

SK 바이오사이언스

| Bloomberg Code (302440 KS) | Reuters Code (302440.KS) 2021년 12월 28일

[제약/바이오]

걱정, 잠시 접어두셔도 좋습니다

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

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



매수
(유지)



현재주가 (12월 27일)
223,500 원



목표주가
350,000 원 (유지)



상승여력
56.6%

- ◆ 4Q21 Pre: 노바백스 L/I 확대, CDMO 매출 증가로 호실적 예상
- ◆ 2022년에는 노바백스 계약 확대 및 GBP510 가세로 고성장 지속
- ◆ 연이은 공시를 통해 중장기 성장 의구심 잠재워. 투자매력 여전



투자판단	매수 (유지)
목표주가	350,000 원 (유지)
상승여력	56.6%

KOSPI	2,999.55p
KOSDAQ	1,011.36p
시가총액	17,097.8십억원
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)	790,878 주
일평균 거래액 (60 일)	195,693백만원
외국인 지분율	5.89%
주요주주	
에스케이케미칼	68.43%
국민연금공단	5.02%
절대수익률	
3 개월	-21.0%
6 개월	46.1%
12 개월	0.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-17.5%
6 개월	60.8%
12 개월	0.0%

주가차트



4Q21 Pre: 노바백스 L/I 확대, C(D)MO 매출 증가로 호실적 예상

4분기 개별 기준 매출액 및 영업이익은 각각 5,197억원(+675.6% YoY, 이하 YoY 생략), 2,714억원(+2,387.1%, OPM 52.2%)으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스(매출액 5,264억원, 영업이익 2,595억원)에 부합한 호실적 달성이 기대된다. 큰 폭의 실적 성장은 1) 노바백스 정부 L/I(License-In, 라이선스 인) 원액생산 매출 증가, 2) 지난 3분기 노바백스 백신 QA 지연으로 매출 인식이 지연됐던 이슈 해소에 따른 C(D)MO 매출 회복에 기인한다. 4분기 노바백스 정부 L/I 원액생산 매출은 4,368억원으로 추정되며 C(D)MO 매출은 3분기 470억원 대비 약 30% 증가한 605억원을 예상한다.

2022년에는 노바백스 계약 확대 및 GBP510 가세로 고성장 지속

2022년 연간 매출액 및 영업이익은 각각 2조 1,185억원(+112.3%), 7,582억원(+54.2%, OPM 35.8%)을 예상한다. 큰 폭의 실적 성장의 배경에는 1) 최근 공시에서 확인된 바와 같이 노바백스 C(D)MO 계약기간 연장과 더불어 추가 Suite 배정을 통해 공급 예정 물량이 큰 폭 확대될 전망이다, 2) 신규 추가 Suite 생산분의 경우 노바백스가 판매 시 완제품 순매출액의 일부를 별도 수수료로 수령하게 됨에 따라 수익성 개선이 기대된다. 또한 3) 국내와 더불어 태국, 베트남에 대한 L/I 계약 체결을 통해 향후 해당 국가 선구매 계약 시 국내 정부 L/I 원액생산 당사와 같은 실적 큰 폭 성장도 기대된다. 마지막으로 4) 자체 개발중인 코로나19 백신 GBP510 역시 임상 3상 순항 중으로 이르면 2022년 중순 상업화가 기대되는 만큼 조기 생산을 바탕으로 한 상업화 이후 유의미한 실적 기여가 기대된다.

연이은 공시를 통해 중장기 성장 의구심 잠재워. 투자매력 여전히

기존 투자 의견과 목표주가를 유지한다. SK바이오사이언스는 최근 연이은 공시를 통해 C(D)MO 매출의 중장기 성장 가능성을 재확인했다. 또한 GBP510 역시 글로벌 임상 3상이 순항 중으로 2022년 중순 상업화와 더불어 국내외 선구매 계약 체결을 통한 시장의 우려를 잠재울 전망이다. 그 외에도 설비 증설, R&PD 센터 구축, mRNA 기술 플랫폼 확보, 항체 및 바이럴 벡터 CDMO 사업 진출 등 중장기 성장을 위한 투자도 본격화될 전망이다 만큼 투자매력은 여전히 높다.

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	-	0.8	-	6.5	13.1
2020	225.6	37.7	37.3	32.9	537	124.1	4,310	-	(1.7)	-	13.2	(34.3)
2021F	997.8	491.7	490.6	375.9	5,109	850.7	21,362	46.8	32.9	11.2	39.6	(84.8)
2022F	2,118.5	758.2	766.2	586.1	7,662	50.0	29,024	31.2	21.2	8.2	30.4	(76.8)
2023F	3,131.6	1,377.0	1,390.6	1,063.8	13,906	81.5	42,930	17.2	11.1	5.6	38.7	(80.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 4Q21 실적 추정

(십억원, %)	4Q21F	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	vs. 컨센서스
매출액	519.7	67.0	675.6	220.8	135.3	526.4	(1.3)
영업이익	271.4	10.9	2,387.1	100.4	170.3	259.5	4.6
세전이익	271.1	10.6	2,450.9	96.6	180.7	278.2	(2.5)
(지배주주)순이익	204.7	9.9	1,972.2	76.4	167.8	222.5	(8.0)
영업이익률	52.2	16.3		45.5		49.3	
순이익률	39.4	14.7		34.6		42.3	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	20	21F	22F
매출액	22.7	39.4	96.5	67.0	112.7	144.6	220.8	519.7	225.6	997.8	2,118.5
YoY	(15.2)	(22.9)	91.2	20.5	397.4	266.8	128.8	675.6	22.7	342.3	112.3
제품(코로나19 백신 원액 포함)	8.1	12.1	80.9	47.1	9.7	104.1	164.7	452.4	148.2	730.8	1,583.1
GBP510 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,308.8
상품(로타텍, 수액제 포함)	10.9	23.3	15.4	11.4	4.3	6.4	9.1	6.8	60.9	26.6	37.2
기타(CDMO 포함)	3.8	4.0	0.2	8.5	98.8	34.2	47.0	60.5	16.5	240.4	498.2
매출총이익	6.5	8.6	49.5	30.7	73.4	83.0	131.4	307.8	95.3	595.6	908.4
YoY	37.6	(72.3)	130.9	48.4	1,026.3	867.3	165.2	902.2	22.5	524.7	52.5
GPM	28.8	21.8	51.3	45.8	65.1	57.4	59.5	59.2	42.3	59.7	42.9
영업이익	(4.4)	(3.1)	34.3	10.9	53.7	66.2	100.4	271.4	37.7	491.7	758.2
YoY	적지	적전	282.5	118.0	흑전	흑전	192.7	2,387.1	65.4	1,203.8	54.2
OPM	(19.5)	(7.8)	35.5	16.3	47.7	45.7	45.5	52.2	16.7	49.3	35.8
세전이익	(5.8)	(3.3)	35.8	10.6	55.0	67.9	96.6	271.1	37.3	490.6	766.2
YoY	적지	적전	327.0	265.2	흑전	흑전	169.5	2,450.9	101.7	1,215.6	56.2
당기순이익	(5.0)	(2.5)	30.6	9.9	41.9	52.8	76.4	204.7	32.9	375.9	586.1
YoY	적지	적전	484.6	163.3	흑전	흑전	150.1	1,972.2	124.1	1,042.8	55.9
NPM	(22.2)	(6.4)	31.7	14.7	37.2	36.5	34.6	39.4	14.6	37.7	27.7

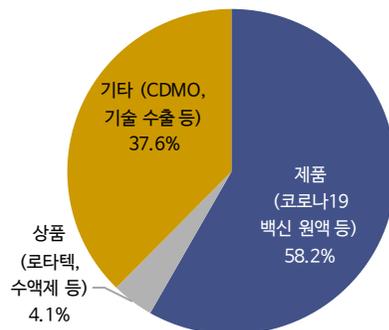
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



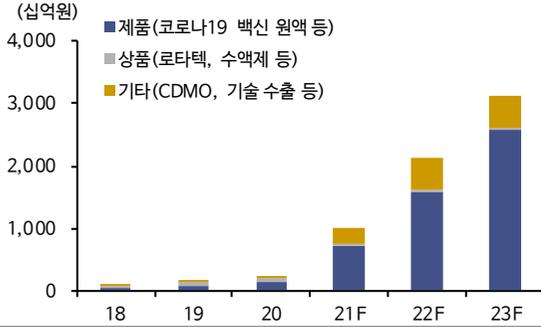
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



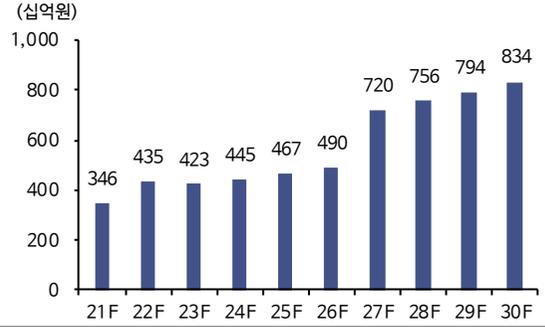
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK바이오사이언스 연간 매출 추이 및 전망



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

SK바이오사이언스 CDMO 매출 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 라이선스 인 매출 제외

SK바이오사이언스 단일판매/공급계약 공시 내용 (1) 기존 C(D)MO 계약 연장

구분	내용
1. 판매 · 공급계약 구분	기타 판매 · 공급계약
- 체결계약명	백신 위탁생산 계약
2. 계약내역	계약금액(원) 최근매출액(원) 매출액대비(%) 대규모법인여부
	113,044,880,000 225,610,784,857 50.11 미해당
3. 계약상대	노바백스(Novavax, Inc.)
- 회사와의 관계	-
4. 판매 · 공급지역	-
5. 계약기간	시작일 종료일
	2021-12-23 2022-12-31
6. 주요 계약조건	노바백스 COVID-19 백신 원액의 위탁생산 및 공급
7. 계약(수주)일자	2021-12-23
8. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	<ul style="list-style-type: none"> - 상기 계약금액은 USD 94,900,000에 2021년 12월 23일 최초 매매기준율(1,191.20원/USD)을 적용하여 환산한 금액입니다. - 상기 최근매출액은 2020년도 개별재무제표 기준 매출액입니다. - 상기 계약금액은 계약상대방의 최소 보장 구매 수량을 바탕으로 산출하였으며, 실제 구매 수량에 따라 증가될 수 있습니다. - 상기 계약기간 종료일은 양사 합의에 따른 계약조건 변경 시 변동될 수 있습니다.

자료: DART, 신한금융투자 정리

SK바이오사이언스 단일판매/공급계약 공시 내용 (2) 추가 Suite 배정 관련

구분	내용	
1. 판매 · 공급계약 구분	기타 판매 · 공급계약	
- 체결계약명	백신 위탁생산 계약 (Collaboration and License Agreement의 부속계약)	
2. 계약내역	계약금액(원)	91,484,160,000
	최근매출액(원)	225,610,784,857
	매출액대비(%)	40.55
	대규모법인여부	미해당
3. 계약상대	노바백스(Novavax, Inc.)	
- 회사와의 관계	-	
4. 판매 · 공급지역	-	
5. 계약기간	시작일	2021-12-23
	종료일	2022-12-31
6. 주요 계약조건	노바백스 COVID-19 백신 원액의 위탁생산 및 공급	
7. 계약(수주)일자	2021-12-23	
8. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	<ul style="list-style-type: none"> - 상기 계약금액은 USD 76,800,000에 2021년 12월 23일 최초 매매기준율(1,191.20원/USD)을 적용하여 환산한 금액입니다. - 상기 최근매출액은 2020년도 개별재무제표 기준 매출액입니다. - 상기 계약금액은 계약상대방의 최소 보장 구매 수량을 바탕으로 산출하였으며, 실제 구매 수량에 따라 증가될 수 있습니다. - 계약상대방은 상기 계약에 의해 생산된 원액으로 COVID-19 백신 완제품을 제조 및 판매할 계획이며, 당사는 해당 백신 완제품 순매출액의 일부를 상기 계약금액 외 별도의 수수료(Fee Incentive)로 수령할 예정입니다. - 대한민국, 태국, 베트남 정부의 COVID-19 백신 완제품 공급 요청이 있을 경우, 당사는 상기 계약을 기반으로 생산한 원액 물량 중 일부를 백신 완제품으로 제조하여 해당 국가에 판매할 수 있는 권한이 있으며, 해당 백신 완제품 순매출액의 일부를 상기 계약 상대방에게 지급할 예정입니다. - 상기 계약기간 종료일은 양사 합의에 따른 계약조건 변경 시 변동될 수 있습니다. 	

자료: DART, 신한금융투자 정리

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	404.0	562.2	2,153.9	2,780.3	3,853.8
유동자산	170.7	333.9	1,861.6	2,263.9	3,236.2
현금및현금성자산	14.4	25.0	1,205.9	1,411.5	2,298.6
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	292.3	516.4	617.7
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	2.0	4.3	6.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	171.2	298.4	519.7	559.9	569.7
유동부채	45.5	180.6	466.3	498.4	500.8
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	61.5	68.9
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	1,634.2	2,220.3	3,284.2
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	429.1	1,015.3	2,079.1
지배주주지분	232.7	263.8	1,634.2	2,220.3	3,284.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	125.1	125.7	106.5	79.9	65.2
*순차입금(순현금)	30.6	(90.4)	(1,386.0)	(1,704.2)	(2,643.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	36.0	120.2	386.2	566.5	1,068.2
당기순이익	14.7	32.9	375.9	586.1	1,063.8
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)	(43.8)	(23.6)
법인세납부	(7.6)	(0.2)	(114.8)	(180.1)	(326.8)
기타	4.3	9.2	113.5	178.8	325.7
투자활동으로인한현금흐름	(2.6)	(108.1)	(180.8)	(334.5)	(166.7)
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	(1.6)	(2.3)	(2.0)
기타	21.3	(98.4)	(94.2)	(84.7)	(36.1)
FCF	14.6	122.1	301.0	306.2	923.2
재무활동으로인한현금흐름	(23.4)	(1.5)	975.3	(26.6)	(14.7)
차입금의 증가(감소)	(23.4)	(1.2)	(19.2)	(26.6)	(14.7)
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	1,180.9	205.7	887.1
기초현금	4.5	14.4	25.0	1,205.9	1,411.5
기말현금	14.4	25.0	1,205.9	1,411.5	2,298.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	183.9	225.6	997.8	2,118.5	3,131.6
증감률 (%)	85.0	22.7	342.3	112.3	47.8
매출원가	106.1	130.3	402.2	1,210.1	1,555.4
매출총이익	77.9	95.3	595.6	908.4	1,576.2
매출총이익률 (%)	42.3	42.3	59.7	42.9	50.3
판매관리비	55.1	57.6	104.0	150.3	199.3
영업이익	22.8	37.7	491.7	758.2	1,377.0
증감률 (%)	(13.8)	65.4	1,203.8	54.2	81.6
영업이익률 (%)	12.4	16.7	49.3	35.8	44.0
영업외손익	(4.3)	(0.4)	(1.0)	8.0	13.7
금융손익	(2.5)	(2.3)	(4.2)	3.4	7.9
(1.8)	1.8	3.2	4.6	5.8	
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.5	37.3	490.6	766.2	1,390.6
법인세비용	3.8	4.4	114.8	180.1	326.8
계속사업이익	14.7	32.9	375.9	586.1	1,063.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.7	32.9	375.9	586.1	1,063.8
증감률 (%)	64.3	124.1	1,042.8	55.9	81.5
순이익률 (%)	8.0	14.6	37.7	27.7	34.0
(지배주주)당기순이익	14.7	32.9	375.9	586.1	1,063.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.2	30.8	375.9	586.1	1,063.8
(지배주주)총포괄이익	13.2	30.8	375.9	586.1	1,063.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	37.3	54.2	514.2	783.9	1,406.3
증감률 (%)	13.0	45.3	848.1	52.4	79.4
EBITDA 이익률 (%)	20.3	24.0	51.5	37.0	44.9

주요 투자지표

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	240	537	5,109	7,662	13,906
EPS (지배순이익, 원)	240	537	5,109	7,662	13,906
BPS (자본총계, 원)	3,803	4,310	21,362	29,024	42,930
BPS (지배지분, 원)	3,803	4,310	21,362	29,024	42,930
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	46.8	31.2	17.2
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	46.8	31.2	17.2
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	11.2	8.2	5.6
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	11.2	8.2	5.6
EV/EBITDA (배)	0.8	(1.7)	32.9	21.2	11.1
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	51.5	37.0	44.9
영업이익률 (%)	12.4	16.7	49.3	35.8	44.0
순이익률 (%)	8.0	14.6	37.7	27.7	34.0
ROA (%)	3.7	6.8	27.7	23.8	32.1
ROE (지배순이익, %)	6.5	13.2	39.6	30.4	38.7
ROIC (%)	8.3	12.9	201.9	160.5	187.0
안정성					
부채비율 (%)	73.6	113.1	31.8	25.2	17.3
순차입금비율 (%)	13.1	(34.3)	(84.8)	(76.8)	(80.5)
현금비율 (%)	31.6	13.8	258.6	283.2	459.0
이자보상배율 (배)	5.4	9.1	127.9	245.7	573.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.3	(25.1)	(23.0)	(194.7)	102.5
재고자산회수기간 (일)	67.7	86.3	45.0	34.8	28.0
매출채권회수기간 (일)	74.5	50.7	36.3	33.2	26.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 15일	매수	350,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동건, 원재희)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2021년 12월 24일 기준)

매수 (매수)	96.60%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	3.40%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------