

SK바이오사이언스

HOLD(유지)

302440 기업분석 |

목표주가(하향)	65,000원	현재주가(10/26)	60,500원	Up/Downside	+7.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2023. 10. 27

상반기와 다른 하반기, 흑자 전환

3Q23 실적 리뷰

노바백스와의 CMO 사업 종료에 따른 정산금 유입으로 흑자: 3분기 실적은 매출 2,318억원(+1,408%YoY), 영업이익 609억원(+396%YoY, OPM 27%)을 실현하였다. 국내외 독감백신 사업 재개와 기존 노바백스와의 코로나백신 C(D)MO 계약 종료에 따른 정산금 유입으로 호실적을 기록하였다. 노바백스 CMO 매출은 약 1,720억원과 스카이플루(독감백신), 스카이조스터(대상포진) 등의 백신이 598억원에 이를 것으로 추정된다. 4분기는 국내외 독감백신 공급 및 스카이조스터 등의 국내 백신 판매 및 유통, 그리고 스카이코비원 관련 DP 매출 등으로 흑자를 유지할 것으로 전망된다.

Comment

노바백스와 협력은 계속된다: 코로나 엔데믹 상황에 맞춰 노바백스와 올해 유행하는 코로나 변이주 XBB 1.5를 타겟한 백신 뉴백소비드에 대한 국내 독점, 태국/베트남 비독점을 5년간 확보하였다. 뉴백소비드는 이미 미국내 판매 중이며, 국내 정부 또한 도입 후 예방을 추진하고 있다. 10월 긴급사용승인 신청을 통해 11월 도입하여 연내 최대 150만명 예방 접종을 예상하고 있으며, 내년부터는 안동공장에서의 프리필드실린지 DP 생산까지도 계획하고 있다. 또한 장기적인 노바백스와의 협력을 고려하여 6.45%의 지분(650만주)을 약 1,100억원에 인수하기도 하였다.

Action

내년부터는 적자 예상, 목표주가 65,000원으로 하향 조정: 올해는 스카이코비원과 노바백스 관련 코로나 백신 관련 일시적 매출로 흑자를 유지하겠으나 내년에는 사노피와의 폐렴구균 백신(PCV21) 임상 3상 및 공장 투자로 인하여 적자전환이 예상된다. 28년이나 본격적인 수익이 기대되는 만큼 목표주가는 DCF(현금흐름할인) 방식으로 산출하여 65,000원으로 하향조정하며, 투자여건 중립을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 %)						
FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E	52주 최저/최고	58,400/99,800원
매출액	929	457	342	270	240	KOSDAQ /KOSPI	744/2,299pt
(증가율)	311.8	-50.8	-25.2	-21.0	-11.1	시가총액	46,454억원
영업이익	474	115	10	-40	-95	60일-평균거래량	251,659
(증가율)	1,157.5	-75.7	-91.4	적전	적지	외국인지분율	5.3%
순이익	355	123	9	-34	-84	60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
EPS	4,828	1,601	122	-440	-1,097	주요주주	에스케이케미칼 외 2인 68.2%
PER (H/L)	75.0/23.1	144.6/42.1	494.3	NA	NA	(천원)	
PBR (H/L)	17.3/5.3	10.2/3.0	2.7	2.7	2.8	200	
EV/EBITDA (H/L)	48.9/14.6	113.5/27.4	76.6	NA	NA	0	
영업이익률	51.0	25.3	2.9	-14.7	-39.5	주기상승률	
ROE	38.1	7.3	0.5	-1.9	-5.0	절대기준	1M -9.3, 3M -15.9, 12M -18.6
						상대기준	1M -2.8, 3M -5.1, 12M -20.3

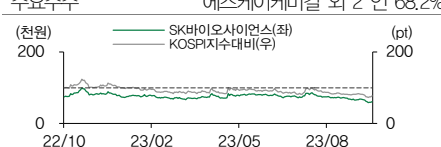


도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	871	1,383	911	1,403	206	265	2,318	628	4,567	3,416	2,699
YoY	-22.7	-4.4	-58.8	-68.9	-76.4	-80.9	154.6	-55.3	-50.8	-25.2	-21.0
매출총이익	478	861	558	499	9	65	1,052	445	2,396	1,572	1,134
YoY	-34.9	3.7	-57.5	-82.3	-98.1	-92.5	88.6	-10.7	-58.0	-34.4	-27.9
GPM	54.9	62.3	61.3	35.5	4.3	24.5	45.4	71.0	52.5	46.0	42.0
영업이익	238	612	214	91	-287	-348	616	119	1,154	99	-398
YoY	-55.8	-7.5	-78.7	-96.4	-220.9	-156.9	188.2	31.3	-75.7	-91.4	-500.4
OPM	27.3	44.3	23.5	6.5	-139.4	-131.6	26.6	19.0	25.3	2.9	-14.7

자료: DB금융투자

도표 2. SK바이오사이언스 영업가치 추정

(단위: 십억원, %)

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
매출액	457	342	270	240	252	310	512	728	964	1,256	1,676
YoY	-51	-25.2	-21.0	-11.1	5.2	23.0	65.0	42.1	32.5	30.2	33.5
EBIT	142	11	-38	-92	-55	12	52	146	271	253	387
Tax	19	1	-4	-8	-3	2	6	17	37	30	48
NOPLAT	123	9	-34	-84	-52	10	47	129	235	223	339
+Depreciation	27	35	36	35	33	31	31	32	36	44	53
-CAPEX	-73	-55	-38	-20	-11	-19	-32	-44	-75	-110	-125
-Changes in working Capital	210	61	27	44	27	27	67	96	135	185	257
FCF	13	38	13	-74	-36	32	43	110	212	193	261
WACC	10%										
연구성장율	2%										
NPV of Total FCF	789										
NPV of Terminal Value	3,085										
총기업가치	3,874										

자료: DB금융투자 주, WACC 9.5%, 연구성장율 1.9% 적용

도표 3. SK바이오사이언스 밸류에이션

(단위: 십억원, 천주, 원)

구분	수정후	수정전
영업가치	3,874	4,661
NPV of FCF	789	760
NPV of terminal Value	3,085	3,901
차입금(23년말)	-1,115	-1,067
발행주식수(천주)	76,784	76,784
산출가치	64,973	74,596
목표주가	65,000	75,000

자료: DB금융투자

도표 4. SK바이오사이언스 주요 백신 파이프라인

			기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
● 코로나/Endemic 대응							
● Premium							
● 기초 백신							
SKYCovione(코로나 19 백신)	CEPI	BILL & MELINDA GATES foundation					✓ 국내: 품목허가 획득 해외: MHRAMA/WHO EUL 획득
범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI	Protein Design	✓				
Nasal Spray	Protein Design	BILL & MELINDA GATES foundation	✓				
차세대 폐렴구균백신	sanofi				✓ 미국		
RSV			✓				
제조함 대상포진			✓				
자궁경부암 백신 10가	Sunflower		✓				
Cancer/Obesity Vaccine, etc.			✓				
SKYCellifu(4가 독감 백신)							✓
SKYZoster(대상포진 백신)							✓
SKYVaricella(수두 백신)							✓
장티푸스 접합백신	International Vaccine Institute	BILL & MELINDA GATES foundation					✓ 수출용 품목허가 획득
자궁경부암 백신 4가	Sunflower			✓ 임상 1/2상			
로타바이러스 백신				✓			
A형 간염, 기타 등			✓				
그 외 기초 백신							파트너십 및 inorganic 투자를 통한 신규 기초 백신 확보 추진

자료: SK바이오사이언스, DB금융투자

대차대조표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,838	1,777	1,551	1,942	1,864
현금및현금성자산	98	219	1,209	1,617	1,498
매출채권및기타채권	48	90	74	69	77
재고자산	135	187	64	47	52
비유동자산	272	365	385	387	372
유형자산	210	264	288	293	280
무형자산	17	18	14	12	9
투자자산	24	12	12	12	12
자산총계	2,110	2,142	1,936	2,329	2,235
유동부채	460	380	164	591	582
매입채무및기타채무	155	67	76	88	84
단기차입금및단기차입	12	46	26	6	6
유동성장기부채	50	50	50	40	35
비유동부채	49	20	20	20	20
사채및장기차입금	36	0	0	0	0
부채총계	509	400	185	611	602
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	405	534	543	509	425
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,752	1,718	1,634

손익계산서

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
매출액	929	457	342	270	240
매출원가	359	217	184	157	130
매출총이익	570	240	157	113	110
판매비	96	124	147	153	205
영업이익	474	115	10	-40	-95
EBITDA	493	143	45	-4	-60
영업외손익	-3	27	1	2	3
금융손익	-5	31	4	5	6
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-4	-3	-3	-3
세전이익	471	142	11	-38	-92
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	355	123	9	-34	-84
지배주주지분순이익	355	123	9	-34	-84
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	353	129	9	-34	-84
증감률(%YoY)					
매출액	311.8	-50.8	-25.2	-21.0	-11.1
영업이익	1,157.5	-75.7	-91.4	적전	적지
EPS	798.3	-66.8	-92.4	적전	적지

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	537	-125	1,156	503	-73
당기순이익	355	123	9	-34	-84
현금유출이없는비용및수익	149	63	32	27	21
유형및무형자산상각비	19	27	35	36	35
영업관련자산부채변동	44	-209	1,116	506	-18
매출채권및기타채권의감소	-8	-5	16	5	-8
재고자산의감소	-70	-96	124	17	-5
매입채무및기타채무의증가	47	-53	9	12	-4
투자활동현금흐름	-1,422	266	-49	-33	-13
CAPEX	-43	-73	-55	-38	-20
투자자산의순증	-23	12	0	0	0
재무활동현금흐름	958	-20	-22	-32	-6
사채및차입금의 증가	-19	6	-20	-30	-5
자본금및자본잉여금의증가	984	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-95	-30	-27
현금의증가	73	121	990	409	-120
기초현금	25	98	219	1,209	1,617
기말현금	98	219	1,209	1,617	1,498

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	4,828	1,601	122	-440	-1,097
BPS	20,932	22,690	22,813	22,373	21,276
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	46.6	45.9	494.3	NA	NA
P/B	10.7	3.2	2.7	2.7	2.8
EV/EBITDA	31.8	30.0	76.6	NA	NA
수익성(%)					
영업이익률	51.0	25.3	2.9	-14.7	-39.5
EBITDA마진	53.1	31.2	13.1	-1.4	-24.9
순이익률	38.2	26.9	2.8	-12.5	-35.1
ROE	38.1	7.3	0.5	-1.9	-5.0
ROA	26.6	5.8	0.5	-1.6	-3.7
ROIC	41.1	6.3	0.8	-14.5	1,183.1
안정성및기타					
부채비율(%)	31.8	23.0	10.5	35.6	36.8
이자보상배율(배)	138.4	46.9	4.3	-22.7	-69.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK 바이오사이언스, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

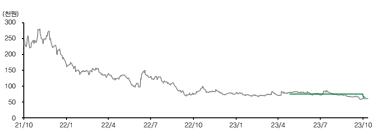
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2023-10-04 기준) - 매수(92.11%) 중립(7.89%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK바이오사이언스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

23/05/22	Hold	75,000	-0.4	14.4					
23/10/27	Hold	65,000	-	-					