SK바이오사이언스 (302440)

올해는 흑자

#FY23도 흑자 #폐렴구균백신

중립 | 목표주가 -

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com

일회성 매출 예견됐지만 높아진 기대치 대비 하회

- 연결 매출액 2,318억원(+154.6% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익 609억원(+185.3%, OPM 26.3%) 기록. 컨센서스 대비 매출/영업이익 +20.2%/-7.4%. 추정치 대비 +21.7%/-15.8%
- 노바백스 CMO 취소 수수료가 일회성 매출로 인식되며 탑라인 성장을 주도. 취소 수수료는 시장의 기대치 1,500억원 대비 200억원 이상 높았음. 영업이익 하회 이유는 스카이코비원 개발 중단 관련 충당금(원재료 및 재고자산 등)이 예상보다 컸기 때문
- 노바백스로부터 XBB1.5 변이 백신 도입 계획: SK바이오사이언스는 8,450만불을 투자해 노바백스 지분 6.45%(650만주) 확보, 장기 협력 관계를 구축. 노바백스가 개발한 XBB1.5 백신을 11월까지 국내 도입해 허가 및 판매할 계획. 현재 동절기 백신 접종자 수 많아 안정적 공급에 집중할 예정
- 주요 Q&A: 1) 국내 동절기 코로나19 백신 전망? 접종 개시 일주일만에 100만명 돌파 질병청은 공식적으로 동절기에만 1,500만명 예상. 노바백스 XBB1.5 백신의 목표 점유율 10%. 2) 폐렴구균백신 관련 비용은? 내년 3상 진입, 사노피와 5:5 부담. 당사 내년 비용 300~400억, 올해보다 100억원 증가하는 수준일 것

일회성 매출로 좋아하긴 아직 이르다

- 코로나19 매출 급감하며 2분기까지 올해 영업적자 예상됐으나 노바백스 일회성 매출로 분기 흑자전환 성공. 4Q23에는 독감백신 등 스카이백스 매출과 정부 납품 스카이코비원 완제 매출로 분기 BEP 달성, FY23 흑자 유지는 가능할 전망
- 하지만 현재의 영업 가치와 폐렴구균백신 가치만으로는 상승 여력 제한적. 내년 적자전환 전망되기 때문. 영업 가치를 상향할 만한 이벤트(백신 CMO 수주, 글로컬라이제이션 계약 및 구체화) 전까지는 투자의견 중립을 유지

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	91.1	140.3	20.6	26.5	231.8	774.7	154.4	192.8
영업이익	21.4	9.1	(28.7)	(34.8)	60.9	NM	184.6	65.8
영업이익률(%)	23.5	6.5	(139.3)	(131.3)	26.3	157.6p	2.8p	34.1
세전이익	23.2	30.8	(25.2)	(28.8)	58.6	NM	152.6	62.4
순이익	20.8	28.1	(13.8)	(15.6)	48.4	NM	132.7	63.7

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	929	457	349	251	326
영업이익 (십억원)	474	115	5	(33)	4
순이익 (십억원)	355	123	45	(26)	3
증가율(%)	979.8	(65.5)	(63.4)	NM	NM
EBITDA (십억원)	493	143	35	5	55
PER(x)	46.4	46.1	103.8	NM	1,551.3
EV/EBITDA(x)	31.8	30.0	51.1	714.6	66.2
PBR(x)	10.7	3.2	2.6	2.6	NM
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,299
주가(10/26)	60,500
시가총액(십억원)	4,645
52주 최고/최저가(원)	99,800/58,400
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.6/5.3
주요주주(%) 에스케이케미칼 외 2 인	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 투자결과에 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**	**349**	**251**	**326**
매출원가	359	217	194	117	144
매출총이익	570	240	155	135	182
판매관리비	96	124	150	168	178
영업이익	**474**	**115**	**5**	**(33)**	**4**
영업이익률(%)	*51.0*	*25.3*	*1.4*	*(13.2)*	*1.4*
EBITDA	493	143	35	5	55
EBITDA Margin(%)	*53.1*	*31.2*	*10.2*	*2.0*	*17.0*
영업외수익	(3)	27	5	7	6
금융수익	26	117	34	41	45
금융비용	32	85	28	33	39
기타영업외손익	2	(4)	(1)	(1)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**471**	**142**	**10**	**(26)**	**10**
법인세비용	116	19	(34)	(0)	7
당기순이익	355	123	45	(26)	3
당기순이익률(%)	*38.2*	*26.9*	*12.9*	*-10.4*	*0.9*
조정당기순이익	*355*	*122*	*45*	*(26)*	*3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	311.8	(50.8)	(23.5)	(28.1)	29.8
영업이익 증가율	1,157.5	(75.7)	(95.6)	NM	NM
당기순이익 증가율	976	(65)	(63)	(158)	(112)
EPS 증가율	802.0	(67.0)	(63.4)	NM	NM
EBITDA 증가율	808.9	(71.1)	(75.1)	(85.8)	999.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	**2,110**	**2,142**	**3,986**	**2,102**	**2,318**
유동자산	1,838	1,777	3,399	1,389	1,346
현금성자산	98	219	349	201	196
매출채권및기타채권	48	90	69	49	64
재고자산	135	187	349	126	98
비유동자산	272	365	588	713	972
투자자산	24	12	28	20	26
유형자산	210	264	396	587	818
무형자산	17	18	14	10	13
부채총계	**509**	**400**	**505**	**213**	**353**
유동부채	460	380	480	185	322
매입채무및기타채무	155	67	35	13	16
단기차입금및단기사채	12	46	55	66	79
유동성장기부채	50	50	60	70	84
비유동부채	49	20	25	28	32
사채	36	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	9	18	21	25	28
자본총계	**1,601**	**1,742**	**1,777**	**1,751**	**1,755**
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	579	552	555
조정자본총계	1,601	1,742	1,787	1,760	NM
순차입금	(1,539)	(1,371)	(2,832)	(1,045)	(982)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	**537**	**(125)**	**(3)**	**(46)**	**165**
당기순이익	355	123	45	(26)	3
유형자산감가상각비	16	24	28	36	48
무형자산상각비	3	4	3	2	3
자산부채변동	44	(209)	(80)	(56)	110
기타	119	(67)	1	(2)	1
투자활동현금흐름	**(1,422)**	**266**	**(1,583)**	**1,439**	**(273)**
유형자산투자	(43)	(73)	(159)	(228)	(280)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1,377)	346	(16)	8	(6)
무형자산순증	(2)	(3)	1	2	(6)
기타	0	(4)	(1,409)	1,657	19
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**	**(1,573)**	**1,418**	**(78)**
FCF	497	(214)	(236)	(234)	(128)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,844	1,596	583	(343)	39
BPS	20,932	22,683	23,267	22,923	NM
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	26.6	5.8	1.5	(0.9)	0.1
ROE	38.1	7.3	2.5	(1.5)	NM
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	31.8	23.0	28.4	12.2	20.1
차입금/자본총계비율(%)	6.7	6.5	7.7	9.2	10.9
이자보상배율(x)	138.4	46.9	1.3	(7.6)	0.9
순차입금/EBITDA(x)	(3.1)	(9.6)	(80.9)	(209.0)	(17.9)
Valuation(x)					
PER	46.4	46.1	103.8	NM	1,551.3
최고	74.7	145.1	152.0	NM	2,271.8
최저	23.0	42.2	97.9	NM	1,464.1
PBR	10.7	3.2	2.6	2.6	NM
최고	17.3	10.2	3.8	3.9	NM
최저	5.3	3.0	2.5	2.5	NM
PSR	17.8	12.3	13.3	18.5	14.3
EV/EBITDA	31.8	30.0	51.1	714.6	66.2

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

■ Compliance notice

- 당사는 2023년 10월 27일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 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

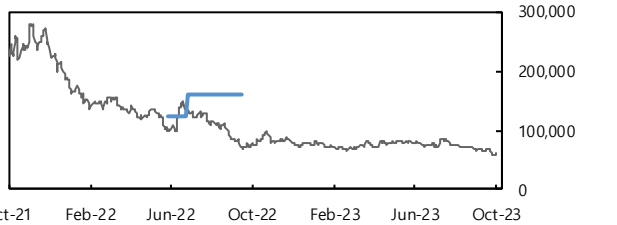
■ 투자등급 비율 (2023. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	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 높이 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

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표가	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	-	-	-
	2023.10.11	1년경과		-	-