



# 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

## 이제부터가 중요하다



**증립**  
(하향)



현재주가 (11 월 18 일)  
**91,400 원**



목표주가  
-



상승여력  
-

- ◆ 스카이코비원 선구매 계약 DS 매출 반영으로 QoQ 큰 폭 성장
- ◆ 변수 큰 2023년, 1) 스카이코비원 2) 노바백스 CMO, 3) 독감
- ◆ 숏커버링으로 주가 상승했으나 이를 이어갈 펀더멘탈 개선 필요



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

투자판단	중립 (하향)
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,444.48p
KOSDAQ	731.92p
시가총액	7,018.1십억원
액면가	500 원
발행주식수	76.8백만주
유동주식수	23.5백만주 (30.6%)
52 주 최고가/최저가	280,500 원/68,800 원
일평균 거래량 (60 일)	406,074 주
일평균 거래액 (60 일)	35,976백만원
외국인 지분율	4.54%
주요주주	
에스케이케미칼 외 2 인	68.24%

절대수익률	
3 개월	-25.1%
6 개월	-26.9%
12 개월	-61.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-23.1%
6 개월	-21.5%
12 개월	-53.3%

## 주가차트



## 스카이코비원 선구매 계약 DS 매출 반영으로 QoQ 큰 폭 성장

4분기 개별 기준 매출액 및 영업이익을 각각 2,141억원(-52.5% YoY, 이하 YoY 생략), 1,051억원(-58.6%, OPM 49.1%)으로 추정한다. 전 분기대비 매출액은 135.1%, 영업이익은 392.1% 증가할 전망이다. 전 분기대비 큰 폭의 실적 성장은 1) 스카이코비원(GBP510)의 질병청 선구매 계약 중 DS 잔여 매출 인식과 2) 3분기 노바백스 코로나19 백신 CMO의 변이주 백신 생산 기술이전 진행에 따른 CMO 매출의 일시적 급감이 기저효과로 작용했기 때문이다. 스카이코비원 질병청 선구매 계약 2천억원 중 DS 매출은 약 1,400억원으로 추정한다. 1분기 중 약 120억원의 스카이코비원 DS/DP 매출이 반영된 것으로 파악되는 만큼 4분기 중 DS 매출은 약 1,300억원을 기록할 전망이다.

## 변수 큰 2023년, 1) 스카이코비원 2) 노바백스 CMO, 3) 독감

2023년 매출액 및 영업이익을 각각 5,671억원(+6.9%), 1,680억원(-20.5%, OPM 29.6%)으로 추정한다. 2023년 실적에는 다양한 변수들이 작용할 전망이다. 크게 3가지로 구분 가능한데, 1) 스카이코비원 매출, 2) 노바백스 CMO 매출, 3) 스카이셀플루(독감 백신) 매출이다.

스카이코비원은 2022년 말~2023년 초 WHO EUL을 비롯해 EMA, MHRA 조건부 허가 획득이 예상된다. 이에 따라 해외 진출이 본격화될 전망이다. 하지만 최근 mRNA 백신 개발사들의 오미크론 변이 대응 백신 출시 및 글로벌 코로나19 백신 수요 둔화는 스카이코비원의 해외 진출 이후 기대 매출의 변수가 될 전망이다. 또한 COVAX항 백신 공급은 수요 둔화에 따른 공급 규모 축소가 기대되고, 자체판매 대비 단가 및 수익성이 현저하게 낮은 것으로 예상되는 만큼 자체판매 성과가 핵심이 될 전망이다. 노바백스 CMO 매출은 연초 이후 연이은 가이던스 하향 감안 시 2023년 공급 규모 축소가 불가피하다. 한편 노바백스 CMO 공급 규모 축소에 따라 중단됐던 스카이셀플루 매출 재개가 기대된다.

## 숏커버링으로 주가 상승했으나 이를 이어갈 펀더멘탈 개선 필요

최근 주가는 대형주 숏커버링이 본격화되며 저점대비 큰 폭 상승했다. 하지만 최근 숏커버링 이슈가 둔화됨에 따라 주가 역시 상승세가 둔화됐다. 추가적인 주가 상승을 위해서는 수급 이슈가 아닌 펀더멘탈 개선을 위한 성과가 필요한 시점이다.

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	530.5	211.4	216.5	170.0	2,216	(54.1)	23,068	41.3	23.7	4.0	10.1	(80.0)
2023F	567.1	168.0	176.4	137.6	1,792	(19.1)	24,860	51.0	28.7	3.7	7.5	(73.6)
2024F	416.0	65.1	71.3	55.6	724	(59.6)	25,584	126.2	58.6	3.6	2.9	(71.1)

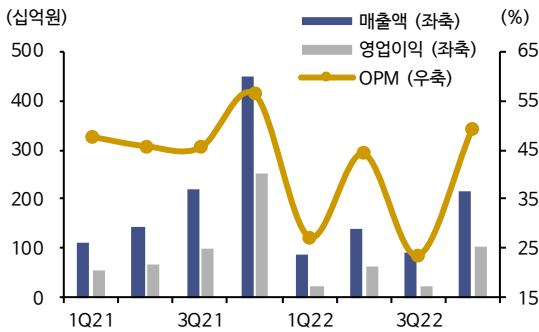
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	21	22F	23F
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	91.1	221.3	929.0	551.7	513.0
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(50.9)	311.8	(40.6)	(7.0)
제품(코로나19 백신 원액 포함)	9.7	104.1	164.7	360.4	15.8	7.8	28.6	160.0	638.9	226.2	394.6
GBF510 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.0	126.4	0.0	140.4	300.6
상품(로타텍, 수액제 포함)	4.3	6.4	9.1	6.3	1.6	1.5	5.6	3.2	26.1	11.9	21.4
기타(CDMO 포함)	98.8	34.2	47.0	84.1	69.7	129.0	56.9	58.1	264.0	313.7	97.0
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.1	55.8	143.9	570.3	347.7	270.8
YoY	1,026.3	867.3	165.2	819.7	(34.9)	3.7	(57.5)	(49.1)	498.1	(39.0)	(22.1)
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	62.3	61.3	65.0	61.4	63.0	52.8
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	21.4	108.6	474.2	229.0	142.9
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.2	(55.8)	(7.5)	(78.7)	(57.2)	1,157.5	(51.7)	(37.6)
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	23.5	49.1	51.0	41.5	27.9
세전이익	55.0	67.9	96.6	251.6	32.8	55.3	23.2	108.8	471.1	220.0	151.3
YoY	흑전	흑전	169.5	2,267.5	(40.5)	(18.5)	(76.0)	(56.8)	1,163.3	(53.3)	(31.2)
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	46.1	20.8	77.8	355.1	172.5	118.0
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.3	(33.7)	(12.7)	(72.8)	(57.7)	979.8	(51.4)	(31.6)
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	22.8	35.1	38.2	31.3	23.0

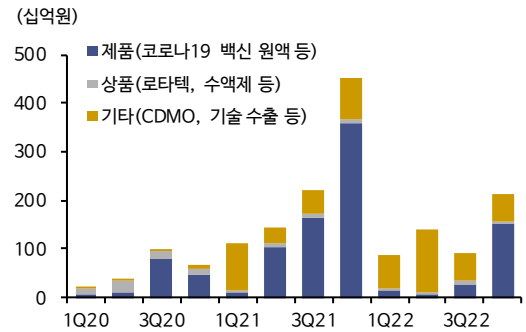
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



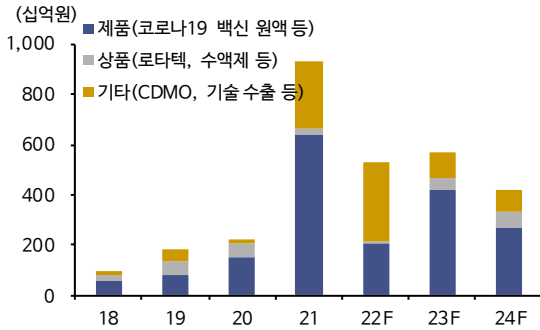
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK바이오사이언스 분기 유형별 매출 추이 및 전망



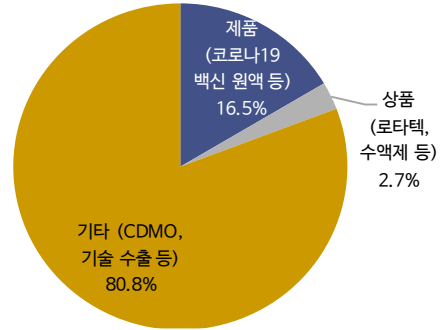
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### SK바이오사이언스 연간 매출 추이 및 전망



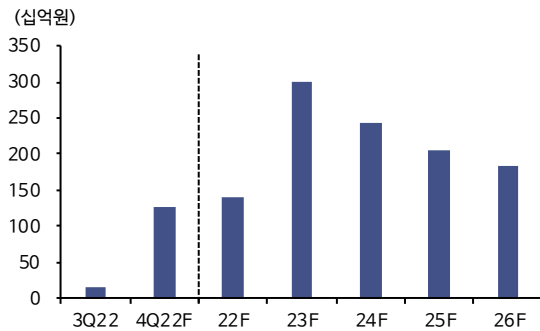
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: GBP510 매출 포함

### SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



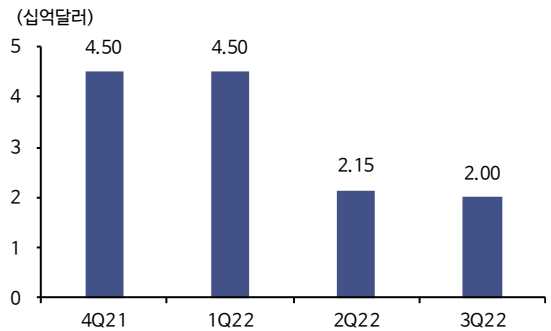
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2022년 3분기 기준

### 스카이코비원 매출 전망



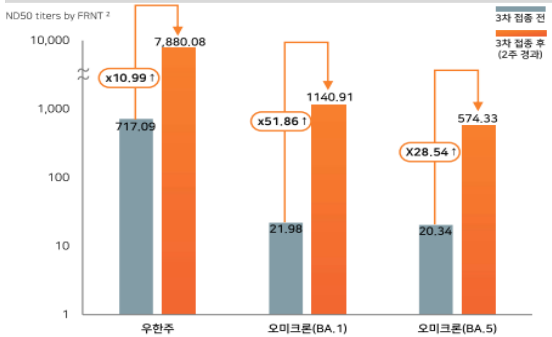
자료: 신한투자증권 추정

### 노바백스 2022년 연간 매출 가이드스 변화



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 중간값 기준

### 스카이코비원 이종 부스터 연구자 임상 결과



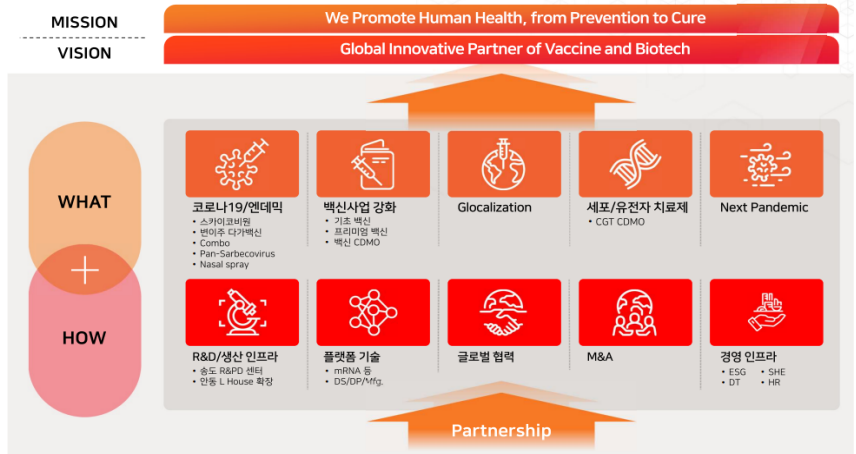
자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 5개 대상군 기본접종 백신, 60명 대상으로 분석한 결과

### 스카이코비원 국내외 허가 및 후속 개발 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## SK바이오사이언스 3.0 전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>562.2</b>	<b>2,110.1</b>	<b>2,161.3</b>	<b>2,317.8</b>	<b>2,393.7</b>
유동자산	333.9	1,837.8	1,807.9	1,738.5	1,710.2
현금및현금성자산	25.0	98.0	179.4	298.0	409.2
매출채권	30.5	38.0	76.0	60.8	54.7
재고자산	70.3	135.0	216.1	172.9	155.6
비유동자산	228.3	272.3	353.4	579.3	683.6
유형자산	181.0	210.3	285.1	503.7	599.2
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
<b>부채총계</b>	<b>298.4</b>	<b>508.8</b>	<b>390.0</b>	<b>409.0</b>	<b>429.3</b>
유동부채	180.6	460.0	363.0	381.4	401.2
단기차입금	0.0	11.7	58.7	58.7	58.7
매입채무	17.5	63.8	70.2	77.2	84.9
유동성장기부채	12.6	50.3	0.3	0.0	0.0
비유동부채	117.8	48.9	27.0	27.6	28.0
사채	80.5	35.5	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	32.5	8.8	18.8	18.8	18.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>263.8</b>	<b>1,601.3</b>	<b>1,771.3</b>	<b>1,908.9</b>	<b>1,964.5</b>
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
기타포괄이익누계액	(1.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	53.2	405.3	575.3	712.8	768.5
<b>지배주주지분</b>	<b>263.8</b>	<b>1,601.3</b>	<b>1,771.3</b>	<b>1,908.9</b>	<b>1,964.5</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	125.7	107.1	78.2	78.0	77.8
*순차입금(순현금)	(90.4)	(1,539.0)	(1,417.1)	(1,404.3)	(1,397.2)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>120.2</b>	<b>536.6</b>	<b>(16.9)</b>	<b>239.9</b>	<b>127.0</b>
당기순이익	32.9	355.1	170.0	137.6	55.6
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, 관계기업실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	66.4	44.0	(210.8)	75.6	41.5
(법인세납부)	(0.2)	(9.0)	(46.6)	(38.8)	(15.7)
기타	9.2	123.8	45.6	37.9	14.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(108.1)</b>	<b>(1,421.9)</b>	<b>127.2</b>	<b>(121.1)</b>	<b>(15.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(9.9)	(42.9)	(95.0)	(240.4)	(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)	233.1	132.4	119.3
<b>FCF</b>	<b>122.1</b>	<b>488.7</b>	<b>(118.7)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>3.3</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1.5)</b>	<b>958.4</b>	<b>(28.9)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.1)</b>
차입금의 증가(감소)	(1.2)	(24.2)	(28.9)	(0.3)	(0.1)
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
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>10.6</b>	<b>73.1</b>	<b>81.4</b>	<b>118.6</b>	<b>111.2</b>
기초현금	14.4	25.0	98.0	179.4	298.0
기말현금	25.0	98.0	179.4	298.0	409.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>225.6</b>	<b>929.0</b>	<b>530.5</b>	<b>567.1</b>	<b>416.0</b>
증감률 (%)	22.7	311.8	(42.9)	6.9	(26.6)
<b>매출원가</b>	<b>130.3</b>	<b>358.7</b>	<b>201.2</b>	<b>269.4</b>	<b>215.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>95.3</b>	<b>570.3</b>	<b>329.3</b>	<b>297.7</b>	<b>200.9</b>
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	62.1	52.5	48.3
<b>판매관리비</b>	<b>57.6</b>	<b>96.1</b>	<b>117.9</b>	<b>129.7</b>	<b>135.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>37.7</b>	<b>474.2</b>	<b>211.4</b>	<b>168.0</b>	<b>65.1</b>
증감률 (%)	65.4	1,157.5	(55.4)	(20.5)	(61.2)
영업이익률 (%)	16.7	51.0	39.8	29.6	15.6
영업외손익	(0.4)	(3.1)	5.1	8.4	6.2
금융손익	(2.3)	(5.4)	8.5	10.6	7.5
기타영업외손익	1.8	2.3	(3.3)	(2.2)	(1.2)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>37.3</b>	<b>471.1</b>	<b>216.5</b>	<b>176.4</b>	<b>71.3</b>
법인세비용	4.4	116.0	46.6	38.8	15.7
계속사업이익	32.9	355.1	170.0	137.6	55.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>32.9</b>	<b>355.1</b>	<b>170.0</b>	<b>137.6</b>	<b>55.6</b>
증감률 (%)	124.1	979.8	(52.1)	(19.1)	(59.6)
순이익률 (%)	14.6	38.2	32.0	24.3	13.4
(지배주주)당기순이익	32.9	355.1	170.0	137.6	55.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>30.8</b>	<b>353.3</b>	<b>170.0</b>	<b>137.6</b>	<b>55.6</b>
(지배주주)총포괄이익	30.8	353.3	170.0	137.6	55.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>54.2</b>	<b>493.0</b>	<b>236.2</b>	<b>195.6</b>	<b>95.9</b>
증감률 (%)	45.3	808.9	(52.1)	(17.2)	(51.0)
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	44.5	34.5	23.0

### 주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	537	4,828	2,216	1,792	724
EPS (지배순이익, 원)	537	4,828	2,216	1,792	724
BPS (자본총계, 원)	4,310	20,932	23,068	24,860	25,584
BPS (지배지분, 원)	4,310	20,932	23,068	24,860	25,584
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	46.6	41.3	51.0	126.2
PER (지배순이익, 배)	0.0	46.6	41.3	51.0	126.2
PBR (자본총계, 배)	0.0	10.7	4.0	3.7	3.6
PBR (지배지분, 배)	0.0	10.7	4.0	3.7	3.6
EV/EBITDA (배)	(1.7)	31.8	23.7	28.7	58.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	44.5	34.5	23.0
영업이익률 (%)	16.7	51.0	39.8	29.6	15.6
순이익률 (%)	14.6	38.2	32.0	24.3	13.4
ROA (%)	6.8	26.6	8.0	6.1	2.4
ROE (지배순이익, %)	13.2	38.1	10.1	7.5	2.9
ROIC (%)	12.9	430.8	98.5	33.7	10.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	113.1	31.8	22.0	21.4	21.9
순차입금비율 (%)	(34.3)	(96.1)	(80.0)	(73.6)	(71.1)
현금비율 (%)	13.8	21.3	49.4	78.1	102.0
이자보상배율 (배)	9.1	138.4	77.5	73.0	28.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(25.1)	(7.3)	(5.4)	(19.9)	(4.8)
재고자산회수기간 (일)	86.3	40.3	120.8	125.2	144.1
매출채권회수기간 (일)	50.7	13.5	39.2	44.0	50.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권