

2024. 2. 2

Tech팀

서근희, Ph.D.
Senior Analyst
keunhee.seo@samsung.com

SK바이오사이언스 (302440)

기다림의 시간

- 4Q23 review: 스카이코비원(코로나19 백신) 매출 부재로 인한 예상된 실적 부진.
- 투자 의견 HOLD, 목표주가 6만원 유지: 코로나19 엔데믹 이후 다양한 성과 도출되었으나, 성장을 위한 전략이 가시화되기까지 기다림 필요.

WHAT'S THE STORY?

4Q23 review: 연결 기준 매출액 906억원(-35.4% y-y, -60.9% q-q), 영업적자 84억원(적전 y-y, 적전 q-q), 지배주주 순이익 42억원(-85.2% y-y, -91.5% q-q) 기록. 노바백스 변이 대응 백신 공급 및 독감백신, 대상포진 백신 매출 증가에도 불구하고 스카이코비원(코로나19 백신) 매출 부재로 인한 실적 부진.

2024년 outlook: 연결 기준 매출액 1,546억원(-58.2% y-y), 영업적자 997억원(적지 y-y) 예상. 기존 제품 백신(스카이백스, 스카이조스타 등) 등의 매출만 반영된 2024년 실적은 2023년 대비 적자폭이 커질 것으로 전망. 하반기 노바백스 백신의 추가 공급도 가능하나 코로나19 백신에 대한 수요가 불확실한 만큼 추정치에는 미반영.

투자 의견 HOLD, 목표주가 6만원 유지: 코로나19 엔데믹 이후 성과는 1) Sanofi Pasteur와 공동 개발 중인 페럼구균 백신 임상 2상 완료 및 2024년 임상 3상 진입, 2) 태국 내 자체 백신 생산 및 인프라 구축을 위한 MOU 체결(10년, 680억원+α), 3) MSD와 에볼라 백신 CMO 계약 체결 등이 진행. 보유 현금 1.27조원을 활용하여 차세대 블록버스터 백신 포트폴리오 확보 및 CMO 역량 강화, 신규 플랫폼 기술 개발 등을 통해 넥스트 팬데믹 준비 중. 하지만 여전히 페럼구균 백신의 발매 전인 2026년까지의 성장 모멘텀 공백으로 투자 의견 HOLD 유지.

▶ AT A GLANCE

투자 의견	HOLD	
목표주가	60,000원	-6.4%
현재주가	64,100원	
시가총액	4.9조원	
Shares (float)	76,827,750주 (31.0%)	
52주 최저/최고	58,400원/85,800원	
60일-평균거래대금	62.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	-11.0	-17.2	-16.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.0	-13.1	-19.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	60,000	60,000	0.0%
2023E EPS	310	-64	nm
2024E EPS	-997	-925	nm

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	69,600
Recommendation	3.2

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

SK바이오사이언스 4Q23 review

(십억원)	4Q23	3Q23	전분기 대비 (%)	4Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	90.6	231.8	(60.9)	140.3	(35.4)	71.2	27.3	57.4	58.0
영업이익	(8.4)	61.6	적전	9.1	적전	(0.5)	nm	(24.8)	nm
세전이익	3.6	59.2	(93.9)	30.8	(88.3)	17.0	(78.8)	(24.0)	nm
지배주주순이익	4.2	49.0	(91.5)	28.1	(85.2)	-0.2	Nm	(24.0)	nm
이익률 (%)									
영업이익	(9.3)	26.6		6.5		(0.7)		(43.3)	
세전이익	4.0	25.5		22.0		23.9		(41.8)	
지배주주순이익	4.6	21.1		20.0		(0.2)		(41.8)	

자료: SK바이오사이언스, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	929	474	471	355	4,828	798.3	46.6	9	34.9	10.7	38.1
2022	457	115	142	123	1,601	-66.8	45.9	-121	38.7	3.2	7.3
2023E	370	-10	6	24	310	-80.6	232.3	-1,092	152.6	3.2	1.4
2024E	155	-100	-75	-77	-997	적전	n/a	-219	n/a	3.0	-4.5
2025E	158	-105	-92	-94	-1,223	적지	n/a	-201	102.8	3.2	-5.9

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	929	457	370	155	158
매출원가	359	217	227	100	102
매출총이익	570	240	142	54	56
(매출총이익률, %)	61.4	52.5	38.5	35.1	35.5
판매 및 일반관리비	96	124	153	154	162
영업이익	474	115	-10	-100	-105
(영업이익률, %)	51.0	25.3	-2.8	-64.5	-66.6
영업외손익	-3	27	17	24	14
금융수익	26	117	99	83	87
금융비용	32	85	80	54	68
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	-4	-3	-4	-5
세전이익	471	142	6	-75	-92
법인세	116	19	-15	1	2
(법인세율, %)	24.6	13.6	-235.4	-1.4	-2.3
계속사업이익	355	123	24	-77	-94
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	355	123	24	-77	-94
(순이익률, %)	38.2	26.9	6.4	-49.5	-59.3
지배주주순이익	355	123	24	-77	-94
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	493	143	29	-23	46
(EBITDA 이익률, %)	53.1	31.2	7.9	-14.6	29.0
EPS (지배주주)	4,828	1,601	310	-997	-1,223
EPS (연결기준)	4,828	1,601	310	-997	-1,223
수정 EPS (원)*	4,828	1,601	310	-997	-1,223

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	537	-125	7	23	79
당기순이익	355	123	24	-77	-94
현금유출입이없는 비용 및 수익	149	63	55	64	145
유형자산 감가상각비	16	24	35	73	148
무형자산 상각비	3	4	5	4	4
기타	131	36	16	-13	-6
영업활동 자산부채 변동	44	-209	-61	26	26
투자활동에서의 현금흐름	-1,422	266	920	-812	-147
유형자산 증감	-43	-73	-170	-690	-290
장단기금융자산의 증감	168	5	-103	-126	139
기타	-1,547	334	1,194	4	4
재무활동에서의 현금흐름	958	-20	-87	1	2
차입금의 증가(감소)	-19	6	-89	1	2
자본금의 증가(감소)	984	3	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	-29	2	0	0
현금증감	73	121	849	-989	133
기초현금	25	98	219	1,068	79
기말현금	98	219	1,068	79	212
Gross cash flow	505	186	79	-13	51
Free cash flow	494	-198	-163	-667	-211

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,838	1,777	1,328	653	436
현금 및 현금등가물	98	219	1,068	79	212
매출채권	38	40	66	74	84
재고자산	135	187	125	111	98
기타	1,567	1,331	69	389	43
비유동자산	272	365	605	1,228	1,378
투자자산	24	12	79	89	101
유형자산	210	264	403	1,020	1,163
무형자산	17	18	23	19	15
기타	21	71	100	100	100
자산총계	2,110	2,142	1,934	1,881	1,814
유동부채	460	380	191	215	242
매입채무	64	11	11	12	13
단기차입금	12	46	0	0	0
기타 유동부채	384	323	181	203	229
비유동부채	49	20	14	14	14
사채 및 장기차입금	36	0	0	0	0
기타 비유동부채	13	20	14	14	14
부채총계	509	400	205	229	256
지배주주지분	1,601	1,742	1,729	1,652	1,558
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	405	534	558	481	387
기타	1	10	-27	-27	-27
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,729	1,652	1,558
순부채	9	-121	-1,092	-219	-201

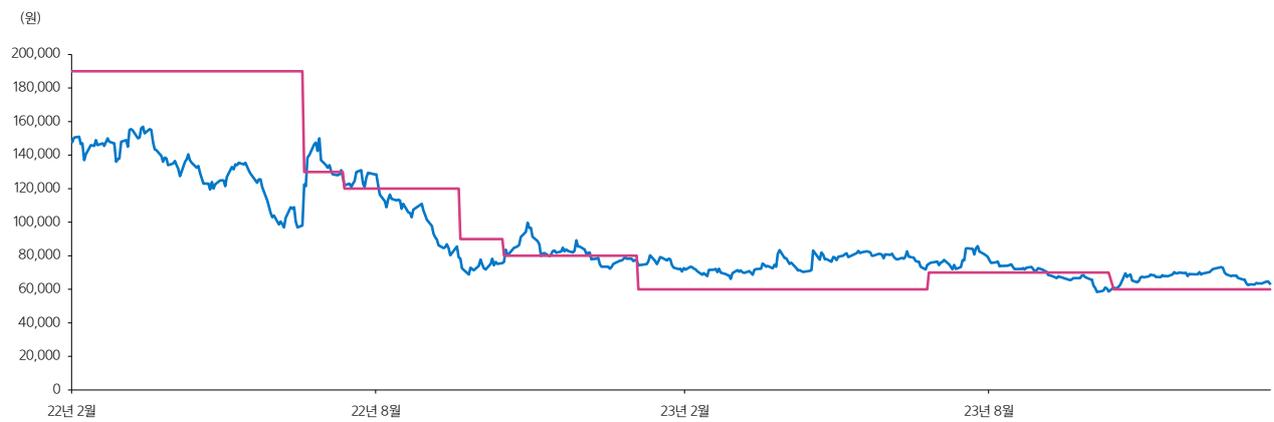
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	311.8	-50.8	-19.1	-58.2	2.5
영업이익	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
순이익	979.8	-65.4	-80.6	적전	적지
수정 EPS**	798.3	-66.8	-80.6	적전	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	4,828	1,601	310	-997	-1,223
EPS (연결기준)	4,828	1,601	310	-997	-1,223
수정 EPS**	4,828	1,601	310	-997	-1,223
BPS	20,932	22,690	22,502	21,505	20,282
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	46.6	45.9	232.3	n/a	n/a
P/B***	10.7	3.2	3.2	3.0	3.2
EV/EBITDA	34.9	38.7	152.6	n/a	102.8
비율					
ROE (%)	38.1	7.3	1.4	-4.5	-5.9
ROA (%)	26.6	5.8	1.2	-4.0	-5.1
ROIC (%)	376.1	53.0	-8.2	-12.6	-9.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	0.5	-6.9	-63.2	-13.2	-12.9
이자보상배율 (배)	138.4	46.9	-7.9	-131.3	-131.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/2/14	7/5	7/29	10/6	11/1	2023/1/20	7/12	10/30
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	190,000	130,000	120,000	90,000	80,000	60,000	70,000	60,000
과리율 (평균)	-30.16	3.96	-9.82	-17.81	2.85	26.00	3.11	
과리율 (최대or최소)	-17.37	15.38	-34.17	-13.11	24.75	10.33	-16.57	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31
매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA