

SK바이오사이언스 (302440)

달라질 모습을 기대하며

#성장 전략 실현에 총력 #파이프라인 우선순위 조정 중

중립

목표주가

-

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

이승우

seungwoo.lee@koreainvestment.com

예견된 부진, 영업손실 281억원

- 별도 매출액 222억원(+8.1% YoY), 영업손실 281억원(적지 YoY, 적지 QoQ). 매출은 당사 추정치에 부합했으나 영업손실 기준 55억원 초과 발생
- 매출 증가 요인은 대상포진 백신 판매 증가(141억원, +41%)와 독감 백신의 남반구 매출 인식(29억원). 매출총이익률(24%, +20%p) 증가했으나 판매비를 상쇄하기엔 역부족이었음
- 23년말 순현금 1.25조원. 부채 비율 13.4%로 안정적인 운영 지속
- 23년 제시한 목표 - 현황 업데이트 1) 연도별 투자 계획: 향후 5년간 2.4조원 투자, 33년까지 연평균 ROIC 14% 초과 달성 언급. 현재 투자는 차질없이 진행 중. 2) 글로벌라이제이션: 23년 내 2곳 이상 확보 언급. 23년 태국만 확보, 24년 2곳 이상 확보 목표 및 태국 프로젝트 확장도 가능. 3) 스카이백스 성장: 23년 1,100억원, 24년 2,200억원 목표 언급. 23년 목표는 달성, 올해 목표 2,200억원 달성은 다소 켈린징. 기존 백신뿐만 아니라 사노피 국가필수접종(NIP) 5종 백신 국내 유통 시작했지만 국내 시장(약 260억원) 크지 않음. 추가적인 백신 및 항체 국내 유통권 확보 위한 협업 계속할 것. 4) CDMO 계약: 빅과마와 상반기 백신 수주 목표 언급. 올해말 MSD와 에볼라 백신 CDMO 계약 체결 가능 언급. 5) 프리미엄 백신: 27년 두 건의 백신(자궁경부암(HPV-10), 재조합대상포진) 출시를 출시 목표했으나 시점 지연될 것. 개발 전략 논의 후 공유 예정

매출보다는 달라질 모습에 기대

- 3년간 영업손실 지속 불가피. FY24 매출 2,145억원(-42% YoY), 영업손실 680억원(적지 YoY) 전망. 시장은 단기간 동사의 영업가치 확대 어렵다는 것 인지하고 있음. 오히려 성장 전략 실현 여부에 관심. 상반기 중 별도의 간담회를 통해 우선순위 파이프라인 선정 및 전략 공개 전망. 모멘텀은 하반기에 몰려 있음. 폐렴구균백신 환자 투약 시작, MSD와의 계약 구체화, 글로벌라이제이션 성과 도출 여부에 주목. 투자의견 중립 유지

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

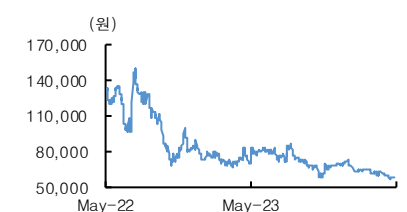
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	20.6	26.5	231.8	90.6	22.3	(75.4)	8.3	38.5
영업이익	(28.7)	(34.8)	61.6	(7.8)	(28.1)	NM	NM	(21.8)
영업이익률(%)	NM	NM	26.6	NM	NM			NM
세전이익	(25.2)	(28.8)	59.2	4.2	(19.8)	NM	NM	(23.0)
순이익	(13.8)	(15.6)	49.0	4.8	(19.0)	NM	NM	(24.4)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	457	370	214	292	358
영업이익 (십억원)	115	(10)	(68)	(35)	(7)
순이익 (십억원)	123	24	(49)	(23)	7
증가율(%)	(65)	(80)	(304)	(53)	(130)
EBITDA (십억원)	143	25	(38)	1	36
PER(x)	46.1	226.4	NM	NM	652.2
EV/EBITDA(x)	30.0	172.3	NM	3,998.5	98.4
PBR(x)	3.2	3.2	2.7	NM	NM
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(5/2)	2,684
주가(5/2)	58,700
시가총액(십억원)	4,510
52주 최고/최저(원)	85,800/56,700
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.0/6.8
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2인 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)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	457	370	214	292	358
매출원가	217	227	135	168	189
매출총이익	240	142	80	124	169
판매관리비	124	152	148	158	176
영업이익	115	(10)	(68)	(35)	(7)
영업이익률(%)	25.3	(2.6)	(31.7)	(11.9)	(1.8)
EBITDA	143	25	(38)	1	36
EBITDA Margin(%)	31.2	6.7	(17.8)	0.3	10.0
영업외수익	27	19	17	14	16
금융수익	117	90	84	84	84
금융비용	85	71	67	70	68
기타영업외손익	(4)	0	(0)	(0)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	142	9	(51)	(21)	9
법인세비용	19	(15)	(2)	2	2
당기순이익	123	24	(49)	(23)	7
당기순이익률(%)	26.9	6.5	-22.9	-7.9	2.0
조정당기순이익	122	24	(49)	(23)	7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(50.8)	(19.1)	(42.0)	36.1	22.8
영업이익 증가율	(75.7)	NM	NM	NM	NM
당기순이익 증가율	(65)	(80)	(304)	(53)	(130)
EPS 증가율	(67.0)	(80.1)	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	(71.1)	(82.6)	NM	NM	4,027.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	(125)	31	91	117	221
당기순이익	123	24	(49)	(23)	7
유형자산감가상각비	24	30	27	31	37
무형자산상각비	4	5	3	4	5
자산부채변동	(209)	(18)	121	118	188
기타	(67)	(10)	(11)	(13)	(16)
투자활동현금흐름	266	(45)	(55)	(106)	(133)
유형자산투자	(73)	(43)	(217)	(261)	(267)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	346	7	38	(3)	(8)
무형자산순증	(3)	(7)	6	(9)	(9)
기타	(4)	(2)	118	167	151
재무활동현금흐름	(20)	(89)	2	3	6
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	(22)	(95)	12	3	6
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	6	(10)	0	0
기타현금흐름	(0)	7	0	0	0
현금의증가	121	(96)	37	14	94
FCF	(214)	(43)	(100)	(158)	(53)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

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

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 5월 3일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 등 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK바이오사이언스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	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
- 중 립 : 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)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,142	1,854	1,928	2,005	2,228
유동자산	1,777	1,379	1,376	1,201	1,171
현금성자산	219	123	161	175	269
매출채권및기타채권	90	22	86	88	108
재고자산	187	81	75	58	72
비유동자산	365	475	553	804	1,057
투자자산	12	55	17	20	29
유형자산	264	296	486	716	946
무형자산	18	22	13	18	22
부채총계	400	148	293	407	640
유동부채	380	135	277	389	621
매입채무및기타채무	67	50	43	29	36
단기차입금및단기사채	46	0	5	6	6
유동성장기부채	50	8	13	14	19
비유동부채	20	13	16	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	18	12	14	16	17
자본총계	1,742	1,706	1,635	1,598	1,588
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160
기타자본	10	10	0	0	0
이익잉여금	534	552	503	480	487
조정자본총계	1,742	1,706	1,658	NM	NM
순차입금	(1,371)	(1,251)	(1,179)	(1,015)	(944)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,596	318	(636)	(297)	90
BPS	22,683	22,210	21,574	NM	NM
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	5.8	1.2	(2.6)	(1.2)	0.3
ROE	7.3	1.4	(2.9)	NM	NM
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	NM	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	23.0	8.7	17.9	25.5	40.3
차입금/자본총계비율(%)	6.5	1.2	2.0	2.2	2.6
이자보상배율(x)	46.9	(7.1)	(94.6)	(38.4)	(6.8)
순차입금/EBITDA(x)	-9.6	-50.0	31.0	-	-26.2
Valuation(x)					
PER	46.1	226.4	NM	NM	652.2
최고	145.1	278.6	NM	NM	818.9
최저	42.2	179.6	NM	NM	630.0
PBR	3.2	3.2	2.7	NM	NM
최고	10.2	4.0	3.4	NM	NM
최저	3.0	2.6	2.6	NM	NM
PSR	12.3	15.0	21.0	15.5	12.6
EV/EBITDA	30.0	172.3	NM	3,998.5	98.4

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	-	-	-

