

# SK바이오사이언스 (302440)

## 지금은 투자에 집중하는 시기

#영업손실 지속됐지만 #성장 비전 실현에 총력 중

종립	목표주가	-
----	------	---

위해주, Ph.D.  
 hjwi@koreainvestment.com  
 강은지  
 eunji.kang@koreainvestment.com

### 예견된 부진, 윤곽이 드러나는 성장 전략

- 매출액 265억원(-80.9% YoY), 영업손실 353억원(적전 YoY, 적지 QoQ) 기록. 영업손실 컨센서스 261억원과 추정치 232억원을 크게 하회함
- 대상포진 백신 스카이조스터 등의 자체 백신 매출은 전분기 대비 증가했으나 노바백스 CMO 매출 공백을 메꾸지 못함. 전년동기대비 151% 증가한 R&D 비용(262억원)이 영업손실 하회 원인이 됨
- 폐렴구균백신(PCV21) 관련: 임상 2상 결과 성공적. 블록버스터로의 가능성 확인. 2024년 상반기 임상 3상 돌입. 2027년 미국과 유럽에 품목허가 신청 예정. 타겟 시장은 전체 폐렴구균백신 시장 12조원의 80%를 차지하는 소아 PCV 시장. 현재 마켓에 판매되고 있는 13가/20가 백신 대비 커버리지 넓은 첫번째 영유아 백신 될 것
- 글로컬라이제이션 관련: 태국국영제약사(GPO)와 스카이셀플루 생산 및 상업 개발 계약 임박. 전공정 기술 이전 및 파이프라인 확대 계획. 태국을 주변 5~6개국 백신 커버하는 허브로 구상 중. 아프리카, 중동 등도 협상 중
- 주요 Q&A: 1) PCV21 상용화 전 적자 지속 가능성? 마지널한 이익 혹은 적자 예상. 기존 및 신규 투자 집중할 것. 현금 여력 충분. 2) 글로컬라이제이션 매출 발생 구조? 기술이전료/컨설팅비(공장 구축 및 가동 준비)/원액 매출/완제 수출 시 로열티 수령. 3) PCV21 원액 시설 CAPEX? 총 1,600억원을 사노피와 절반씩 투자 예정

### 바닥 탈출했다 좀 더 가보자

- 3분기부터 정부향 독감백신 납품으로 매출 증가 전망. 노바백스와의 협의 결과에 따라 CMO 매출 발생 가능성도 있음. 회사가 공약한 성장 전략을 실현하는 모습도 긍정적. 하지만 현재의 영업 가치와 PCV21 가치만으로는 상승 여력 제한적. 글로컬라이제이션 계약 및 사업 구체화, 백신 CMO 수주 등 영업 가치 상향 모멘텀 필요
- 투자의견 중립을 유지

### 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

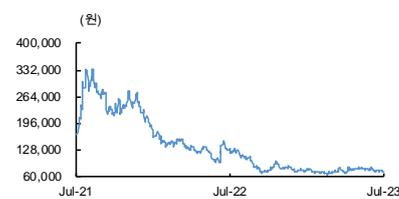
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	138.3	91.1	140.3	20.6	26.5	28.6	(80.8)	21.5
영업이익	61.2	21.4	9.1	(28.7)	(35.3)	NM	NM	(30.6)
영업이익률(%)	44.3	23.5	6.5	(139.3)	(133.2)			(142.3)
세전이익	55.3	23.2	30.8	(25.2)	(29.2)	NM	NM	(27.5)
순이익	46.1	20.8	28.1	(13.8)	(16.0)	NM	NM	(23.2)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	929	457	174	216	265
영업이익 (십억원)	474	115	(56)	(25)	5
순이익 (십억원)	0	0	0	0	0
증가율(%)	979.8	(65.5)	NM	NM	NM
EBITDA (십억원)	493	143	(27)	13	56
PER(x)	46.4	46.1	NM	NM	1,266.7
EV/EBITDA(x)	31.8	30.0	NM	364.9	86.0
PBR(x)	10.7	3.2	3.2	NM	NM
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### Stock Data

KOSPI(7/28)	2,608
주가(7/28)	72,200
시가총액(십억원)	5,544
52주 최고/최저가(원)	131,000/66,200
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.6/5.0
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2인 68.2

### 주가추이



자료: FnGuide

- 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 리서치센터에서 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 리서치센터에서 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.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	929	457	174	216	265
매출원가	359	217	91	100	117
매출총이익	570	240	83	117	148
판매관리비	96	124	139	142	143
영업이익	474	115	(56)	(25)	5
영업이익률(%)	51.0	25.3	(32.3)	(11.6)	2.0
EBITDA	493	143	(27)	13	56
EBITDA Margin(%)	53.1	31.2	(15.6)	5.9	21.0
영업외수익	(3)	27	4	5	5
금융수익	26	117	33	39	44
금융비용	32	85	28	33	39
기타영업외손익	2	(4)	(1)	(1)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	471	142	(52)	(20)	10
법인세비용	116	19	(23)	1	6
당기순이익	355	123	(29)	(22)	4
당기순이익률(%)	38.2	26.9	-16.7	-10.2	1.5
조정당기순이익	355	122	(29)	(22)	4
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	311.8	(50.8)	(61.8)	24.1	22.3
영업이익 증가율	1,157.5	(75.7)	NM	NM	NM
당기순이익 증가율	976	(65)	(124)	(24)	(118)
EPS 증가율	802.0	(67.0)	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	808.9	(71.1)	NM	NM	334.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	537	(125)	140	(232)	175
당기순이익	355	123	(29)	(22)	4
유형자산감가상각비	16	24	28	36	48
무형자산상각비	3	4	1	2	2
자산부채변동	44	(209)	141	(249)	119
기타	119	(67)	(1)	1	2
투자활동현금흐름	(1,422)	266	(197)	206	(220)
유형자산투자	(43)	(73)	(159)	(228)	(280)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1,377)	346	(2)	(3)	(4)
무형자산순증	(2)	(3)	10	(3)	(4)
기타	0	(4)	(46)	440	68
재무활동현금흐름	958	(20)	13	24	30
자본의증가	983	3	0	0	0
차입금의순증	(24)	(22)	23	24	30
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	(10)	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	73	121	(45)	(1)	(14)
FCF	497	(214)	(13)	(468)	(113)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준  
2. EPS, BPS는 각각 자본법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

Compliance notice

- 당사는 2023년 7월 31일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 등 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 주관 업무를 수행한 증권사입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

투자등급 비율 (2023. 6. 30 기준)

매수	중립	비중 축소(매도)
87.6%	12.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중 확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중 축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,110	2,142	2,189	1,893	2,036
유동자산	1,838	1,777	1,697	1,197	1,093
현금성자산	98	219	174	173	159
매출채권및기타채권	48	90	34	42	52
재고자산	135	187	174	108	79
비유동자산	272	365	492	695	943
투자자산	24	12	14	17	21
유형자산	210	264	396	587	818
무형자산	17	18	7	9	11
부채총계	509	400	486	211	350
유동부채	460	380	462	184	318
매입채무및기타채무	155	67	17	11	13
단기차입금및단기사채	12	46	55	66	79
유동성장기부채	50	50	60	70	84
비유동부채	49	20	23	27	31
사채	36	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	9	18	21	25	28
자본총계	1,601	1,742	1,703	1,682	1,687
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
기타자본	1	10	0	0	0
이익잉여금	405	534	505	483	487
조정자본총계	1,601	1,742	1,712	NM	NM
순차입금	(1,539)	(1,371)	(1,346)	(878)	(762)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,844	1,596	(380)	(283)	57
BPS	20,932	22,683	22,303	NM	NM
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	26.6	5.8	(1.3)	(1.1)	0.2
ROE	38.1	7.3	(1.7)	NM	NM
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	NM	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	31.8	23.0	28.5	12.5	20.7
차입금/자본총계비율(%)	6.7	6.5	8.0	9.5	11.3
이자보상배율(x)	138.4	46.9	(14.9)	(5.8)	1.0
순차입금/EBITDA(x)	-3.1	-9.6	49.9	-67.5	-13.6
Valuation(x)					
PER	46.4	46.1	NM	NM	1,266.7
최고	74.7	145.1	NM	NM	1,508.8
최저	23.0	42.2	NM	NM	1,143.9
PBR	10.7	3.2	3.2	NM	NM
최고	17.3	10.2	3.9	NM	NM
최저	5.3	3.0	2.9	NM	NM
PSR	17.8	12.3	31.8	25.6	20.9
EV/EBITDA	31.8	30.0	NM	364.9	86.0

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 추가대비
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	-	-	-

