

SK바이오사이언스

HOLD(유지)

302440 기업분석 |

목표주가(유지)	65,000원	현재주가(02/23)	63,900원	Up/Downside	+1.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2024. 02. 26

기다림이 필요한 시기

News

2023년 예상된 실적 부진: 23년 4분기 실적은 매출 906억원(-35.4%YoY), 영업손실 78억원(적자전환YoY)으로 연간 실적은 매출 3,695억원(-19.1%YoY), 영업손실 98억원(적자전환YoY)을 기록하였다. 독감 등의 기존 백신 판매 증가와 노바백스의 코로나19 변이 백신 매출 인식에도 전분기와 달리 코로나 백신 계약 정산금 부재와 연구개발비의 증가로 영업적자로 전환되었다.

Comment

2024년, 코로나 여파에서 헤어나오기 위한 시간: 2024년 실적은 매출 2,623억원(-29.0%YoY), 영업손실 519억원(적자확대YoY)으로 전망된다. 코로나 관련 매출은 역성장이 불가피하며, 한동안 집중하지 못하였던 스카이백스(스카이셀플루, 스카이조스터 등)의 밸류업(매출 다변화 등)에 집중해야하는 시기이다. 이에 따라 매출감소와 사노피와 공동개발중인 PCV21(폐렴구균백신, GBP410)의 글로벌 임상 3상 진입에 따른 연구개발비 증가로 인해 23년보다 적자 폭은 커질 것으로 예상된다.

Action

아직 기다림이 필요한 시기: 올해는 역성장하는 실적보다 1)PCV21(GBP410)의 글로벌 임상 3상 진입, 2)MSD와의 에볼라 백신 CMO 계약, 3)태국외 추가적인 글로벌라이제이션 계약 및 위탁 생산 계약, 그리고 4)보유 현금 1.27조원을 활용한 차세대 백신 파이프라인 확보 및 신규 플랫폼 기술 개발 등에 대한 전략적 투자 등에 따라 기업가치를 재평가할 수 있겠다. 아직 뚜렷한 성과가 없어 투자 의견과 목표주가를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
FYE Dec					
매출액	929	457	370	262	276
(증가율)	311.8	-50.8	-19.1	-29.0	5.2
영업이익	474	115	-10	-52	-40
(증가율)	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
순이익	355	123	24	-37	-27
EPS	4,828	1,601	317	-487	-347
PER (H/L)	75.0/23.1	144.6/42.1	226.8	NA	NA
PBR (H/L)	17.3/5.3	10.2/3.0	3.1	2.8	2.9
EV/EBITDA (H/L)	48.9/14.6	113.5/27.4	172.6	NA	NA
영업이익률	51.0	25.3	-2.7	-19.8	-14.5
ROE	38.1	7.3	1.4	-2.1	-1.6

Stock Data

52주 최저/최고	58,400/85,800원
KOSDAQ /KOSPI	869/2,668pt
시가총액	49,093억원
60일-평균거래량	88,624
외국인지분율	6.3%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	에스케이케미칼 외 2인 67.9%

주요주주	1M	3M	12M
절대기준	0.2	-6.7	-11.1
상대기준	-6.9	-12.1	-18.7

도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022.	2023P	2024E	2025E
매출	206	265	2,318	906	551	603	840	630	4,567	3,695	2,623	2,760
YoY	-76.4	-80.9	154.6	-35.4	167.5	127.9	-63.8	-30.5	-50.8	-19.1	-29.0	5.2
매출총이익	9	65	1,055	294	209	247	378	267	2,396	1,422	1,102	1,270
YoY	-98.1	-92.5	89.1	-41.1	2,265.2	281.7	-64.2	-8.9	-58.0	-40.7	-22.5	15.2
GPM	4.3	24.5	45.5	32.4	38.0	41.0	45.0	42.5	52.5	38.5	42.0	46.0
영업이익	-287	-348	616	-78	-209	-193	-25	-91	1,154	-98	-519	-399
YoY	적자전환	적자전환	188.2	적자전환	적자유지	적자유지	적자전환	적자유지	-75.7	적자전환	적자유지	적자유지
OPM	-139.4	-131.6	26.6	-8.6	-38.0	-32.0	-3.0	-14.4	25.3	-2.7	-19.8	-14.5

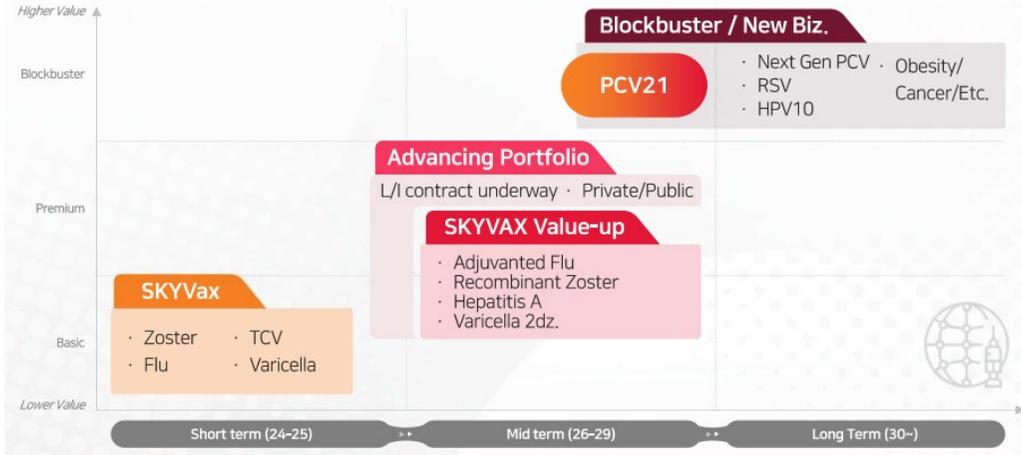
자료: DB금융투자

도표 2. SK바이오사이언스 제품 파이프라인

		기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
<ul style="list-style-type: none"> ● Premium ● 기초백신 ● 코로나/Pandemic 대응 						
차세대 페렴구균 백신 21가	sanofi				✓ 글로벌	
RSV		✓				
재조합 대상포진		✓				
자궁경부암 백신 10가	Sunflower	✓				
Cancer/Obesity Vaccine, etc.		✓				
차별화 독감 백신		✓				
페렴구균 백신 13가						✓
SKYCellflu(3가 독감)						✓
SKYCellflu(4가 독감)						✓
SKYZoster(대상포진)						✓
SKYVaricella(수두)						✓
SKYTyphoid(장티푸스)	International Vaccine Institute, BILL & MELINDA GATES foundation					✓ 수출용 품목허가 획득
자궁경부암 백신 4가	Sunflower		✓ 임상 1/2 상			
로타바이러스 백신			✓			
일본뇌염 백신	CEPI	✓				
A형 간염, 기타 등		✓				
SKYCovione (코로나 19 백신)	CEPI, BILL & MELINDA GATES foundation					✓ 국내: 품목허가 획득 해외: MFRAMA/WHO EUL 획득
범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI, Protein Design	✓				
라싸열 백신	CEPI	✓				
Nasal Spray	Protein Design, BILL & MELINDA GATES foundation, IAVI	✓				

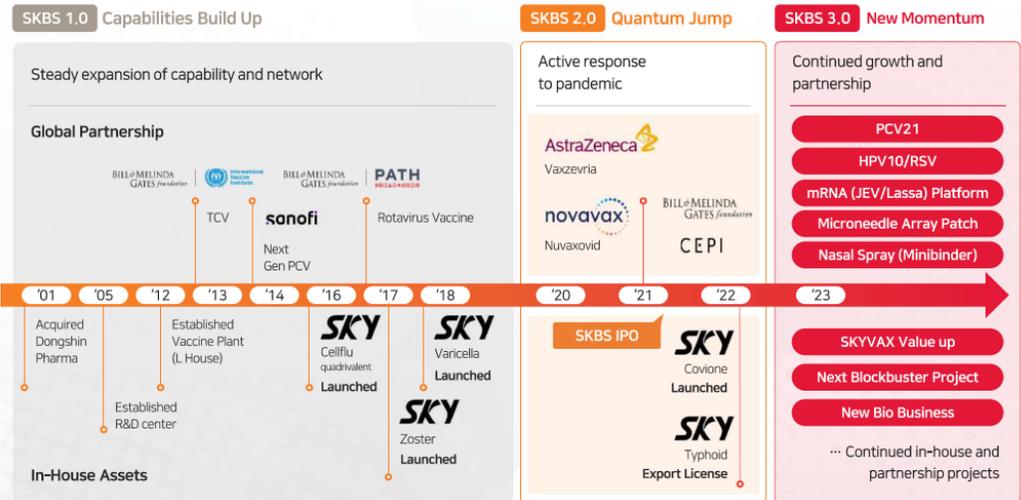
자료: SK바이오사이언스, DB금융투자

도표 3. SK바이오사이언스 백신 포트폴리오 개발계획



자료: SK바이오사이언스, DB금융투자

도표 4. SK바이오사이언스의 연혁 및 성장전략



자료: SK바이오사이언스, DB금융투자

대차대조표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
유동자산	1,838	1,777	1,568	1,988	1,944
현금및현금성자산	98	219	1,218	1,664	1,568
매출채권및기타채권	48	90	75	69	79
재고자산	135	187	69	46	59
비유동자산	272	365	385	348	358
유형자산	210	264	288	289	274
무형자산	17	18	14	12	9
투자자산	24	12	12	12	12
자산총계	2,110	2,142	1,953	2,336	2,303
유동부채	460	380	166	591	583
매입채무및기타채무	155	67	78	88	86
단기차입금및단기차채	12	46	26	6	6
유동성장기부채	50	50	50	40	35
비유동부채	49	20	20	16	17
사채및장기차입금	36	0	0	0	0
부채총계	509	400	186	607	600
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	405	534	558	521	494
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,767	1,729	1,703

손익계산서

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
매출액	929	457	370	262	276
매출원가	359	217	227	152	149
매출총이익	570	240	142	110	127
판매비	96	124	152	162	167
영업이익	474	115	-10	-52	-40
EBITDA	493	143	25	-16	-6
영업외손익	-3	27	20	9	10
금융손익	-5	31	17	5	6
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-4	3	4	4
세전이익	471	142	9	-42	-29
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	355	123	24	-37	-27
자배주주지분순이익	355	123	24	-37	-27
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	353	129	24	-37	-27
총감률(%YoY)					
매출액	311.8	-50.8	-19.1	-29.0	5.2
영업이익	1,157.5	-75.7	작전	작지	작지
EPS	798.3	-66.8	-80.2	작전	작지

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

현금흐름표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	537	-125	1,165	503	-24
당기순이익	355	123	24	-37	-27
현금유출이없는비용및수익	149	63	16	26	25
영업및무형자산상각비	19	27	35	36	34
영업관련자산부채변동	44	-209	1,110	511	-26
매출채권및기타채권의감소	-8	-5	14	7	-11
재고자산의감소	-70	-96	119	23	-14
매입채무및기타채무의증가	47	-53	11	10	-2
투자활동현금흐름	-1,422	266	-49	6	-38
CAPEX	-43	-73	-55	-33	-16
투자자산의순증	-23	12	0	0	0
재무활동현금흐름	958	-20	-22	-34	-7
사채및차입금의 증가	-19	6	-20	-32	-6
자본금및자본잉여금의증가	984	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-95	-30	-27
현금의증가	73	121	999	446	-96
기초현금	25	98	219	1,218	1,664
기말현금	98	219	1,218	1,664	1,568

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당이익(원)	4,828	1,601	317	-487	-347
EPS	20,932	22,690	22,995	22,508	22,161
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
P/E	46.6	45.9	226.8	NA	NA
P/B	10.7	3.2	3.1	2.8	2.9
EV/EBITDA	31.8	30.0	172.6	NA	NA
수익성(%)					
영업이익률	51.0	25.3	-2.7	-19.8	-14.5
EBITDA마진	53.1	31.2	6.7	-6.2	-2.1
순이익률	38.2	26.9	6.6	-14.3	-9.7
ROE	38.1	7.3	1.4	-2.1	-1.6
ROA	26.6	5.8	1.2	-1.7	-1.1
ROC	41.1	6.3	-2.4	-20.0	179.5
안정성및기타					
부채비율(%)	31.8	23.0	10.5	35.1	35.2
이자보상배율(배)	138.4	46.9	-4.3	-30.0	-30.6
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 언급한 종목들의 PO 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 정확히 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 (2024-01-02 기준) - 매수(95.04%) 중립(4.96%) 매도(0.0%)

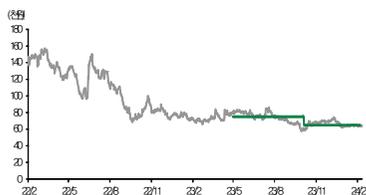
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-	-					