

## SK바이오사이언스(302440.KS)

## 중립(유지)

## 역성장은 불가피, 성장동력이 절실

## 분석의 기본 가정

- CDMO 납기연장과 낮은 추가 수주 가능성으로 '22년 4분기 및 연간 실적 추정치 하향

## 예상치를 하회하는 2022년 4분기 실적

4분기 매출은 1,512억원(-66.5%, yoy) 영업이익은 334억원(-86.9%, yoy) 기록할 전망. CDMO 매출은 지난 12월 노바백스와의 계약 종료일을 올해 4월말로 연장하며 4분기에는 제한적일 것으로 예상. 스카이코비원 매출은 정부 선구매분 납품이 완료된 것으로 보이나 추가 매출에 대한 불확실성으로 원재료 재고자산에 대한 평가손실이 발생할 전망. 이에 따라 2022년 연간 실적 추정치는 매출 4,677억원 영업이익 1,397억원으로 하향 조정함

## 피할 수 없는 역성장, 자체백신 집중과 CDMO 고객 다변화로 저지해야

노바백스와 추가계약 없이 기존계약이 4월로 연장되며 사실상 상반기에도 추가계약은 기대하기 어려울 전망. 노바백스 매출 의존도를 줄이고 안동공장 가동률 유지를 위해 CDMO 고객 다변화와 자체 백신 매출확대가 시급. 코로나 이전 주력품목인 독감 및 대상포진 백신의 매출확대에 다시 집중할 것으로 보이나 독감백신의 계절성과 대상포진백신의 NIP(국가예방접종사업) 포함 여부 미확정으로 백신부문 올해 매출은 1,000억원 전후 수준 예상. CDMO 대체수주 확보, 자체백신 매출 극대화, 스카이코비원 해외 판매가 발생해야 2023년 역성장을 최대한 저지할 수 있을 전망

## 투자 의견 중립, 목표주가 77,000원 유지

엔데믹으로 역성장 및 수익성 하락은 예상되었으나, 이후 성장동력에 대해서 명확한 방향성이 아직 부재한 상황. 사노피와의 차세대페렴구균백신 임상 진행, CEPI 지원 과제인 일본뇌염 및 라싸열 mRNA 백신개발은 긍정적이나 밸류에이션을 정당화할 수 있는 모멘텀으로는 아직 부족한 단계임. 따라서 즉각적으로 매출에 기여할 파이프라인이나 확실한 성장동력이 될 신사업/기술 M&A가 투자심리 회복에는 필수임

## 제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(1/25) 75,000원  
목표주가(12M, 유지) 77,000원

## Key Data

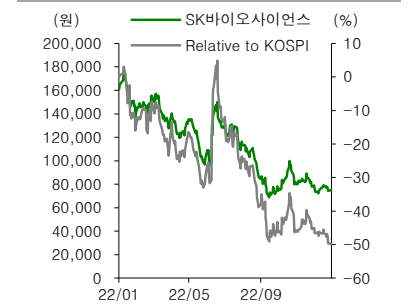
(기준일: 2023. 1. 25)

KOSPI(pt)	2428.57
KOSDAQ(pt)	732.35
액면가(원)	500
시가총액(억원)	57,588
발행주식수(천주)	76,784
평균거래량(3M, 주)	302,084
평균거래대금(3M, 백만원)	25,295
52주 최고/최저	174,500 / 68,800
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(23F, %)	0.0
외국인지분율(%)	4.5
주요주주 지분율(%)	
에스케이케미칼 외 2 인	68.2

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-4.1	-41.4	-56.4
KOSPI대비 상대수익률	-8.3	-11.7	-42.0	-51.2

## Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	226	929	468	323	421
영업이익(십억원)	38	474	140	13	55
세전손익(십억원)	37	471	146	14	56
지배순이익(십억원)	33	355	117	11	43
EPS(원)	537	4,828	1,522	141	554
증감율(%)	124.1	798.3	-68.5	-90.8	293.4
ROE(%)	13.2	38.1	7.0	0.6	2.4
PER(배)	0.0	46.6	49.3	533.0	135.5
PBR(배)	0.0	10.7	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	0.0	31.8	24.8	128.4	54.3

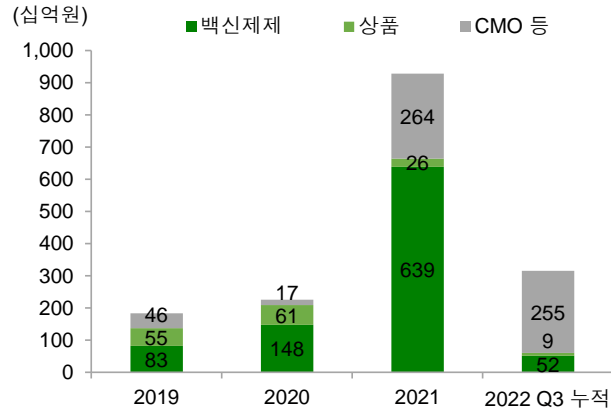
도표 1. 2022년 실적 추정치 변경내역

(단위: 백만원)

	수정 전	수정 후	차이
매출액	541,854	467,660	(74,194)
매출원가	232,475	209,862	(22,613)
↳ 매출원가율	42.9%	44.9%	+2.0%p
영업이익	181,435	139,685	(41,750)
↳ 영업이익률	33.5%	29.9%	-3.6%p

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 주요 품목별 매출 추이



자료: DART, 신영증권 리서치센터

도표 3. SK 바이오사이언스 주요 상업화 백신

파이프라인	개발완료	비고
스카이셀플루-3가 (3가 세포배양 독감백신)	2014	국내 판매. 해외 허가 중
스카이셀플루-4가 (4가 세포배양 독감백신)	2015	국내 판매. 해외 허가 중. WHO PQ 획득
스카이뉴모 (폐렴구균백신)	2016	특허문제로 상업화 불가
스카이조스터 (대상포진백신)	2017	국내 판매. 해외 허가 중
스카이바리셀라 (수두백신)	2018	국내 판매. 해외 허가 중. WHO PQ 획득
스카타이포이드 (장티푸스 예방 백신)	2022	수출용 품목허가 획득. WHO PQ 진행 중
스카이크비원/ GBP510 (COVID-19 백신)	2022	국내 판매. 해외 허가 중 (CEPI)

자료: SK 바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 4. SK 바이오사이언스 주요 R&D 파이프라인

	기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 코로나/Endemic 대응</li> <li>● Premium</li> <li>● 기초 백신</li> </ul>					
<b>코로나19백신</b> CEPI   Bill & Melinda Gates Foundation	✓				✓ 국내: 품목허가 획득 해외: EMA/MHRA/CDMA 및 WHO EUL 등제 신청
<b>클로 백신 (코로나19 + 독감)</b>	✓				
<b>범용 코로나 백신 (Sarscovirus)</b> CEPI   Protein Design	✓				
<b>Nasal Spray</b> Protein Design   Bill & Melinda Gates Foundation   IAVI	✓				
<b>차세대 폐렴구균백신</b> sanofi			✓ 미국		
<b>RSV 백신</b>	✓				
<b>면역항암제, 비만백신 등</b>	✓				
<b>장티푸스 접합백신</b> IIVI   International Vaccine Institute   Bill & Melinda Gates Foundation					✓ 수출용 품목허가 획득
<b>자궁경부암 백신 4/10가</b> Sunflower		✓ 임상 1/2상			
<b>로타바이러스 백신</b>		✓			
<b>A형 간염, 재조합 대상포진 등</b>	✓				
<b>그 외 기초 백신</b>					글로벌 M&A를 통한 허가 및 상업화 원료백신 및 파이프라인 확보 추진 중

자료: SK 바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

## SK바이오사이언스(302440.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,256	9,290	4,677	3,235	4,210
증가율(%)	22.7	311.8	-49.7	-30.8	30.1
매출원가	1,303	3,587	2,099	1,617	2,315
원가율(%)	57.8	38.6	44.9	50.0	55.0
매출총이익	953	5,703	2,578	1,617	1,894
매출총이익률(%)	42.2	61.4	55.1	50.0	45.0
판매비와 관리비 등	576	961	1,181	1,490	1,341
판매비율(%)	25.5	10.3	25.3	46.1	31.9
영업이익	377	4,742	1,397	127	553
증가율(%)	65.4	1,157.8	-70.5	-90.9	335.4
영업이익률(%)	16.7	51.0	29.9	3.9	13.1
EBITDA	542	4,930	1,598	315	740
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	34.2	9.7	17.6
순금융손익	-23	-54	98	27	13
이자손익	-37	-19	-19	-21	-23
외화관련손익	32	-17	23	23	23
기타영업외손익	18	23	-32	-11	-6
총속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	373	4,711	1,463	143	561
계속사업손익법인세비용	44	1,160	294	34	136
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	329	3,551	1,169	108	425
증가율(%)	123.8	979.3	-67.1	-90.8	293.5
순이익률(%)	14.6	38.2	25.0	3.3	10.1
지배주주지분 당기순이익	329	3,551	1,169	108	425
증가율(%)	123.8	979.3	-67.1	-90.8	293.5
기타포괄이익	-21	-18	-18	-18	-18
총포괄이익	308	3,533	1,151	90	407

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,339	18,378	19,293	19,377	19,995
현금및현금성자산	250	980	646	832	1,017
매출채권 및 기타채권	458	481	535	465	576
재고자산	703	1,350	680	470	612
비유동자산	2,283	2,723	2,622	2,635	2,548
유형자산	1,810	2,103	2,035	2,073	2,008
무형자산	179	171	138	112	90
투자자산	5	239	239	239	239
기타 금융투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,622	21,101	21,915	22,012	22,543
유동부채	1,806	4,600	4,312	4,378	4,575
단기차입금	0	117	167	227	299
매입채무및기타채무	570	1,553	1,165	1,111	1,164
유동성장기부채	126	503	553	613	685
비유동부채	1,178	489	439	379	307
사채	805	355	305	245	173
장기차입금	218	0	0	0	0
기타 금융투자부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,984	5,088	4,750	4,757	4,881
지배주주지분	2,638	16,013	17,165	17,255	17,662
자본금	306	383	384	384	384
자본잉여금	1,805	11,571	11,571	11,571	11,571
기타포괄이익누계액	-15	-2	-20	-38	-56
이익잉여금	532	4,053	5,222	5,330	5,755
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,638	16,013	17,165	17,255	17,662
총차입금	1,257	1,071	1,121	1,181	1,253
순차입금	-1,045	-15,531	-16,864	-17,163	-17,450

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	1,202	5,366	1,568	495	383
당기순이익	329	3,551	1,169	108	425
현금유출이없는비용및수익	251	1,494	492	221	323
유형자산감가상각비	136	155	168	162	165
무형자산상각비	30	33	33	26	21
영업활동관련자산부채변동	664	440	221	221	-206
매출채권의감소(증가)	17	-76	-53	70	-112
재고자산의감소(증가)	-316	-703	671	210	-142
매입채무의증가(감소)	-9	465	-388	-54	52
투자활동으로인한현금흐름	-1,081	-14,219	-1,968	-384	-285
투자자산의 감소(증가)	106	-235	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-99	-429	-100	-200	-100
단기금융자산의감소(증가)	-1,097	-13,561	-1,858	-173	-175
재무활동으로인한현금흐름	-15	9,584	45	54	66
장기차입금의증가(감소)	0	-227	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	-50	-60	-72
자본의 증가(감소)	0	9,833	1	0	0
기타현금흐름	0	0	21	21	21
현금의 증가	106	731	-334	186	184
기초현금	144	250	980	646	832
기말현금	250	980	646	832	1,017

## Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (원)					
EPS	537	4,828	1,522	141	554
BPS	4,310	20,932	22,355	22,472	23,002
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	0.0	46.6	49.3	533.0	135.5
PBR	0.0	10.7	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA	0.0	31.8	24.8	128.4	54.3
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	124.1%	798.3%	-68.5%	-90.8%	293.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	45.3%	809.6%	-67.6%	-80.3%	134.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	13.2%	38.1%	7.0%	0.6%	2.4%
ROE(지배순이익 기준)	13.2%	38.1%	7.0%	0.6%	2.4%
ROIC	12.4%	386.9%	671.1%	-97.0%	-290.8%
WACC	2.9%	13.0%	12.9%	12.9%	12.9%
안전성(%)					
부채비율	113.1%	31.8%	27.7%	27.6%	27.6%
순차입금비율	-39.6%	-97.0%	-98.2%	-99.5%	-98.8%
이자보상배율	9.1	138.4	38.9	3.4	13.8

## Compliance Notice

### ■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비  $\pm 10\%$  이내의 등락이 예상되는 경우  
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일(20221231)	매수 : 87.5%	중립 : 12.5%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	시장조성자 주식선물	주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
SK바이오사이언스	-	-	-	-	-	-	-

