

# SK바이오사이언스(302440.KS)

# 중립(유지)

## 코로나, 그동안 고마웠다

### 분석의 기본 가정

- 노바백스 코로나 백신 공급계약 종료에 따른 정산으로 매출 성장 및 흑자전환

### 3Q23 Review: 노바백스 공급 계약 마무리로 분기 흑자 시현

3분기 연결기준 매출 2,318억원(+154.6%, yoy) 영업이익 609억원(+185.3%, yoy) OPM 26.3%로 흑자전환 함. 지난 8월 노바백스와 백신 공급계약 종료를 합의하며 잔여 공급 물량 정산으로 약 1,700억원이 매출로 일시 반영되어 큰 폭의 분기 매출 성장과 흑자 시현. 계절적으로 독감백신 매출이 집중되고 대상포진백신(스카이조스터) 매출이 꾸준한 호조세를 보이며 두 품목만으로 400억원 수준의 매출이 발생한 것으로 추정됨. 영업이익은 노바백스 정산 매출이 보상금 성격을 띄며 원가율이 낮았음에도 스카이코비원 개발 중단으로 원재료 등 재고자산에 대해 400억원 규모의 충당금 손실이 발생하며 예상 보다 낮은 영업이익률을 기록함.

### 다시 슬퍼질 4분기 실적, 2024년은 재기의 해로

노바백스 정산은 일회성 성격으로 4분기 동사의 실적은 다시 백신 매출과 스카이코비원 잔여계약 이행여부에 따라 엇갈릴 전망이다. 전분기 대비 규모는 축소되겠지만 독감백신 매출이 예상되고 스카이조스터가 꾸준히 선방하고 있어 백신만으로 300억원 상회하는 매출 기대됨. 약 400억원대로 추정되는 질병관리청과의 스카이코비원 계약 잔여분의 이행/정산/이연 여부에 따라 4분기 매출의 방향성이 정해질 전망이다. 2024년은 코로나 이전 수준으로 백신 매출을 강화하며 실적 회복세를 보여주는 것이 반드시 필요한 가운데 독감백신의 남/북반구 정부 입찰, 스카이조스터 M/S 확대, 스카이타이포이드(장티푸스백신) PQ 획득 등 스카이백스 중심으로 매출 성장이 예상됨

### 투자 의견 중립, 목표주가 64,000원 유지

노바백스 CMO 계약 유상 종료로 실적을 최대한 끌어내며 불확실성을 제거한 것이 긍정적이나 스카이백스 회복/성장에는 시간이 필요하고, MSD 에볼라 백신 CMO 매출 발생도 2025년 이후 본격화될 것으로 전망됨. 투자심리 회복을 위해서는 스카이백스의 매출 성장세 확인과 차세대 폐렴구균백신 PCV21 임상3상 진입 등 밸류에이션의 펀더멘털을 다지는 이벤트의 가시화가 필요할 것. 투자 의견 중립, 목표주가 64,000원 유지함

결산기(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액(십억원)	226	929	457	327	251
영업이익(십억원)	38	474	115	-48	-69
계속사업세전손익(십억원)	37	471	142	-30	-60
지배주주지분순이익(십억원)	33	355	123	-23	-45
EPS(원)	537	4,828	1,601	-300	-590
증감율(%)	124.1	798.3	-66.8	적전	적지
ROE(%)	13.2	38.1	7.3	-1.3	-2.7
PER(배)	0.0	46.6	45.9	-	-
PBR(배)	0.0	10.7	3.2	2.7	2.8
EV/EBITDA(배)	0.0	34.9	38.6	-	-

### 계약/바이오 담당 정유경

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

현재주가(10/26) 60,500원  
 목표주가(12M, 유지) 64,000원

Key Data	(기준일: 2023. 10. 26)
KOSPI(pt)	2299.08
KOSDAQ(pt)	743.85
액면가(원)	500
시가총액(억원)	46,454
발행주식수(천주)	76,784
평균거래량(3M, 주)	251,408
평균거래대금(3M, 백만원)	18,976
52주 최고/최저	99,800 / 58,400
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(23F, %)	0.0
외국인지분율(%)	5.3
주요주 지분율(%)	
에스케이케미칼 외 2 인	68.2 %

### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.3	-15.9	-15.3	-18.6
KOSPI대비 상대수익률	-2.8	-5.1	-8.4	-20.3

### Company vs KOSPI composite

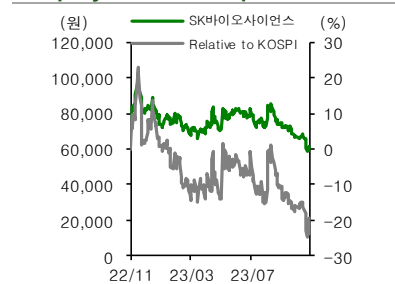


도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F	2022A	2023F	2024F
매출액	870.9	1,382.8	910.5	1,403.0	206.0	237.1	2,318.3	485.5	4,567.2	3,274.5	2,513.4
YoY	-22.7	-4.4	-58.8	-68.9	-76.4	-82.9	154.6	-65.4	-50.8	-28.3	-23.2
매출총이익	478.1	861.5	557.9	498.7	8.9	11.9	1,054.8	121.4	2,396.2	1,249.9	754.2
YoY	-34.9	3.7	-57.5	-82.3	-98.1	-98.6	89.1	-75.7	-58.0	-47.8	-39.7
매출총이익률	33.1	39.0	12.4	35.5	4.3	5.0	45.5	25.0	52.5	38.2	30.0
영업이익	237.5	611.9	213.6	87.1	-291.9	-319.0	609.4	-448.8	1,150.1	-484.4	-688.2
YoY	-55.8	-7.5	-78.7	-96.6	-222.9	-152.1	185.3	-594.3	-75.7	-142.0	42.1
영업이익률	27.3	44.3	23.5	6.2	적-전	적-전	26.3	적-전	25.2	적-전	적-지

자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 주요 파이프라인 현황

	기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
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, IAVI	✓			
차세대 페렴구균백신	sanofi		✓ 미국		
RSV		✓			
재조합 대상포진		✓			
자궁경부암 백신 10가	Sunflower	✓			
Cancer/Obesity Vaccine, etc.		✓			
SKYCellfiu(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 1/2 상		
로타바이러스 백신		✓			
A형 간염, 기타 등		✓			
그 외 기초 백신	파트너십 및 inorganic 투자를 통한 신규 기초 백신 확보 추진				

자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

## SK바이오사이언스(302440.KS) 추정 재무제표

### Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>2,256</b>	<b>9,290</b>	<b>4,567</b>	<b>3,275</b>	<b>2,513</b>
증가율(%)	22.7	311.8	-50.8	-28.3	-23.3
<b>매출원가</b>	<b>1,303</b>	<b>3,587</b>	<b>2,171</b>	<b>2,025</b>	<b>1,759</b>
원가율(%)	57.8	38.6	47.5	61.8	70.0
<b>매출총이익</b>	<b>953</b>	<b>5,703</b>	<b>2,396</b>	<b>1,250</b>	<b>754</b>
매출총이익률(%)	42.2	61.4	52.5	38.2	30.0
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>576</b>	<b>961</b>	<b>1,242</b>	<b>1,734</b>	<b>1,442</b>
판매비율(%)	25.5	10.3	27.2	52.9	57.4
<b>영업이익</b>	<b>377</b>	<b>4,742</b>	<b>1,154</b>	<b>-484</b>	<b>-688</b>
증가율(%)	65.4	1,157.8	-75.7	적전	적지
영업이익률(%)	16.7	51.0	25.3	-14.8	-27.4
<b>EBITDA</b>	<b>542</b>	<b>4,930</b>	<b>1,426</b>	<b>-447</b>	<b>-659</b>
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	31.2	-13.6	-26.2
<b>순금융손익</b>	<b>-23</b>	<b>-54</b>	<b>312</b>	<b>222</b>	<b>111</b>
이자손익	-37	-19	24	265	260
외화관련손익	32	-17	165	213	213
<b>기타영업외손익</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>-44</b>	<b>-41</b>	<b>-21</b>
<b>종속및관계기업 관련손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>법인세차감전계속사업이익</b>	<b>373</b>	<b>4,711</b>	<b>1,421</b>	<b>-304</b>	<b>-598</b>
<b>계속사업손익법인세비용</b>	<b>44</b>	<b>1,160</b>	<b>193</b>	<b>-73</b>	<b>-145</b>
<b>세후중단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>329</b>	<b>3,551</b>	<b>1,228</b>	<b>-230</b>	<b>-453</b>
증가율(%)	123.8	979.3	-65.4	적전	적지
순이익률(%)	14.6	38.2	26.9	-7.0	-18.0
지배주주지분 당기순이익	329	3,551	1,228	-230	-453
증가율(%)	123.8	979.3	-65.4	적전	적지
<b>기타포괄이익</b>	<b>-21</b>	<b>-18</b>	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>59</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>308</b>	<b>3,533</b>	<b>1,289</b>	<b>-171</b>	<b>-394</b>

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

### Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>3,339</b>	<b>18,378</b>	<b>17,837</b>	<b>17,611</b>	<b>17,103</b>
현금및현금성자산	250	980	2,253	2,576	2,355
매출채권 및 기타채권	458	481	897	843	858
재고자산	703	1,350	1,874	1,344	1,031
<b>비유동자산</b>	<b>2,283</b>	<b>2,723</b>	<b>3,582</b>	<b>3,645</b>	<b>3,816</b>
유형자산	1,810	2,103	2,642	2,742	2,942
무형자산	179	171	182	145	115
투자자산	5	239	51	51	51
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>5,622</b>	<b>21,101</b>	<b>21,419</b>	<b>21,256</b>	<b>20,918</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,806</b>	<b>4,600</b>	<b>3,800</b>	<b>3,858</b>	<b>3,975</b>
단기차입금	0	117	455	505	565
매입채무및기타채무	570	1,553	677	635	631
유동성장기부채	126	503	502	552	612
<b>비유동부채</b>	<b>1,178</b>	<b>489</b>	<b>202</b>	<b>152</b>	<b>92</b>
사채	805	355	0	-50	-110
장기차입금	218	0	0	0	0
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>2,984</b>	<b>5,088</b>	<b>4,002</b>	<b>4,010</b>	<b>4,066</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,638</b>	<b>16,013</b>	<b>17,417</b>	<b>17,246</b>	<b>16,852</b>
자본금	306	383	384	384	384
자본잉여금	1,805	11,571	11,600	11,600	11,600
기타포괄이익누계액	-15	-2	1	60	119
이익잉여금	532	4,053	5,334	5,104	4,651
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,638</b>	<b>16,013</b>	<b>17,417</b>	<b>17,246</b>	<b>16,852</b>
<b>총차입금</b>	<b>1,257</b>	<b>1,071</b>	<b>1,134</b>	<b>1,184</b>	<b>1,244</b>
<b>순차입금</b>	<b>-1,045</b>	<b>-54</b>	<b>-1,409</b>	<b>-14,062</b>	<b>-13,782</b>

### Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,202</b>	<b>5,366</b>	<b>-1,250</b>	<b>119</b>	<b>-351</b>
당기순이익	329	3,551	1,225	-230	-453
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>251</b>	<b>1,494</b>	<b>635</b>	<b>-514</b>	<b>-588</b>
유형자산감가상각비	136	155	235	0	0
무형자산상각비	30	33	37	37	30
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>664</b>	<b>440</b>	<b>-2,084</b>	<b>525</b>	<b>285</b>
매출채권의감소(증가)	17	-76	-48	53	-15
재고자산의감소(증가)	-316	-703	-962	530	312
매입채무의증가(감소)	-9	465	-528	-43	-3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-1,081</b>	<b>-14,219</b>	<b>2,726</b>	<b>3,135</b>	<b>3,051</b>
투자자산의 감소(증가)	106	-235	-51	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-99	-429	-730	-100	-200
단기금융자산의감소(증가)	-1,097	1,915	219	-18	-2
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-15</b>	<b>9,584</b>	<b>-199</b>	<b>6</b>	<b>16</b>
장기차입금의증가(감소)	0	-227	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-110	-480	-50	-60
자본의 증가(감소)	0	9,833	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-2,937</b>	<b>-2,937</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>106</b>	<b>731</b>	<b>1,273</b>	<b>323</b>	<b>-221</b>
기초현금	144	250	980	2,253	2,576
기말현금	250	980	2,253	2,576	2,355

### Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	537	4,828	1,596	-300	-590
BPS	4,310	20,932	22,683	22,460	21,947
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiples (배)</b>					
PER	0.0	46.6	46.0	na	na
PBR	0.0	10.7	3.2	2.7	2.8
EV/EBITDA	0.0	34.9	38.7	-72.4	-49.6

### Financial Ratio

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	124.1%	798.3%	-66.8%	적전	적지
EBITDA(발표기준) 증가율	45.3%	809.6%	-71.1%	-131.4%	47.4%
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(순이익 기준)	13.2%	38.1%	7.0%	-1.3%	-2.7%
ROE(지배순이익 기준)	13.2%	38.1%	7.0%	-1.3%	-2.7%
ROIC	12.4%	386.9%	22.9%	-11.6%	-18.1%
WACC	2.9%	14.3%	14.2%	14.1%	14.1%
<b>안전성 (%)</b>					
부채비율	113.1%	31.8%	23.0%	23.3%	24.1%
순차입금비율	-39.6%	-0.3%	-8.1%	-81.5%	-81.8%
이자보상배율	9.1	138.4	46.7	-18.9	-25.5

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목**    **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
           **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±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 괴리율은 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 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20230930)	매수 : 86.26%	중립 : 12.98%	매도 : 0.76%

[당사와의 이해관계 고지]

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

