

SK바이오사이언스(302440)

중립(유지)

4Q22 Preview: 해바라기도 가끔 목이 아프죠

예견된 부진

4분기 실적은 매출 1,775억원(-60.6% YoY, +95.0% QoQ), 영업이익 533억원(-79.0% YoY, +149.4% QoQ, OPM 30.0%)으로 각각 컨센서스를 16.1%, 42.8% 하회할 것이다. 매출 감소 요인은 2건의 노바백스 CMO 계약 변동이다. 원액 생산 계약의 납품 기간이 작년 말에서 올해 4월 말로 연장되었다. 잔여 계약 금액 추정치 626억원 중 331억원을 올해 1분기로 이연했다. 완제 생산 및 판매 계약 규모도 기존 1,015억원에서 658억원으로 35% 감소했다. 지난 4분기 누백소비드의 국내 출하 및 수출이 없었기 때문에 기존 추정치를 제했다. 한편 스카이코비원 미수출분에 대한 충당금이 인식되며 영업이익 하락 요인이 될 것이다. 재고의 원재료비로 추정되는 131억원을 충당금으로 반영했다.

더 이상 두렵지 않은 코로나19

코로나19 중증도는 점차 낮아지고 있다. 전파력 높은 변종에 의한 감염은 지속되지만, 감기와 유사한 수준의 병증을 일으키는 것으로 보인다. 부스터샷으로 권장되는 백신은 오미크론 변이 백신이다. 4분기 국내 백신 출하량 2,365만도즈 중 97%를 2가 백신들이 차지했으며 우한주 백신인 누백소비드와 스카이코비원은 출하되지 않았다. 한편 3년간 유지된 코로나19 비상사태가 해제될 가능성도 있다. WHO는 1월 27일 국제 보건 긴급위원회에서 코로나19 비상사태 유지 여부를 논의할 예정이다. 이는 코로나19 백신 긴급사용목록 유지 여부에도 영향을 미칠 것이다.

기대 모멘텀 - 페럼구균 백신 임상 3상, mRNA 기술 도입

투자의견을 중립으로 유지한다. 코로나19 상황이 급변하며 스카이코비원 수출 불확실성이 커지고 있다. 올해 매출 성장을 기대하기도 어렵다. 잔여 수트 2곳에 대한 CMO 매출을 가정하더라도 CMO와 기존 제품 매출만으로는 전년대비 부진한 실적이 이어질 것이다. 포스트 코로나 성장 전략도 실현되지 않고 있다. 올해 높아지는 PER 멀티플을 정당화하기 위해서는 사노피와의 페럼구균 백신 임상 3상 진입, mRNA 백신 연구개발을 위한 기술 도입 등이 반드시 실현되어야 한다.

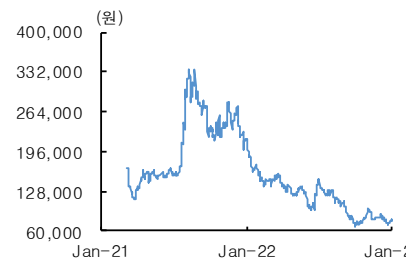
Stock Data

KOSPI(1/13)	2,386
주가(1/13)	78,300
시가총액(십억원)	6,012
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(₩)	206,000/68,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,787
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.6/4.5
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2인 68.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.7)	(45.1)	(62.0)
KOSPI 대비(%p)	(6.2)	(47.5)	(42.5)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (₩)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	226	38	33	537	123.9	54	NM	NM	NM	13.2	NM
2021A	929	474	355	4,844	802.0	493	46.4	31.8	10.7	38.1	0.0
2022F	494	173	148	1,928	(60.2)	191	38.1	21.9	3.2	8.8	0.0
2023F	481	146	113	1,471	(23.7)	165	53.2	30.4	3.2	6.3	0.0
2024F	510	190	150	1,950	32.6	211	40.2	23.7	3.0	7.7	0.0

주: 순이익은 지분법적용 순이익

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

강은지

eunji.kang@koreainvestment.com

〈표 1〉 4Q22 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	177.5	95.0	(60.6)	(16.1)	211.5	0.5
영업이익	53.3	149.4	(79.0)	(42.8)	93.2	(4.9)
영업이익률(%)	30.0	6.5	(26.3)	(14.0)	44.0	(2.5)
당기순이익	40.0	92.7	(78.2)	(43.4)	70.8	(6.4)

자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 2〉 4Q22 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액	244.9	177.5	(27.5)	
기존 제품 등	6.4	8.0	25.1	
COVID-19_CMO	62.6	29.5	(52.9)	12월 29일 변경 공시 반영, 잔여 계약금액 추정치 626억원 중 331억원을 1Q23으로 이연
COVID-19_CMO 외	35.0	0.0	NA	1Q22 누백소비드의 국내 출하 및 수출이 없었음. 기존 추정치를 제함
COVID-19_스카이코비원	140.9	140.0	(0.6)	
영업이익	92.0	53.3	(42.1)	상기 매출 감소와 스카이코비원 재고의 원재료비로 추정되는 131억원을 총당금으로 반영하면서 영업이익 감소 추정
당기순이익	75.9	40.0	(47.3)	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2022년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액	561.3	494.0	(12.0)	4Q22 프리뷰 실적 반영하여 조정
기존 제품 등	12.1	16.7	37.9	
COVID-19_CMO	313.5	285.1	(9.1)	
COVID-19_CMO 외	70.3	39.9	(43.2)	
COVID-19_스카이코비원	153.1	152.2	(0.6)	
영업이익	211.4	172.8	(18.3)	
당기순이익	178.7	147.9	(17.2)	

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 SK바이오사이언스 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

	2022F				2023F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	87	138	91	178	52	84	154	191	929	494	481	510
매출액 증가율	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(60.6)	(40.6)	(39.0)	68.8	7.7	504.3	158.4	(2.6)	6.0
기존 제품 등	2	1	6	8	8	47	38	22	59	17	98	216
COVID-19_CMO	70	129	57	30	33	42	67	31	244	285	167	206
COVID-19_CMO 외	16	8	16	0	0	0	0	0	626	40	0	0
COVID-19_스카이코비원	0	0	12	140	43	65	86	22	0	152	216	88
영업이익	24	61	21	53	15	25	51	56	474	173	146	190
영업이익 증가율	(55.8)	(7.5)	(78.7)	(79.0)	(38.1)	(59.7)	137.0	4.4	752.5	509.4	(15.7)	30.7
영업이익률	27.3	44.3	23.5	30.0	28.4	29.2	32.9	29.1	51.0	35.0	30.3	37.3
세전이익	33	55	23	47	14	23	50	56	471	171	143	187
당기순이익	28	46	21	40	11	18	40	44	355	148	113	150
증가율	(33.7)	(12.7)	(72.8)	(78.2)	(59.6)	(60.6)	90.7	9.8	979.8	(58.3)	(23.6)	32.6

자료: SK바이오사이언스, 한국투자증권

〈표 5〉 글로벌 백신 업체 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		SK바이오사이언스	한미약품	녹십자	화이자	모더나	평균
시가총액(백만달러)		4,844	2,698	1,205	268,597	73,763	
PER (배)	2021A	46.4	51.3	20.2	13.7	9.0	28.1
	2022F	38.1	38.0	23.4	7.3	9.0	23.2
	2023F	53.2	33.9	20.7	10.1	51.4	33.9
PBR (배)	2021A	10.7	4.2	2.0	4.3	7.2	5.7
	2022F	3.2	3.7	1.1	2.8	3.7	2.9
	2023F	3.2	3.4	1.1	2.5	3.1	2.7
ROE (%)	2021A	38.1	8.7	10.3	31.3	146.1	46.9
	2022F	8.8	10.4	4.9	40.3	51.0	23.1
	2023F	6.3	11.5	5.3	24.8	3.8	10.3
EV/ EBITDA (배)	2021A	31.8	18.6	24.1	13.6	6.8	19.0
	2022F	21.9	16.3	13.7	6.2	6.5	12.9
	2023F	30.4	15.6	13.6	8.5	40.8	21.8
영업 이익률 (%)	2021A	51.0	10.4	4.8	23.9	72.0	32.4
	2022F	35.0	11.6	6.3	40.6	52.6	29.2
	2023F	30.3	12.0	5.9	38.8	19.7	21.3
EPS 증가율 (% YoY)	2021A	802.0	460.9	52.0	126.6	NM	360.4
	2022F	(60.2)	33.2	(49.3)	66.7	(29.7)	(7.9)
	2023F	(23.7)	12.0	12.9	(27.5)	(82.5)	(21.7)
배당 수익률 (%)	2021A	0.0	0.2	0.9	2.6	0.0	0.7
	2022F	0.0	0.2	1.6	3.3	0.0	1.0
	2023F	0.0	0.2	1.6	3.5	0.0	1.0

주: 1월 13일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

SK바이오사이언스는 2018년 에스케이케미칼 주식회사의 VAX 사업 부문이 단순·물적 분할되어 설립된 신설법인이다. 2021년 3월 18일 유가증권 시장에 상장했다. 자체 개발 프리미엄 백신 스카이셀플루4가(독감), 스카이조스터(대상포진), 스카이바리셀라(수두)를 국내외로 판매하고 있다. 코로나19 백신 스카이코비원 외 주요 임상 개발 파이프라인은 사노피와 공동개발 중인 폐렴구균 백신이다. 이 외 동물세포, 인체유래세포, 곤충세포, 미생물 배양을 통한 백신 생산 및 공정 기술 플랫폼을 바탕으로 백신 CDMO 사업으로 확장을 준비하고 있다.

- 폐렴구균감염증: 매년 전세계적으로 160만명이 사망하는 원인. 대표적인 폐렴구균 감염증으로는 폐렴을 포함해 영유아에서 흔한 급성중이염, 전 연령에서 치사율 높은 침습성 질환인 패혈증, 균혈증 등이 있음. 폐렴구균은 평소 체내에 상주하다가 보균자의 면역력이 낮아졌을 때 인체 각 기관에 침투해 질병을 발생시킴. 소아에서 약 25~50%, 성인에서 약 5~10%의 사람들이 증상은 없어도 비강이나 인후 내에 폐렴구균을 보유하고 있는 것으로 알려짐. 보균자의 기침, 재채기 같은 호흡 비말에 의해 폐렴구균 질환에 감염
- 폐렴구균백신: 제조 방법에 따라 다당질백신과 단백접합백신으로 분류. 피막 다당류를 면역원으로 사용하는 다당질백신의 경우에는 2세 이하 소아에게 투여했을 때 면역원성이 낮게 나타나 영유아에게는 권장되지 않음. 단백접합백신은 이러한 다당질백신의 한계를 극복하기 위해 1980년대 피막 다당류와 단백 운반체를 결합시키는 단백접합 기술을 통해 개발된 백신. 단백접합백신은 다당질백신보다 항체 형성 정도가 높고 지속기간이 긴 특징. 단백접합백신은 백신에 포함된 혈청형의 개수를 점차 증가시키는 방식으로 발전되고 있음

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	226	929	494	481	510
매출원가	130	359	194	242	231
매출총이익	95	570	300	239	279
판매관리비	58	96	127	93	88
영업이익	38	474	173	146	190
영업이익률(%)	16.7	51.0	35.0	30.3	37.3
EBITDA	54	493	191	165	211
EBITDA Margin(%)	24.0	53.1	38.7	34.3	41.4
영업외수익	(1)	(3)	(2)	(3)	(3)
금융수익	8	26	12	12	14
금융비용	10	32	13	14	17
기타영업외손익	2	2	(1)	(1)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	471	171	143	187
법인세비용	4	116	23	30	37
당기순이익	33	355	148	113	150
당기순이익률(%)	14.6	38.2	30.0	23.5	29.4
조정당기순이익	33	355	148	113	150
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.7	311.8	(46.8)	(2.6)	6.0
영업이익 증가율	65.4	1,157.5	(63.6)	(15.7)	30.7
당기순이익 증가율	124	980	(58)	(24)	33
EPS 증가율	123.9	802.0	(60.2)	(23.7)	32.6
EBITDA 증가율	45.3	808.9	(61.2)	(13.6)	27.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	120	537	176	215	169
당기순이익	33	355	148	113	150
유형자산감가상각비	14	16	17	18	19
무형자산상각비	3	3	2	2	2
자산부채변동	66	44	9	84	0
기타	4	119	0	(2)	(2)
투자활동현금흐름	(108)	(1,422)	(244)	192	(251)
유형자산투자	(10)	(43)	(330)	(231)	(132)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(99)	(1,377)	9	0	(1)
무형자산순증	0	(2)	6	(1)	(2)
기타	1	0	71	424	(116)
재무활동현금흐름	(2)	958	26	27	11
자본의증가	0	983	0	0	0
차입금의순증	(1)	(24)	27	27	11
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	(1)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	11	73	(41)	434	(71)
FCF	118	497	(138)	(12)	(62)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

재무상태표

(단위: 십억원)

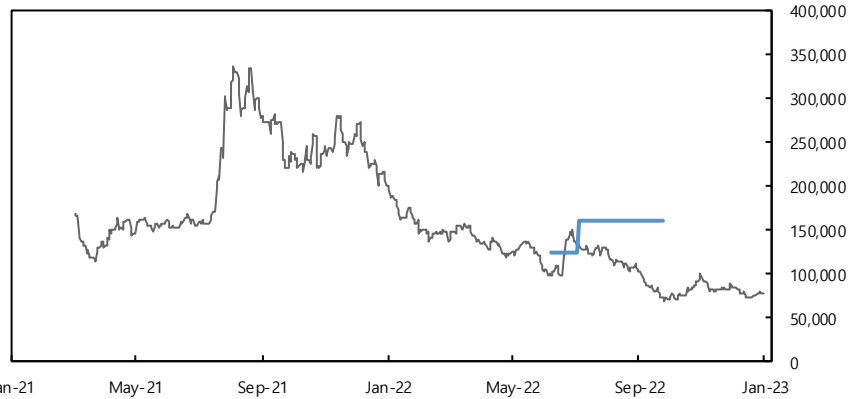
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	562	2,110	2,300	2,063	2,323
유동자산	334	1,838	1,741	1,292	1,334
현금성자산	25	98	114	91	112
매출채권및기타채권	46	48	49	48	51
재고자산	70	135	72	70	74
비유동자산	228	272	559	772	887
투자자산	0	24	15	14	15
유형자산	181	210	524	737	851
무형자산	18	17	9	9	9
부채총계	298	509	497	604	624
유동부채	181	460	434	531	556
매입채무및기타채무	57	155	25	48	102
단기차입금및단기사채	0	12	15	18	21
유동성장기부채	13	50	63	75	88
비유동부채	118	49	62	73	67
사채	80	36	44	53	45
장기차입금및금융부채	33	9	11	13	15
자본총계	264	1,601	1,747	1,859	2,007
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,157	1,157	1,157
기타자본	1	1	0	0	0
이익잉여금	53	405	553	666	816
조정자본총계	264	1,601	1,749	1,862	2,012
순차입금	(90)	(1,539)	(1,462)	(989)	(1,012)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	537	4,844	1,928	1,471	1,950
BPS	4,310	20,932	22,781	24,253	26,203
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	6.8	26.6	6.7	5.2	6.8
ROE	13.2	38.1	8.8	6.3	7.7
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	113.1	31.8	28.4	32.5	31.1
차입금/자본총계비율(%)	47.6	6.7	7.7	8.6	8.6
이자보상배율(x)	9.1	138.4	44.5	30.7	36.1
순차입금/EBITDA(x)	-1.7	-3.1	-7.7	-6.0	-4.8
Valuation(x)					
PER	NM	46.4	38.1	53.2	40.2
최고	NM	74.7	120.1	54.0	40.8
최저	NM	23.0	35.0	47.9	36.2
PBR	NM	10.7	3.2	3.2	3.0
최고	NM	17.3	10.2	3.3	3.0
최저	NM	5.3	3.0	2.9	2.7
PSR	NM	17.8	11.4	12.5	11.8
EV/EBITDA	NM	31.8	21.9	30.4	23.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오사이언스 (302440)	2022.06.22	매수	125,000원	-1.8	20.0
	2022.07.20	매수	160,000원	-31.5	-18.1
	2022.10.11	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 1월 16일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK바이오사이언스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 SK바이오사이언스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.