



Outperform(Maintain)

목표주가: 140,000원
주가(7/28): 127,000원
시가총액: 97,516억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/28)		2,435.27pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	335,500 원	96,900원
등락률	-62.1%	31.1%
수익률	절대	상대
1M	17.6%	17.0%
6M	-23.0%	-15.8%
1Y	-23.5%	1.7%

Company Data

발행주식수	76,784	전주
일평균 거래량(3M)	759	전주
외국인 지분율	3.8%	
배당수익률(2022E)	0.0%	
BPS(2022E)	24,062원	
주요 주주	에스케이케미칼 외 2인	68.2%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	225.6	929.0	709.9	829.9
영업이익	37.7	474.2	337.8	391.2
EBITDA	54.2	493.0	357.7	410.9
세전이익	37.3	471.1	339.6	388.3
순이익	32.9	355.1	247.9	283.5
지배주주지분순이익	32.9	355.1	247.9	283.5
EPS(원)	537	4,828	3,232	3,692
증감률(% YoY)	124.1	798.3	-33.1	14.2
PER(배)	0.0	46.6	40.5	35.5
PBR(배)	0.00	10.75	5.44	4.72
EV/EBITDA(배)		31.8	23.2	19.5
영업이익률(%)	16.7	51.0	47.6	47.1
ROE(%)	13.2	38.1	14.4	14.3
순차입금비율(%)	-35.6	-96.1	-95.4	-96.5

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오사이언스 (302440)

스카이코비원의 아쉬운 속도



2분기 매출액은 기대치에 부합, 이익은 소폭 상회하였습니다. 노바백스 CMO 물량이 QA 이슈 해소로 전분기 대비 증가한 반면, 판관비는 전분기 수준으로 유지되었기 때문입니다. 스카이코비원 유럽, 영국, WHO 승인 일정 지연으로 인한 실적 추정치 하향이 불가피하나, 하반기 세포/유전자 치료제 CDMO 진출 등 코로나 의존도를 낮추기 위한 여러 시도들을 기대해봅니다.

>>> 2분기 시장 기대치 대체로 부합

2분기 매출액은 1,383억원(YoY -4%, QoQ +59%), 영업이익 612억원(YoY -8%, QoQ +158%, OPM 44%)로 시장 컨센서스 매출액 1,401억원에 부합, 이익 575억원을 소폭 상회하였다.

아스트라제네카 CMO 물량이 제외되며 전년동기 대비 하락하였으나, **노바백스** **향 QA 이슈 정상화로 CMO 물량 증가**하며 전분기 대비 개선된 실적을 기록하였다. 노바백스와 올해 약 2,256억원 백신 위탁생산 계약에 이어, '23년까지 약 395억원의 백신 프리필드시린지 제형 생산 계약을 체결하였다. **'23년 노바백스 백신 위탁생산 계약 또한 하반기 중으로 체결될 것으로** 예상된다.

>>> 스카이코비원 수출은 허가 이후인 '23년 기대

코로나 백신 스카이코비원의 영국, 유럽, WHO 조만간 승인 신청 예정이며, **올해말~내년초 승인이 예상됨에 따라 세계백신면역연합(GAVI)를 통한 수출은 허가 이후가 될 것으로** 전망된다. 3분기에는 노바백스 CDMO, L/I 물량에 일부 스카이코비원이 더해지며, 매출액 1,420억원(YoY -36%), 이익 625억원(YoY -38%, OPM 44%)이 전망된다.

4분기에는 이에 더해 스카이코비원 정부 계약 물량 본격 출하로 매출액 3,425억원(YoY -24%), 이익 1,903억원(YoY -25%, OPM 56%)이 예상된다. 올해 매출액은 7,099억원(YoY -24%), 이익 3,378억원(YoY -29%, OPM 48%)으로 전년대비 **실적 감소가 불가피** 할 것으로 예상된다. Financial Times는 EU 회원국들이 Pfizer/BioNTech과 코로나19 백신 출하량을 '24년으로 미루는 거래에 임박했다고 보도한 바 있고, 주요 백신 개발사들의 내년 코로나 백신 매출 감소가 예상되는 등 **백신에 대한 수요는 이전보다 감소할 것으로** 보인다. 다만, 대부분 백신 제조사들이 가을 오미크론 BA.4 및 BA.4 하위 변종에 대한 부스터샷 출시를 준비하고 있으며, 동사 또한 BA4와 BA5 기초 연구 중에 있어 올해 안에 임상 진입할지 여부를 확인할 수 있을 것으로 보인다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 14만원

스카이코비원의 영국, 유럽, WHO 승인 일정이 올해말~내년초로 지연될 것으로 예상됨에 따라 실적 추정치 하향 조정하여 목표주가 14만원으로 하향한다. 다만, 노바백스와의 '23년 물량 추가 계약, '23년 스카이코비원 GAVI 통한 수출 개시가 전망되고, M&A 및 유전자/세포 치료제 CDMO 진출 등으로 **코로나 백신과 관련 CMO 의존도를 낮출 것으로** 기대한다.

실적 세부 내역 1

	1Q22	2Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	87.1	138.3	59%	-4%	156.1	-11%	140.1	-1%
영업이익	23.8	61.2	158%	-8%	57.4	7%	57.5	6%
영업이익률	27%	44%			37%		41%	
세전이익	32.8	55.3	69%	-18%	57.7	-4%		
세전이익률	38%	40%			37%			
순이익	27.8	46.1	66%	-13%	42.9	8%	45.2	2%

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	929.0	87.1	138.3	142.0	342.5	709.9
YOY	422%	277%	124%	573%	312%	-23%	-4%	-36%	-24%	-24%
매출 원가	39.3	61.6	89.5	168.4	358.7	39.3	52.2	60.4	127.9	279.7
원가율	35%	43%	41%	37%	39%	45%	38%	43%	37%	39%
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	570.3	47.8	86.1	81.6	214.6	430.1
판매관리비	19.7	16.9	30.9	28.5	96.1	24.1	24.9	19.1	24.3	92.3
판매관리비율	17%	12%	14%	6%	10%	28%	18%	13%	7%	13%
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	474.2	23.8	61.2	62.5	190.3	337.8
YOY	흑전	흑전	175%	2227%	1158%	-56%	-8%	-38%	-25%	-29%
OPM	48%	46%	45%	56%	51%	27%	44%	44%	56%	48%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	91,532	상위제약사 평균 fw12m PER
② 순현금	13,500	
③ 유통 주식 수	76,500	
④ 기업가치(=①+②)	105,032	
⑤ 목표주가(=④/③)	140,000	

주: 상위 제약사는 에스디바이오센서, 유한양행, 한미약품, 녹십자, 대웅제약

자료: 키움증권 리서치센터

국내외 허가 및 후속 개발 계획



자료: SK바이오사이언스, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

- 코로나/Endemic 대응
- Premium
- 기초백신

			기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
코로나19백신	CEPI	BILL&MELINDA GATES foundation	●				✓ MFDS 품목허가 획득
콤보 백신 (코로나19 + 독감)			✓				
범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI	PROTEIN DESIGN UNIVERSITY OF WASHINGTON	✓				
Nasal Spray	PROTEIN DESIGN UNIVERSITY OF WASHINGTON	BILL&MELINDA GATES foundation	✓				
코로나19 mRNA 백신		BILL&MELINDA GATES foundation	✓				
차세대 폐렴구균백신	sanofi				✓ 미국		
RSV 백신			✓				
면역항암제, 비만백신 등			✓				
NRRV ¹ 백신 (저개발 국가용)	PATH	BILL&MELINDA GATES foundation				✓ 아프리카	
장티푸스 접합백신	INTERNATIONAL HEALTH INSTITUTION	BILL&MELINDA GATES foundation					✓ 수출용 품목허가 획득
자궁경부암 백신 4/10가	Sunflow			✓ 임상 1/2상			
로타바이러스 백신				✓			
A형 간염, 재조합 대상포진 등			✓				
그 외 기초백신							글로벌 M&A를 통한 허가 및 상업화 완료 백신 및 파이프라인 확보 추진 중

자료: SK바이오사이언스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	225.6	929.0	709.9	829.9	834.7
매출원가	130.3	358.7	279.7	312.1	314.3
매출총이익	95.3	570.3	430.1	517.8	520.4
판관비	57.6	96.1	92.3	126.5	120.9
영업이익	37.7	474.2	337.8	391.2	399.4
EBITDA	54.2	493.0	357.7	410.9	418.9
영업외손익	-0.4	-3.1	1.8	-2.9	-2.6
이자수익	0.5	1.5	1.7	2.0	2.3
이자비용	4.2	3.4	3.4	3.4	3.4
외환관련이익	5.4	7.7	7.3	7.3	7.3
외환관련손실	2.2	9.3	5.1	5.1	5.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.4	1.3	-3.7	-3.7
법인세차감전이익	37.3	471.1	339.6	388.3	396.8
법인세비용	4.4	116.0	91.7	104.8	107.1
계속사업순손익	32.9	355.1	247.9	283.5	289.7
당기순이익	32.9	355.1	247.9	283.5	289.7
지배주주순이익	32.9	355.1	247.9	283.5	289.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.7	311.8	-23.6	16.9	0.6
영업이익 증감율	65.4	1,157.8	-28.8	15.8	2.1
EBITDA 증감율	45.2	809.6	-27.4	14.9	1.9
지배주주순이익 증감율	124.2	979.3	-30.2	14.4	2.2
EPS 증감율	124.1	798.3	-33.1	14.2	2.2
매출총이익율(%)	42.2	61.4	60.6	62.4	62.3
영업이익율(%)	16.7	51.0	47.6	47.1	47.8
EBITDA Margin(%)	24.0	53.1	50.4	49.5	50.2
지배주주순이익율(%)	14.6	38.2	34.9	34.2	34.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	120.2	536.6	249.4	319.3	339.4
당기순이익	32.9	355.1	247.9	283.5	289.7
비현금항목의 가감	25.1	149.4	118.2	130.8	132.6
유형자산감가상각비	13.6	15.5	16.8	17.1	17.4
무형자산감가상각비	3.0	3.3	3.1	2.5	2.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.5	130.6	98.3	111.2	113.1
영업활동자산부채증감	66.4	44.0	-23.3	11.3	25.3
매출채권및기타채권의감소	1.7	-7.6	-58.3	-1.4	-0.6
재고자산의감소	-31.6	-70.3	31.9	-17.4	-0.7
매입채무및기타채무의증가	-0.9	46.5	3.2	30.2	26.7
기타	97.2	75.4	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-4.2	-11.9	-93.4	-106.3	-108.2
투자활동 현금흐름	-108.1	-1,421.9	135.8	-19.0	1.0
유형자산의 취득	-9.9	-42.9	-20.0	-20.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.2	-1.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	10.5	-21.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-110.8	-1,356.7	154.8	0.0	0.0
기타	1.9	1.1	1.0	1.0	1.0
재무활동 현금흐름	-1.5	958.4	-0.5	-0.6	-0.6
차입금의 증가(감소)	-1.2	-24.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	983.3	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6
기타현금흐름	0.0	0.0	-7.1	-7.1	-7.1
현금 및 현금성자산의 순증가	10.6	73.1	377.7	292.6	332.7
기초현금 및 현금성자산	14.4	25.0	98.0	475.7	768.4
기말현금 및 현금성자산	25.0	98.0	475.7	768.4	1,101.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	333.9	1,837.8	2,087.2	2,398.7	2,732.8
현금 및 현금성자산	25.0	98.0	475.7	768.4	1,101.1
단기금융자산	190.9	1,547.6	1,392.9	1,392.9	1,392.9
매출채권 및 기타채권	45.8	48.1	106.5	107.9	108.5
재고자산	70.3	135.0	103.2	120.6	121.3
기타유동자산	1.9	9.1	8.9	8.9	9.0
비유동자산	228.3	272.3	272.4	272.7	253.3
투자자산	0.5	22.3	22.3	22.3	22.3
유형자산	181.0	210.3	213.5	216.3	199.0
무형자산	17.9	17.1	13.9	11.4	9.3
기타비유동자산	28.9	22.6	22.7	22.7	22.7
자산총계	562.2	2,110.1	2,359.6	2,671.5	2,986.0
유동부채	180.6	460.0	463.2	493.4	520.0
매입채무 및 기타채무	57.0	155.3	158.5	188.7	215.4
단기금융부채	12.6	62.0	62.0	62.0	62.0
기타유동부채	111.0	242.7	242.7	242.7	242.6
비유동부채	117.8	48.9	48.9	48.9	48.9
장기금융부채	109.4	44.3	44.3	44.3	44.3
기타비유동부채	8.4	4.6	4.6	4.6	4.6
부채총계	298.4	508.8	512.0	542.2	568.9
지배자본	263.8	1,601.3	1,847.6	2,129.2	2,417.1
자본금	30.6	38.3	38.4	38.4	38.4
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
기타포괄손익누계액	-1.5	-0.2	-2.0	-3.8	-5.6
이익잉여금	53.2	405.3	653.2	936.7	1,226.4
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,847.6	2,129.2	2,417.1
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	537	4,828	3,232	3,692	3,773
BPS	4,310	20,932	24,062	27,730	31,479
CFPS	948	6,858	4,772	5,395	5,500
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	46.6	40.5	35.5	34.7
PER(최고)	0.0	75.0	71.6		
PER(최저)	0.0	23.1	29.4		
PBR	0.00	10.75	5.44	4.72	4.16
PBR(최고)	0.00	17.29	9.62		
PBR(최저)	0.00	5.33	3.95		
PSR	0.00	17.82	14.16	12.12	12.05
PCFR	0.0	32.8	27.5	24.3	23.8
EV/EBITDA		31.8	23.2	19.5	18.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	6.8	26.6	11.1	11.3	10.2
ROE	13.2	38.1	14.4	14.3	12.7
ROIC	12.4	384.3	541.0	551.8	1,222.8
매출채권회전율	5.8	19.8	9.2	7.7	7.7
재고자산회전율	4.2	9.0	6.0	7.4	6.9
부채비율	113.1	31.8	27.7	25.5	23.5
순차입금비율	-35.6	-96.1	-95.4	-96.5	-98.8
이자보상배율	9.1	138.4	98.6	114.2	116.6
총차입금	122.0	106.2	106.2	106.2	106.2
순차입금	-93.9	-1,539.4	-1,762.4	-2,055.0	-2,387.7
EBITDA	54.2	493.0	357.7	410.9	418.9
FCF	97.9	386.0	223.3	296.6	336.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 현재 'SK바이오사이언스(302440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

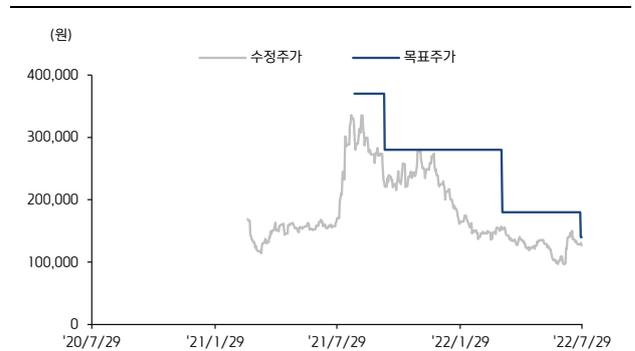
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK 바이오 사이언스 (302240)	2021-08-24	BUY(Initiate)	370,000원	6개월	-23.02	-9.46
	2021-10-08	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-27.36	0.18
	2022-04-01	Outperform (Downgrade)	180,000원	6개월	-29.19	-13.61
	2022-07-29	Outperform (Maintain)	140,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

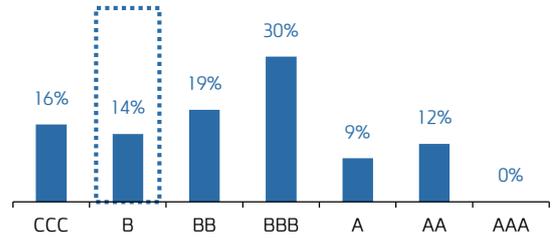
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 바이오텍 기업 43개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	4.5		
환경	4.8	5.5	10.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.8	5.5	10.0%	
사회	4.2	4.4	55.0%	
인력 자원 개발	3.1	3.8	25.0%	
의료 서비스	3.5	3.5	15.0%	
제품 안전과 품질	6.6	6.3	15.0%	
지배구조	3.7	4.4	35.0%	▲0.5
기업 지배구조	4.9	5.2		▲0.8
기업 활동	4.2	5.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 이슈 업데이트 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (바이오텍)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CSL LIMITED	● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
GILEAD SCIENCES, INC.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
REGENERON PHARMACEUTICALS, INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	N/A	◀▶
Shanghai Junshi Biosciences Co Ltd	● ●	●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	N/A	
Shenzhen Kangtai Biological Products Co.,Ltd.	● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	N/A	◀▶
SK바이오사이언스	●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치