

2023. 2. 9

Tech팀

서근희, Ph.D.
Analyst
keunhee.seo@samsung.com

정동희
RA
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	HOLD	
목표주가	60,000원	-23%
현재주가	77,900원	
시가총액	6.0조원	
Shares (float)	76,784,046주 (30.6%)	
52주 최저/최고	68,800원/166,000원	
60일-평균거래대금	226.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	3.0	-40.5	-53.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.0	-40.3	-48.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	60,000	60,000	0.0%
2022E EPS	1,596	1,677	-4.8%
2023E EPS	164	165	-0.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	74,400
Recommendation	3.2
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

SK바이오사이언스 (302440)

지금의 실적보다 앞을 보자

- 4Q22 review: 스카이코비원 국내항 원료 매출 반영되었으나, Novavax CDMO 매출 부재 및 재고자산평가 손실로 컨센서스 하회.
- 투자의견 HOLD, 목표주가 6만원 유지: 2023년 역성장 전망되나 CDMO 기술력, 생산 Capa 기반 신규 CDMO 계약 체결 및 기술력 확보를 통한 사업 확장 기대.

WHAT'S THE STORY?

4Q22 review: 연결 매출액 1,403억원(-68.9% y-y, +54.1% q-q), 영업이익 87억원(-96.6% y-y, -59.3% q-q), 지배주주순이익 277억원(-84.9% y-y, +33.2% q-q) 기록. 자체개발 코로나19 백신 스카이코비원 국내항 원료 매출 1,320억원 인식하나, Novavax 코로나19 백신 CDMO 매출 부재 및 계약 지연으로 인해 선반영 됐던 매출 제외, 스카이코비원 추가 계약 불확실성으로 일회성 재고평가 손실 400억원 반영되면서 컨센서스 대비 하회.

2023년 outlook: 연결 매출액 1,901억원(-58.4% y-y), 영업이익 226억원(-80.3% y-y)으로 기존 추정치 유지. 자체 개발 독감 백신, 대상포진 백신, 수두 백신 내수뿐만 아니라 수출 확대(허가 국가 확대, 국가별 수주 확보, Tender 계약 확대) 기대하여 백신 매출액(코로나19 제외) 1,205억원(+19% y-y) 기대. 노바백스 추가 CDMO 계약 진행 중이나 수요 부진으로 물량 축소 반영하여 CDMO 매출액 576억원(-63.5% y-y) 예상. 1Q23 스카이코비원 WHO 긴급사용목록 등재 기대하나, 개별 국가 계약이 별도로 진행되어야 하는 만큼 매출 추정에 미 반영. 추가 CDMO 확보도 기대되나 계약전까지 매출 추정 미반영.

투자의견 HOLD, 목표주가 6만원 유지: 2023년 코로나19 백신 매출 감소로 인한 역성장 전망되나, 보유한 현금 1.48조원을 통해 중장기 성장을 위한 전략 구축. 8일 공시를 통해 송도 신규 공장 설립 계획 밝힘. 송도 공장은 파일럿 플랜트(R&PD)로 신규 프로젝트 개발, 자체 개발 백신 수출 물량 대비 등이 목적. 다운사이드 리스크는 노바백스 CDMO 계약 취소. 중장기 기업 가치 상승을 위해 1) 신규 CDMO 계약 체결, 2) 폐렴구균 백신 임상 진전, 3) 신규 백신 포트폴리오 확보, 4) 세포/유전자 치료제 CDMO를 위한 기술력 확보 등이 필요.

SK바이오사이언스 4Q22 review

(십억원)	4Q22	3Q22	전분기 대비 (%)	4Q21	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	140.3	91.1	54.1	450.9	-68.9	170.2	-17.6	177.1	-20.8
영업이익	8.7	21.4	-59.3	253.9	-96.6	51.4	-83.0	43.0	-79.7
세전이익	30.5	23.2	31.6	251.6	-87.9	58.7	-48.1	42.4	-28.2
지배주주순이익	27.7	20.8	33.2	184.0	-84.9	39.0	-28.9	33.9	-18.2
이익률 (%)									
영업이익	6.2	23.5		56.3		30.2		24.3	
세전이익	21.7	25.5		55.8		34.5		23.9	
지배주주순이익	19.7	22.8		40.8		22.9		19.1	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2020	226	38	37	33	537	124.1	n/a	-90	-1.7	n/a	13.2
2021	929	474	471	355	4,828	798.3	46.6	-1,539	31.8	10.7	38.1
2022E	457	115	142	122	1,596	-66.9	46.0	-1,342	30.4	3.3	7.3
2023E	190	23	16	13	164	-89.7	473.7	-1,476	94.0	3.4	0.7
2024E	157	-16	-13	-10	-131	적전	n/a	-1,552	744.1	3.4	-0.6

참고: 순이익과 BPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	226	929	457	190	157
매출원가	130	359	217	91	92
매출총이익	95	570	240	99	64
(매출총이익률, %)	42.3	61.4	52.5	52.2	41.2
판매 및 일반관리비	58	96	125	77	81
영업이익	38	474	115	23	-16
(영업이익률, %)	16.7	51.0	25.2	11.9	-10.2
영업외손익	-0	-3	27	-7	3
금융수익	8	26	128	17	25
금융비용	10	32	99	24	22
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	-2	0	-0
세전이익	37	471	142	16	-13
법인세	4	116	19	3	-3
(법인세율, %)	11.8	24.6	13.6	20.0	22.0
계속사업이익	33	355	122	13	-10
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	33	355	122	13	-10
(순이익률, %)	14.6	38.2	26.8	6.6	-6.4
지배주주순이익	33	355	122	13	-10
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	493	141	48	6
(EBITDA 이익률, %)	24.0	53.1	30.9	25.2	3.8
EPS (지배주주)	537	4,828	1,596	164	-131
EPS (연결기준)	537	4,828	1,596	164	-131
수정 EPS (원)*	537	4,828	1,596	164	-131

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	120	537	-136	134	76
당기순이익	33	355	122	13	-10
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	149	42	26	16
유형자산 감가상각비	14	16	23	22	19
무형자산 상각비	3	3	4	3	3
기타	9	131	15	0	-6
영업활동 자산부채 변동	66	44	-196	96	64
투자활동에서의 현금흐름	-108	-1,422	128	-179	160
유형자산 증감	-10	-43	-66	0	0
장단기금융자산의 증감	-100	-1,381	145	-179	160
기타	2	1	49	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	-2	958	-10	4	-51
차입금의 증가(감소)	1	-19	55	4	-51
자본금의 증가(감소)	-0	984	3	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-7	-69	0	-0
현금증감	11	73	-19	-41	186
기초현금	14	25	98	79	38
기말현금	25	98	79	38	224
Gross cash flow	58	505	164	38	6
Free cash flow	110	494	-202	134	76

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	334	1,838	1,823	1,895	1,864
현금 및 현금등가물	25	98	79	38	224
매출채권	30	38	64	72	74
재고자산	70	135	227	149	89
기타	208	1,567	1,454	1,636	1,477
비유동자산	228	272	311	286	264
투자자산	0	24	2	2	2
유형자산	181	210	255	233	214
무형자산	18	17	18	14	12
기타	29	21	37	37	37
자산총계	562	2,110	2,135	2,182	2,129
유동부채	181	460	372	405	361
매입채무	18	64	34	39	40
단기차입금	0	12	59	59	59
기타 유동부채	163	384	279	307	263
비유동부채	118	49	27	28	28
사채 및 장기차입금	102	36	0	0	0
기타 비유동부채	16	13	27	28	28
부채총계	298	509	399	433	390
지배주주지분	264	1,601	1,736	1,749	1,739
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	53	405	528	540	530
기타	-1	1	10	10	10
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	264	1,601	1,736	1,749	1,739
순부채	-90	-1,539	-1,342	-1,476	-1,552

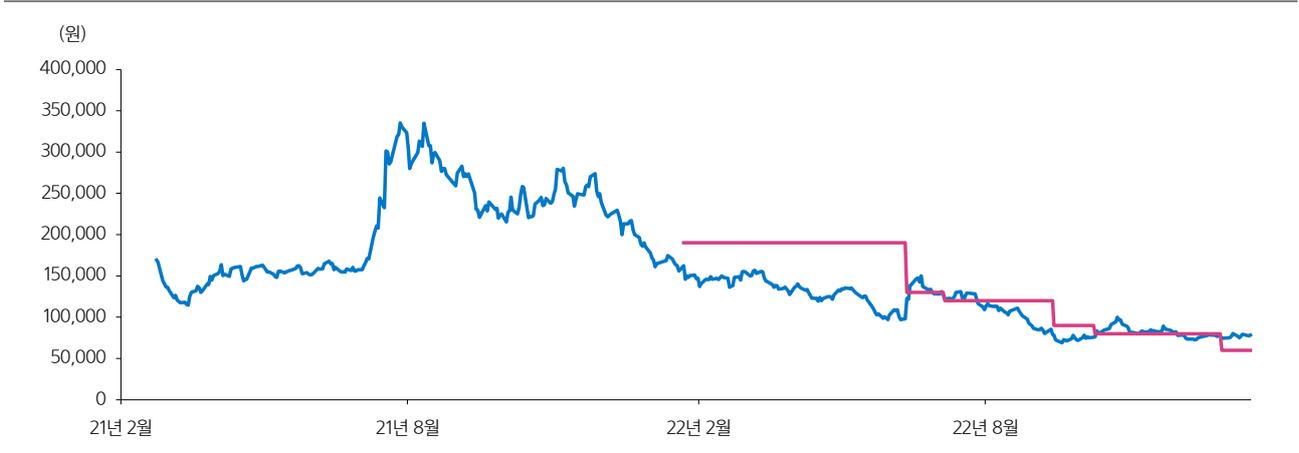
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	22.7	311.8	-50.8	-58.4	-17.6
영업이익	65.4	1,157.5	-75.7	-80.3	적전
순이익	124.1	979.8	-65.5	-89.7	적전
수정 EPS**	124.1	798.3	-66.9	-89.7	적전
주당지표					
EPS (지배주주)	537	4,828	1,596	164	-131
EPS (연결기준)	537	4,828	1,596	164	-131
수정 EPS**	537	4,828	1,596	164	-131
BPS	4,310	20,932	22,613	22,777	22,647
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	46.6	46.0	473.7	n/a
P/B***	n/a	10.7	3.3	3.4	3.4
EV/EBITDA	-1.7-	31.8	30.4	94.0	744.1
비율					
ROE (%)	13.2	38.1	7.3	0.7	-0.6
ROA (%)	6.8	26.6	5.8	0.6	-0.5
ROIC (%)	16.6	376.1	46.7	5.4	-5.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-34.3	-96.1	-77.3	-84.4	-89.3
이자보상배율 (배)	9.1	138.4	46.5	11.2	-9.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 2월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 2월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/2/14	7/5	7/29	10/6	11/1	2023/1/20
투자이견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	190000	130000	120000	90000	80000	60000
과리율 (평균)	-30.16	3.96	-9.82	-17.81	2.85	
과리율 (최대or최소)	-17.37	15.38	-34.17	-13.11	24.75	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~10% 내외 SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.12.31
 매수(80.6%)·중립(90.4%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA