

SK바이오사이언스 (302440)

2Q22 Review: 정상화된 CMO 매출

2Q22 Review: 정상화된 CMO 매출

SK바이오사이언스는 연결 기준 2Q22 매출액 1,383억원(-4.4% YoY, +58.8% QoQ), 영업이익 612억원(-7.5% YoY, -157.7% QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 1,401억원, 영업이익 575억원을 매출액은 부합, 영업이익은 상회하는 실적을 기록했다. Novavax 향 CMO 물량의 QA 지연 이슈가 해소되며, 2Q22 CMO 매출액은 1,239억원(+308.0% YoY, +75.0% QoQ)을 기록한 것으로 추정한다. SK바이오사이언스의 22년도 매출액은 6,816억원(-26.6%YoY), 영업이익은 3,033억원(-36.0% YoY, OPM 44.5%)으로 하향 조정한다. 코로나19 팬데믹의 강도가 약해지고 백신의 경쟁 landscape 이 변화하는 부분을 반영해, EMA를 비롯한 글로벌 규제기관 승인에 소요되는 기간을 보수적으로 가정했다. 이에 따라 기존에 4Q22에 인식한 스카이코비원의 COVAX와 글로벌 공급 물량을 1Q23으로 이연 조정하였다. 다만 QA 이슈 해소로 견조할 것으로 예상되는 Novavax 향 CMO 매출과 스카이코비원 1,000만도즈 원액(Drug Substance, DS)에 대한 국내 공급분 실적 반영으로 2022년에는 QoQ로 우상향하는 실적을 보여줄 전망이다.

차근 차근 진행되는 스카이코비원(GBP510)

SK바이오사이언스가 개발한 코로나19 백신 스카이코비원은 6/29일자로 국내 식약처 품목허가 승인을 획득했다. 매출에 중요한 이종(Heterologous) 부스터 국내 연구자 임상 3분기에 주요 결과를 확인할 수 있을 전망이다. 이종 부스터 글로벌 임상은 네팔, 콜롬비아에서 진행될 예정으로 3분기 임상 승인 신청과 23년 상반기 결과 확인이 기대된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 하향

실적 추정치 변경을 반영해 목표주가를 150,000원으로 하향 조정하나 투자 의견 Buy를 유지한다. 향후 스카이코비원의 유럽(EMA), 영국(MHRA), 세계보건기구(WHO) 긴급사용승인과 이종 부스터 글로벌 임상 진행, 오픈 이노베이션을 통한 다음 성장 동력 확보에 주목하자.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 150,000원(하향) | CP(7월28일): 127,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,435.27
52주 최고/최저(원)	335,500/96,900
시가총액(십억원)	9,751.6
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	76,784.0
60일 평균 거래량(천주)	760.0
60일 평균 거래대금(십억원)	97.4
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.66
주요주주 지분율(%)	
에스케이케미칼 외 2인	68.24

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	969.0	1,196.5
영업이익(십억원)	453.9	538.4
순이익(십억원)	359.7	417.8
EPS(원)	4,688	5,442
BPS(원)	25,652	31,080

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	225.6	929.0	681.6	1,203.8	1,013.7
영업이익	십억원	37.7	474.2	303.3	383.9	285.6
세전이익	십억원	37.3	471.1	301.1	391.9	294.7
순이익	십억원	32.9	355.1	244.8	319.5	239.7
EPS	원	537	4,828	3,191	4,161	3,122
증감율	%	123.75	799.07	(33.91)	30.40	(24.97)
PER	배	0.00	46.60	39.80	30.52	40.68
PBR	배	0.00	10.75	5.27	4.49	4.05
EV/EBITDA	배	(1.67)	31.79	19.75	15.20	18.90
ROE	%	13.25	38.08	14.18	15.89	10.47
BPS	원	4,310	20,932	24,102	28,263	31,385
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박재경
02-3771-7504
jaejeong2@hanafn.com

RA 이준호
02-3771-8049
Junholee95@hanafn.com

표 1. SK바이오사이언스 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 천주, 원)

항 목	가 치	주당 가치	비 고
1. 영업가치	9,388	122,723	GBP510 기여분 제외한 22년 EBITDA에 22년도 Peer EV/EBITDA 적용
2. 신약가치(GPB510)	312	4,074	
3. 순차입금	(1,394)	(18,225)	22년 말 예상 기준
4. 총 기업가치(1+2-3)	11,094	145,021	
5. 주식수	76,500		
6. 적정 주가(4/5)	145,021		

자료: 하나증권

표 2. 2Q22 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q22(P)	2Q21	1Q22	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	138.3	144.6	87.1	(4.4)	58.8	140.1	(1.3)	134.5	2.8
영업이익	61.2	66.2	23.8	(7.5)	157.6	57.5	6.3	53.2	14.9
당기순이익	46.1	52.8	27.8	(12.7)	65.8	45.2	2.0	41.9	9.9
영업이익률(%)	44.3	45.7	27.3			41.1		39.6	
당기순이익률(%)	33.3	36.5	31.9			32.3		31.2	

자료: Quantwise, 하나증권

표 3. SK바이오사이언스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	202.4	253.9	929.0	681.6
YoY(%)	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(8.4)	(43.7)	311.8	(26.6)
백신 CMO	96.9	30.4	44.2	81.9	70.8	123.9	113.9	112.8	253.4	421.4
NVX L/I	0.0	94.0	143.5	343.3	12.5	3.0	6.0	9.0	580.8	30.5
제품 및 상품	15.8	20.2	33.1	25.6	3.8	11.4	28.5	25.5	94.8	69.2
GBP510 등							53.9	106.5		160.4
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.1	119.6	158.1	570.3	411.7
YoY(%)	1,025.8	867.7	165.2	819.6	(34.9)	3.8	(8.9)	(44.0)	498.1	(27.8)
매출총이익률(%)	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	62.3	59.1	62.3	61.4	60.4
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	91.1	127.3	474.2	303.3
YoY(%)	흑전	흑전	192.6	2,225.5	(55.8)	(7.5)	(9.3)	(49.9)	1,157.2	(36.0)
영업이익률(%)	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	45.0	50.1	51.0	44.5
세전이익	55.0	67.9	96.6	251.6	32.8	55.3	86.9	126.1	471.1	301.1
YoY(%)	흑전	흑전	1.5	2,267.5	(40.5)	(18.5)	(10.1)	(49.9)	1,163.3	(36.1)
세전이익률(%)	48.8	47.0	43.7	55.8	37.6	40.0	42.9	49.7	50.7	44.2
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	46.1	69.6	101.3	355.1	244.8
YoY(%)	흑전	흑전	137.3	1,762.3	(33.7)	(12.7)	(9.0)	(44.9)	979.8	(31.1)
당기순이익률(%)	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.3	34.4	39.9	38.2	35.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	225.6	929.0	681.6	1,203.8	1,013.7
매출원가	130.3	358.7	269.9	692.0	583.3
매출총이익	95.3	570.3	411.7	511.8	430.4
판매비	57.6	96.1	108.4	127.9	144.8
영업이익	37.7	474.2	303.3	383.9	285.6
금융손익	(2.3)	(5.4)	(2.0)	8.0	9.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.8	2.3	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	37.3	471.1	301.1	391.9	294.7
법인세	4.4	116.0	56.2	72.4	54.9
계속사업이익	32.9	355.1	244.8	319.5	239.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.9	355.1	244.8	319.5	239.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	32.9	355.1	244.8	319.5	239.7
지배주주지분포괄이익	30.8	353.3	245.1	319.5	239.7
NOPAT	33.3	357.5	246.6	313.0	232.4
EBITDA	54.2	493.0	327.9	413.7	316.3
성장성(%)					
매출액증가율	22.68	311.79	(26.63)	76.61	(15.79)
NOPAT증가율	83.98	973.57	(31.02)	26.93	(25.75)
EBITDA증가율	45.31	809.59	(33.49)	26.17	(23.54)
영업이익증가율	65.35	1,157.82	(36.04)	26.57	(25.61)
(지배주주)순이익증가율	123.81	979.33	(31.06)	30.51	(24.98)
EPS증가율	123.75	799.07	(33.91)	30.40	(24.97)
수익성(%)					
매출총이익률	42.24	61.39	60.40	42.52	42.46
EBITDA이익률	24.02	53.07	48.11	34.37	31.20
영업이익률	16.71	51.04	44.50	31.89	28.17
계속사업이익률	14.58	38.22	35.92	26.54	23.65

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	333.9	1,837.8	2,121.2	2,486.3	2,619.7
금융자산	216.0	1,646.1	1,510.1	1,699.8	2,010.2
현금성자산	25.0	98.0	588.8	513.9	1,091.3
매출채권	30.5	38.0	126.4	162.6	126.0
채고자산	70.3	135.0	415.2	534.4	414.1
기타유동자산	17.1	18.7	69.5	89.5	69.4
비유동자산	228.3	272.3	447.5	558.8	506.7
투자자산	0.5	23.9	73.8	95.0	73.6
금융자산	0.5	23.9	73.8	95.0	73.6
유형자산	181.0	210.3	330.9	423.7	395.2
무형자산	17.9	17.1	14.6	11.9	9.8
기타비유동자산	28.9	21.0	28.2	28.2	28.1
자산총계	562.2	2,110.1	2,568.6	3,045.1	3,126.4
유동부채	180.6	460.0	665.7	822.0	664.3
금융부채	12.7	62.9	66.2	66.4	66.2
매입채무	17.5	63.8	46.0	59.2	45.9
기타유동부채	150.4	333.3	553.5	696.4	552.2
비유동부채	117.8	48.9	52.2	53.0	52.2
금융부채	113.0	44.3	49.6	49.6	49.6
기타비유동부채	4.8	4.6	2.6	3.4	2.6
부채총계	298.4	508.8	718.0	875.0	716.5
지배주주지분	263.8	1,601.3	1,850.7	2,170.1	2,409.9
자본금	30.6	38.3	38.3	38.3	38.3
자본잉여금	180.5	1,157.1	1,158.1	1,158.1	1,158.1
자본조정	0.9	0.9	4.1	4.1	4.1
기타포괄이익누계액	(1.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	53.2	405.3	650.1	969.6	1,209.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,850.7	2,170.1	2,409.9
순금융부채	(90.4)	(1,539.0)	(1,394.2)	(1,583.8)	(1,894.3)

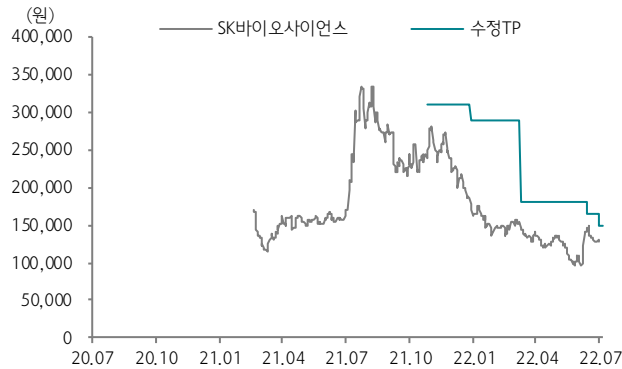
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	537	4,828	3,191	4,161	3,122
BPS	4,310	20,932	24,102	28,263	31,385
CFPS	948	6,858	4,130	5,483	4,219
EBITDAPS	886	6,701	4,274	5,388	4,119
SPS	3,686	12,628	8,885	15,678	13,202
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	46.60	39.80	30.52	40.68
PBR	0.00	10.75	5.27	4.49	4.05
PCR	0.00	32.81	30.75	23.16	30.10
EV/EBITDA	(1.67)	31.79	19.75	15.20	18.90
PSR	0.00	17.82	14.29	8.10	9.62
재무비율(%)					
ROE	13.25	38.08	14.18	15.89	10.47
ROA	6.81	26.58	10.47	11.38	7.77
ROIC	17.58	230.89	96.19	79.04	54.58
부채비율	113.14	31.77	38.79	40.32	29.73
순부채비율	(34.26)	(96.11)	(75.34)	(72.98)	(78.61)
이자보상배율(배)	9.09	138.38	98.60	121.07	90.44

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	120.2	536.6	96.4	353.8	265.9
당기순이익	32.9	355.1	244.8	319.5	239.7
조정	20.9	137.5	(23.8)	29.8	30.7
감가상각비	16.5	18.8	24.6	29.9	30.6
외환거래손익	(4.5)	4.8	(1.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.9	113.9	(46.8)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	66.4	44.0	(124.6)	4.5	(4.5)
투자활동 현금흐름	(108.1)	(1,421.9)	445.0	(405.7)	288.4
투자자산감소(증가)	10.6	(23.5)	(49.9)	(21.2)	21.4
자본증가(감소)	(9.9)	(42.9)	(143.3)	(120.0)	0.0
기타	(108.8)	(1,355.5)	638.2	(264.5)	267.0
재무활동 현금흐름	(1.5)	958.4	(3.3)	0.1	(0.1)
금융부채증가(감소)	0.6	(18.5)	8.7	0.1	(0.1)
자본증가(감소)	(0.3)	984.2	1.1	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	(7.3)	(13.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	10.6	73.1	490.7	(74.8)	577.3
Unlevered CFO	58.0	504.5	316.8	421.0	323.9
Free Cash Flow	110.3	493.7	(46.9)	233.8	265.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK바이오사이언스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.7.29	BUY	150,000		
22.7.11	BUY	165,000	-18.37%	-9.09%
22.4.6	BUY	180,000	-31.03%	-20.28%
22.1.24	BUY	290,000	-47.33%	-39.83%
21.11.22	BUY	310,000	-24.19%	-9.52%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.76%	5.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 7월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.