2,956.5
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
기타자본	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익잉여금	(1.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	53.2	405.3	803.5	1,292.5	1,760.5
지배주주지분	263.8	1,601.3	1,999.5	2,488.5	2,956.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	125.7	107.1	107.2	57.1	57.1
*순차입금(순현금)	(90.4)	(1,539.0)	(1,747.0)	(2,173.6)	(2,562.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	120.2	536.6	443.0	539.3	522.8
당기순이익	32.9	355.1	398.2	489.0	468.0
유형자산상각비	13.6	15.5	20.2	21.9	23.7
무형자산상각비	3.0	3.3	4.7	5.7	7.0
외환환산손실(이익)	(4.5)	3.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	66.4	44.0	20.9	23.6	25.0
(법인세납부)	(0.2)	(9.0)	(121.5)	(150.2)	(143.8)
기타	9.2	123.8	120.5	149.3	142.9
투자활동으로인한현금흐름	(108.1)	(1,421.9)	(389.8)	(282.9)	(321.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.9)	(42.9)	(225.0)	(100.4)	(119.3)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.2	(1.6)	(8.5)	(10.5)	(12.8)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(2.4)	(2.6)	(2.9)
기타	(98.4)	(1,377.4)	(153.9)	(169.4)	(186.4)
FCF	122.1	488.7	203.1	409.1	359.2
재무활동으로인한현금흐름	(1.5)	958.4	0.1	(50.1)	0.0
차입금의 증가(감소)	(1.2)	(24.2)	0.1	(50.1)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	982.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.6	73.1	53.2	206.3	201.4
기초현금	14.4	25.0	98.0	151.3	357.6
기말현금	25.0	98.0	151.3	357.6	559.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	225.6	929.0	998.0	1,203.7	1,228.1
증감률 (%)	22.7	311.8	7.4	20.6	2.0
매출원가	130.3	358.7	383.6	465.3	509.1
매출총이익	95.3	570.3	614.3	738.4	719.0
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	61.6	61.3	58.5
판매관리비	57.6	96.1	114.9	137.9	166.3
영업이익	37.7	474.2	499.4	600.5	552.7
증감률 (%)	65.4	1,157.5	5.3	20.2	(7.9)
영업이익률 (%)	16.7	51.0	50.0	49.9	45.0
영업외손익	(0.4)	(3.1)	20.2	38.7	59.1
금융손익	(2.3)	(5.4)	18.6	35.9	55.1
기타영업외손익	1.8	2.3	1.7	2.8	4.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	37.3	471.1	519.6	639.2	611.8
법인세비용	4.4	116.0	121.5	150.2	143.8
계속사업이익	32.9	355.1	398.2	489.0	468.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.9	355.1	398.2	489.0	468.0
증감률 (%)	124.1	979.8	12.1	22.8	(4.3)
순이익률 (%)	14.6	38.2	39.9	40.6	38.1
(지배주주)당기순이익	32.9	355.1	398.2	489.0	468.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	30.8	353.3	398.2	489.0	468.0
(지배주주)총포괄이익	30.8	353.3	398.2	489.0	468.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	54.2	493.0	524.3	628.1	583.5
증감률 (%)	45.3	808.9	6.3	19.8	(7.1)
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	52.5	52.2	47.5

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	537	4,828	5,190	6,368	6,095
EPS (지배순이익, 원)	537	4,828	5,190	6,368	6,095
BPS (자본총계, 원)	4,310	20,932	26,040	32,409	38,504
BPS (자본지분, 원)	4,310	20,932	26,040	32,409	38,504
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	46.6	18.7	15.2	15.9
PER (지배순이익, 배)	0.0	46.6	18.7	15.2	15.9
PBR (자본총계, 배)	0.0	10.7	3.7	3.0	2.5
PBR (자본지분, 배)	0.0	10.7	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA (배)	(1.7)	31.8	10.9	8.4	8.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	52.5	52.2	47.5
영업이익률 (%)	16.7	51.0	50.0	49.9	45.0
순이익률 (%)	14.6	38.2	39.9	40.6	38.1
ROA (%)	6.8	26.6	17.1	17.5	14.2
ROE (지배순이익, %)	13.2	38.1	22.1	21.8	17.2
ROIC (%)	12.9	430.8	330.0	191.1	136.8
안정성					
부채비율 (%)	113.1	31.8	27.5	21.8	20.0
순차입금비율 (%)	(34.3)	(96.1)	(87.4)	(87.3)	(86.7)
현금비율 (%)	13.8	21.3	30.3	72.5	103.3
이자보상배율 (배)	9.1	138.4	158.3	248.3	328.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(25.1)	(7.3)	(4.6)	(5.1)	(4.7)
재고자산회수기간 (일)	86.3	40.3	51.9	47.3	51.0
매출채권회수기간 (일)	50.7	13.5	14.6	13.3	14.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자