

SK바이오사이언스 (302440)

열심히는 하고 있다

#적자 전환 #성장 전략 실현에 총력

중립

목표주가

-

위해주, Ph.D

hjwi@koreainvestment.com

이승우

seungwoo.lee@koreainvestment.com

예견된 부진, 영업손실 78억원

- 별도 매출액 906억원(-35.4% YoY), 영업손실 78억원(적전 YoY, 적전 QoQ) 기록. 매출액은 컨센서스와 당사 추정치를 각각 +23.6%, +28.1% 상회. 영업손실 기준 컨센서스 부합, 추정치 대비 증가
- 기존(독감 및 대상포진) 백신 판매 증가와 정부항 코로나19 변이 대응 백신(노바백스) 매출 반영되며 전년 높은 기저를 형성한 CMO 매출 감소를 일부 상쇄함
- 성장 전략 실현을 위한 연구개발비 증가(+14% YoY)로 손실 불가피한 상황
- 23년말 순현금 1.27조원. 부채 비율 8.7%로 안정적인 운영 지속
- 성장 전략 실현 위한 방향 설정 완료. 1) 백신 포트폴리오 강화: 추가적인 블록버스터 확보해 경쟁력 강화할 것, 2) R&D 제조 및 인프라 네트워크 최적화: cGMP 확보(송도 R&D 센터 내 증설, 안동 L 하우스 업그레이드), 3) 스카이셀드: 글로벌라이제이션 구체화, 4) 글로벌 이니셔티브와의 네트워크 구축, 5) 신규 바이오 사업: 다양한 치료 접근법으로의 확장 준비 중

영업 가치 상향할 이벤트 필요

- 올해도 적자 지속 전망. FY24 매출 2,880억원(-22% YoY), 영업손실 150억원(적지 YoY) 전망. 기존 스카이백스 매출 2,400억원, 코로나19 변이주 대응 백신 매출 480억원 전망. 전년 유사 수준의 판관비 지출 전망
- 현재 수준의 영업 가치와 폐렴구균백신 가치만으로는 현재 시가총액을 뒷받침하기 어려움. 영업 가치를 상향할 만한 이벤트(백신 CMO 수주, 글로벌라이제이션 계약 및 구체화) 전까지는 투자의견 중립을 유지

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

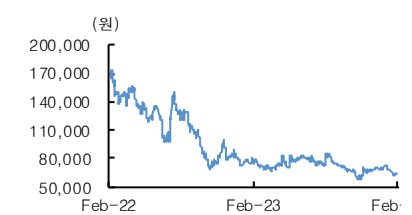
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	140.3	20.6	26.5	231.8	90.6	(60.9)	(35.4)	75.4
영업이익	9.1	(28.7)	(34.8)	61.6	(7.8)	NM	NM	(6.7)
영업이익률(%)	6.5	(139.3)	(131.3)	26.6	(8.6)			(8.9)
세전이익	30.8	(25.2)	(28.8)	59.2	4.2	(92.9)	(86.4)	17.0
순이익	28.1	(13.8)	(15.6)	49.0	4.8	(90.2)	(82.9)	(0.2)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	929	457	370	288	334
영업이익 (십억원)	474	115	(10)	(15)	16
순이익 (십억원)	355	123	24	3	22
증가율(%)	979.8	(65.4)	(80.1)	(88.6)	699.6
EBITDA (십억원)	493	143	21	20	62
PER(x)	46.4	46.1	226.4	1,780.6	220.3
EV/EBITDA(x)	31.8	30.0	208.4	187.1	62.8
PBR(x)	10.7	3.2	3.1	2.8	2.7
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(2/1)	2,542
주가(2/1)	64,100
시가총액(십억원)	4,925
52주 최고/최저(원)	85,800/58,400
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.0/6.1
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2 인 67.9

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	370	288	334
매출원가	359	217	227	154	159
매출총이익	570	240	142	134	175
판매관리비	96	124	152	149	159
영업이익	474	115	(10)	(15)	16
영업이익률(%)	51.0	25.3	(2.6)	(5.2)	4.8
EBITDA	493	143	21	20	62
EBITDA Margin(%)	53.1	31.2	5.6	7.0	18.6
영업외수익	(3)	27	19	18	15
금융수익	26	117	117	111	108
금융비용	32	85	97	93	93
기타영업외손익	2	(4)	(1)	(1)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	471	142	9	3	31
법인세비용	116	19	(15)	0	9
당기순이익	355	123	24	3	22
당기순이익률(%)	38.2	26.9	6.5	1.0	6.6
조정당기순이익	355	122	24	3	22
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	311.8	(50.8)	(19.1)	(22.1)	16.1
영업이익 증가율	1,157.5	(75.7)	NM	NM	NM
당기순이익 증가율	976	(65)	(80)	(88)	633
EPS 증가율	802.0	(67.0)	(80.1)	(88.6)	699.6
EBITDA 증가율	808.9	(71.1)	(85.4)	(3.8)	210.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	537	(125)	(28)	214	124
당기순이익	355	123	24	3	22
유형자산감가상각비	16	24	28	33	43
무형자산상각비	3	4	3	2	3
자산부채변동	44	(209)	(85)	178	55
기타	119	(67)	2	(2)	1
투자활동현금흐름	(1,422)	266	0	(216)	(145)
유형자산투자	(43)	(73)	(159)	(224)	(275)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1,377)	346	(10)	(1)	(0)
무형자산순증	(2)	(3)	0	1	(5)
기타	0	(4)	169	8	135
재무활동현금흐름	958	(20)	23	3	6
자본의증가	983	3	0	0	0
차입금의순증	(24)	(22)	23	14	6
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	0	(11)	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	73	121	(5)	2	(15)
FCF	497	(214)	(221)	(15)	(168)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 자본법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 2월 2일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 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
- 중립: 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소: 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대: 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립: 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소: 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	2,053	2,221	2,261
유동자산	1,838	1,777	1,558	1,551	1,349
현금성자산	98	219	214	216	201
매출채권및기타채권	48	90	111	115	100
재고자산	135	187	111	101	67
비유동자산	272	365	495	671	912
투자자산	24	12	22	23	23
유형자산	210	264	396	587	818
무형자산	17	18	15	11	13
부채총계	509	400	286	462	478
유동부채	460	380	260	434	446
매입채무및기타채무	155	67	37	29	33
단기차입금및단기사채	12	46	55	60	61
유동성장기부채	50	50	60	65	66
비유동부채	49	20	26	28	32
사채	36	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	9	18	21	25	28
자본총계	1,601	1,742	1,767	1,760	1,783
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
기타자본	1	10	10	0	0
이익잉여금	405	534	558	561	583
조정자본총계	1,601	1,742	1,766	1,769	1,791
순차입금	(1,539)	(1,371)	(1,187)	(1,175)	(1,015)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,844	1,596	318	36	291
BPS	20,932	22,683	22,988	23,024	23,315
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	26.6	5.8	1.2	0.1	1.0
ROE	38.1	7.3	1.4	0.2	1.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	31.8	23.0	16.2	26.2	26.8
차입금/자본총계비율(%)	6.7	6.5	7.7	8.5	8.7
이자보상배율(x)	138.4	46.9	(2.6)	(3.6)	3.7
순차입금/EBITDA(x)	-3.1	-9.6	-56.5	-58.8	-16.4
Valuation(x)					
PER	46.4	46.1	226.4	1,780.6	220.3
최고	74.7	145.1	278.6	2,047.2	253.3
최저	23.0	42.2	179.6	1,736.1	214.8
PBR	10.7	3.2	3.1	2.8	2.7
최고	17.3	10.2	3.9	3.2	3.2
최저	5.3	3.0	2.5	2.7	2.7
PSR	17.8	12.3	15.0	17.1	14.7
EV/EBITDA	31.8	30.0	208.4	187.1	62.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

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

