

2022. 10. 6

헬스케어팀

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

정동희
RA
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	HOLD	
목표주가	90,000원	13.9%
현재주가	79,000원	
시가총액	6.1조원	
Shares (float)	76,784,046주 (30.6%)	
52주 최저/최고	79,000원/280,500원	
60일-평균거래대금	760.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	-25.5	-49.0	-68.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-19.1	-36.5	-57.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	90,000	120,000	-25.0%
2022E EPS	2,495	3,289	-24.1%
2023E EPS	1,526	3,059	-50.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	151,455
Recommendation	3.6

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

SK바이오사이언스 (302440)

코로나19 백신 너머로 새로운 성장 전략 필요

- 3Q22 preview: 노바백스 CDMO 변이 대응 백신으로 계약 변경 및 국내 부스터샷 미승인, 스카이코비원의 해외 출국 시 낮은 범용성으로 컨센서스 하회 전망.
- 투자의견 HOLD 유지, 목표주가 9만원으로 하향 조정: 코로나19 백신 접종 선호도 하락 및 mRNA 백신 대비 낮은 경쟁력으로 코로나19 관련 매출 추정치 대폭 하향.

WHAT'S THE STORY?

3Q22 preview: 연결 매출액 740억원(-66.5% y-y, -46.5% q-q), 영업이익 177억원(-82.4% y-y, -71.1% q-q) 추정(FnGuide 컨센서스 매출액 2,382억원, 영업이익 1,116억원), 기존 추정치 대비 각각 68.3%, 83.8% 하향 조정. 하향 조정 이유는 1) 노바백스 CDMO 계약 변경(기존 오리지널에서 오미크론 변이 대응 백신 생산)으로 3분기 생산 감소 예상. 2) 노바백스의 코로나19 백신 미국에서 부스터샷 미승인으로 접종 부진. 향후 부스터샷 승인 이후 접종률 개선될 것으로 예상. 3) SK바이오사이언스의 코로나19 백신 스카이코비원 일부 물량(60만 도즈)에 한해서 3Q22 국내 유통 시작. FDA, EMA, WHO 등의 승인을 받지 못한 이유로 해외 출국 시 접종 미인정되어 선호도 낮음. 향후 FDA, EMA 승인 이후 접종률 개선 기대.

4Q22 outlook: 연결 매출액 2,443억원(-45.8% y-y, +229.9% q-q), 영업이익 1,316억원(-48.2% y-y, +645.0% q-q) 추정(컨센서스 매출액 3,425억원, 영업이익 1,775억원). 노바백스 CDMO 관련 지연된 매출 반영 및 스카이코비원 대부분의 물량에 대한 원료 매출 반영될 예정. 다만, 완제 매출은 EMA, WHO 승인 이후 해외 국가에서도 해당 백신에 대한 접종 이력을 인정해주는 경우 본격 발생할 것으로 보이며, 이후 국내에서도 스카이코비원에 대한 부스터샷 접종 가능할 것으로 판단. 지난 7월 MHRA 및 EMA에 조건부 허가 신청, 9월 WHO에 스카이코비원 긴급사용목록 등재 위한 허가 신청 완료. 4Q22-1Q23 내로 승인 기대.

투자의견 HOLD 유지, 목표주가 9만원으로 하향 조정: 국내뿐만 아니라 글로벌 코로나19 백신 접종에 대한 선호도 하락. 오리지널, 델타 변이 대비 가벼운 증상의 오미크론 하위 변이 유행으로 코로나19 감염에 대한 두려움 감소. 또한 3, 4차 부스터샷 접종 이후 추가 접종에 대한 의무화가 진행되지 않는 만큼, 백신 접종에 대한 필요성 점진적 감소. 2023년 노바백스의 오미크론 변이 코로나19 백신 CDMO 관련된 매출 발생하나, mRNA 백신 대비 선호도 떨어지는 만큼 보수적으로 추정. 노바백스 국내향 완제 매출은 스카이코비원으로 대체 예상하며, SK바이오사이언스의 코로나19 관련 매출 추정치 변경. SOTP 기반 목표주가 하향 조정.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021	2022E	2023E
매출액 (십억원)	226	929	544	464
영업이익 (십억원)	38	474	234	150
순이익 (십억원)	33	355	191	117
EPS (adj) (원)	537	4,828	2,495	1,526
EPS (adj) growth (%)	124.1	798.3	(48.3)	(38.8)
EBITDA margin (%)	24.0	53.1	47.6	37.2
ROE (%)	13.2	38.1	11.2	6.3
P/E (adj) (배)	0.0	46.6	31.7	51.8
P/B (배)	0.0	10.7	3.4	3.2
EV/EBITDA (배)	(1.7)	31.8	17.9	25.6
Dividend yield (%)	n/a	0.0	0.0	0.0

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

3Q22 실적 전망

(십억원)	3Q22E	2Q22	3Q21	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	74.0	138.3	220.8	238.2	(46.5)	(66.5)	(68.9)
영업이익	17.7	61.2	100.4	111.6	(71.1)	(82.4)	(84.2)
세전이익	16.6	55.3	96.6	103.4	(69.9)	(82.8)	(83.9)
순이익	13.0	46.1	76.4	88.8	(71.9)	(83.0)	(85.4)
이익률 (%)							
영업이익	23.9	44.3	45.5	46.8			
세전이익	22.5	40.0	43.7	43.4			
순이익	17.5	33.4	34.6	37.3			

자료: 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 밸류에이션

(십억원)	환산가치	12 Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업가치 (A)*	2,964	247.0	12.0**
비영업가치 (B)	1,929		
CMO	553	CMO 2030년 Suite 25개 기준 가동률 50% 가정	
차세대 페럼구균 백신	1,377	임상 성공 확률 60% 적용	
순현금 (C)	1,438		
합산가치 (A+B+C)	6,331		
보통주식 수 (D, 천주)	76,784		
적정주가 (원)	82,458		
목표주가 (원)	90,000		

참조: *, COVAX항 물량 부재 가정,

** 커버리지 기업(삼성바이오로직스, 셀트리온헬스케어, 녹십자, 유한양행, 동아에스티, 한미약품, HK이노엔 등) 및 해외 백신 Peer 기업(Moderna, BioNTech, Pfizer, Novavax)의 12M Fwd EV/EBITDA 평균 사용

자료: 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출	929	544	464	113	145	221	451	87	138	74	244	109	105	149	101
YoY (%)	311.8	-41.5	(14.7)	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(66.5)	(45.8)	24.8	(24.1)	101.5	(58.6)
내수 백신	73	101	155	14	16	19	24	25	21	25	31	28	24	68	35
제품 백신	40	45	85	10	10	10	10	10	10	10	15	10	10	50	15
1) 인플루엔자	0	5	45	0	0	0	0	0	0	0	5	0	0	40	5
2) 수두	20	20	20	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
3) 대상포진	20	20	20	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
4) 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
상품 백신	33	56	70	4	6	9	14	15	11	15	16	18	14	18	20
1) 로타텍 등	25	34	37	2	5	8	9	10	6	9	10	11	6	10	11
2) 기타	9	22	32	2	1	1	5	5	5	6	6	7	8	8	9
코로나19 백신	856	479	297	97	127	205	427	62	115	47	211	78	78	78	63
C(D)MO	251	173	216	97	22	41	91	50	89	24	10	60	60	60	36
Novavax - L/I	605	88	0	0	104	165	336	12	27	6	0	0	0	0	0
GBP510 (COVAX)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GBP510 (기타)	0	219	81	0	0	0	0	0	0	17	202	18	18	18	27
라이선스 수익	0	7	12	2	2	-4	0	1	2	2	2	3	3	3	3
매출원가	359	209	205	39	62	89	168	39	52	31	87	45	42	73	45
YoY (%)	175.4	-41.7	(2.2)	8.3	56.6	45.3	88.2	(76.7)	32.7	(40.7)	180.5	(48.6)	(6.8)	75.6	(37.7)
원가율 (%)	38.6	38.5	44.1	34.9	42.6	40.5	37.3	45.1	37.7	41.8	35.5	41.0	39.6	48.9	45.0
판매비	96	100	109	20	17	31	29	24	25	25	26	26	27	28	28
YoY (%)	66.7	4.5	8.7	80.1	44.6	103.3	44.1	22.2	47.8	(17.7)	(9.0)	10.1	8.2	8.2	8.2
판매비율 (%)	10.3	18.5	23.5	17.5	11.7	14.0	6.3	27.6	18.0	34.4	10.6	24.4	25.7	18.5	27.8
영업이익	474	234	150	54	66	100	254	24	61	18	132	38	36	49	28
YoY (%)	1157.5	-50.6	(35.9)	흑전	흑전	192.7	2,227.2	(55.8)	(7.5)	(82.4)	(48.2)	58.6	(40.6)	175.6	(79.1)
영업이익률 (%)	51.0	43.1	32.4	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	23.9	53.9	34.6	34.7	32.6	27.2
세전이익	471	235	146	55	68	97	252	33	55	17	131	37	35	48	27
YoY (%)	1163.3	-50.0	(37.8)	417.9	23.3	42.2	160.6	(87.0)	69.0	(69.9)	684.7	(71.9)	(3.5)	34.8	(44.3)
순이익	355	191	117	42	53	76	184	28	46	13	104	29	28	38	21
YoY (%)	979.8	-46.1	(38.8)	흑전	흑전	150.1	1762.3	(33.7)	(12.7)	(83.0)	(43.2)	5.6	(38.6)	194.3	(79.6)
순이익률 (%)	38.2	35.2	25.3	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	17.5	42.8	27.0	27.0	25.6	21.0

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	184	226	929	544	464
매출원가	106	130	359	209	205
매출총이익	78	95	570	335	259
(매출총이익률, %)	42.3	42.3	61.4	61.5	55.9
판매 및 일반관리비	55	58	96	100	109
영업이익	23	38	474	234	150
(영업이익률, %)	12.4	16.7	51.0	43.1	32.4
영업외손익	(4)	(0)	(3)	1	(4)
금융수익	5	8	26	64	21
금융비용	8	10	32	61	25
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	2	2	(2)	(0)
세전이익	18	37	471	235	146
법인세	4	4	116	44	29
(법인세율, %)	20.6	11.8	24.6	18.7	20.0
계속사업이익	15	33	355	191	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	15	33	355	191	117
(순이익률, %)	8.0	14.6	38.2	35.2	25.3
지배주주순이익	15	33	355	191	117
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	37	54	493	259	172
(EBITDA 이익률, %)	20.3	24.0	53.1	47.6	37.2
EPS (지배주주)	240	537	4,828	2,495	1,526
EPS (연결기준)	240	537	4,828	2,495	1,526
수정 EPS (원)*	240	537	4,828	2,495	1,526

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	36	120	537	(53)	216
당기순이익	15	33	355	191	117
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	25	149	64	49
유형자산 감가상각비	12	14	16	21	19
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
기타	11	9	131	40	27
영업활동 자산부채 변동	8	66	44	(179)	77
투자활동에서의 현금흐름	(3)	(108)	(1,422)	105	(180)
유형자산 증감	(24)	(10)	(43)	(55)	0
장단기금융자산의 증감	19	(100)	(1,381)	139	(180)
기타	1	2	1	21	0
재무활동에서의 현금흐름	(23)	(2)	958	40	2
차입금의 증가(감소)	(15)	1	(19)	77	2
자본금의 증가(감소)	(0)	(0)	984	3	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	(9)	(2)	(7)	(41)	0
현금증감	10	11	73	92	38
기초현금	4	14	25	98	190
기말현금	14	25	98	190	229
Gross cash flow	40	58	505	256	166
Free cash flow	12	110	494	(107)	216

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)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	171	334	1,838	1,923	2,094
현금 및 현금등가물	14	25	98	190	229
매출채권	32	30	38	72	81
재고자산	36	70	135	180	118
기타	88	208	1,567	1,480	1,666
비유동자산	233	228	272	303	281
투자자산	11	0	24	2	2
유형자산	182	181	210	247	227
무형자산	19	18	17	16	13
기타	20	29	21	38	38
자산총계	404	562	2,110	2,226	2,375
유동부채	46	181	460	392	423
매입채무	18	18	64	20	22
단기차입금	0	0	12	53	53
기타 유동부채	27	163	384	320	348
비유동부채	126	118	49	28	30
사채 및 장기차입금	117	102	36	0	0
기타 비유동부채	9	16	13	28	30
부채총계	171	298	509	421	453
지배주주지분	233	264	1,601	1,805	1,922
자본금	10	31	38	38	38
자본잉여금	201	181	1,157	1,160	1,160
이익잉여금	22	53	405	597	714
기타	(1)	(1)	1	10	10
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	233	264	1,601	1,805	1,922
순부채	31	(90)	(1,539)	(1,438)	(1,653)

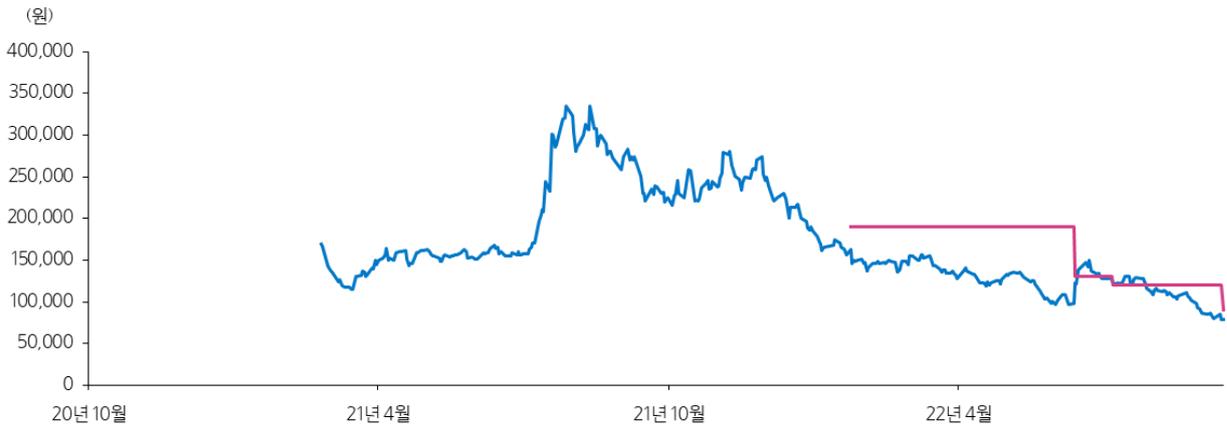
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	85.0	22.7	311.8	(41.5)	(14.7)
영업이익	(13.8)	65.4	1,157.5	(50.6)	(35.9)
순이익	64.3	124.1	979.8	(46.1)	(38.8)
수정 EPS**	(18.6)	124.1	798.3	(48.3)	(38.8)
주당지표					
EPS (지배주주)	240	537	4,828	2,495	1,526
EPS (연결기준)	240	537	4,828	2,495	1,526
수정 EPS**	240	537	4,828	2,495	1,526
BPS	3,803	4,310	20,932	23,510	25,036
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	0.0	0.0	46.6	31.7	51.8
P/B***	0.0	0.0	10.7	3.4	3.2
EV/EBITDA	0.8	(1.7)	31.8	17.9	25.6
비율					
ROE (%)	6.5	13.2	38.1	11.2	6.3
ROA (%)	3.7	6.8	26.6	8.8	5.1
ROIC (%)	7.6	16.6	376.1	95.3	37.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	13.1	(34.3)	(96.1)	(79.6)	(86.0)
이자보상배율 (배)	5.4	9.1	138.4	74.0	43.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 10월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 10월 5일 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 기관투자자 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
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD
TP (₩)	190000	130000	120000	90000
과리율 (평균)	-30.16	3.96		
과리율 (최대or최소)	-17.37	15.38		

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

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 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 2022. 9. 30

매수(84%)·중립(16%)·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