



# SK 바이오사이언스

| Bloomberg Code (302440 KS) | Reuters Code (302440.KS)

2022년 11월 1일

## [제약/바이오]

이동건 수석연구원  
☎ 02-3772-1547  
✉ shawn1225@shinhan.com

원재희 연구원  
☎ 02-3772-2669  
✉ jhwon@shinhan.com

## 이젠 증명해야 할 시간

			
<b>Trading BUY</b> (유지)	현재주가 (10월 31일) <b>75,200 원</b>	목표주가 <b>72,000 원 (유지)</b>	상승여력 <b>-4.8%</b>

- ◆ 3Q22 Re: 하향된 컨센서스는 상회, 그러나 여전히 부진한 실적
- ◆ 4분기는 스카이코비원 매출로 반등 기대되나 변수 큰 2023년
- ◆ 투자이건, 목표주가 유지. 이제는 계획만이 아닌 성과를 증명해야



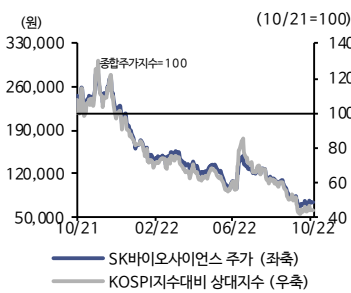
투자판단	Trading BUY (유지)
목표주가	72,000 원 (유지)
상승여력	-4.8%

KOSPI	2,293.61p
KOSDAQ	695.33p
시가총액	5,804.9십억원
액면가	500 원
발행주식수	76.8백만주
유동주식수	23.5백만주 (30.6%)
52 주 최고가/최저가	280,500원/68,800 원
일평균 거래량 (60 일)	409,639 주
일평균 거래액 (60 일)	40,487 백만원
외국인 지분율	4.11%

주요주주	
에스케이케미칼 외 2 인	68.24%

절대수익률	
3 개월	-38.0%
6 개월	-44.2%
12 개월	-67.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-33.8%
6 개월	-34.4%
12 개월	-57.4%

주가차트



3Q22 Re: 하향된 컨센서스는 상회, 그러나 여전히 부진한 실적

3분기 개별 기준 매출액 및 영업이익은 각각 911억원(-58.8% YoY, 이하 YoY 생략), 214억원(-78.7%, OPM 23.5%)을 시현했다. 하향된 컨센서스 대비로는 매출액과 영업이익 모두 20% 상회한 실적이다.

매출액은 전년동기대비 58.8%, 전분기대비 34.2% 감소했다. 이는 1) 노바백스 변이주 백신 생산 기술이전 진행에 따른 CMO 매출의 일시적 급감, 2) 전년동기 노바백스 백신 국내 공급분 원액 매출 반영에 따른 역기 저효과에 기인한다. 참고로 이번 3분기에는 9월 중 스카이코비원의 국내 선구매분 출하로 약 60만명분에 대한 DS, DP 매출이 반영됐다(약 120억원). 영업이익률은 전년동기 45.5%, 전분기 44.3% 대비 큰 폭 하락한 23.5%를 기록했다. 매출 급감에도 불구하고 연구개발비는 전분기대비 소폭 증가했으며, 고정비 역시 전분기 수준을 유지한 점에 기인한다.

4분기는 스카이코비원 매출로 반등 기대되나 변수 큰 2023년

4분기 매출액 및 영업이익은 각각 2,177억원, 1,085억원으로 전분기대비 139.1%, 408.0% 증가할 전망이다. 스카이코비원 국내 선구매분 2천억원 중 3분기 인식분을 제외한 잔여 DS 매출 약 1,400억원이 4분기 중 반영될 전망이다. 또한 노바백스 CMO 매출 역시 노바백스 백신 매출 추정치 하향 지속에 따른 공급 규모 축소 가능성은 존재하나 3분기 중 발생한 변이주 백신 생산 기술이전 이슈 해소로 전분기대비 소폭 증가할 전망이다.

다만 2023년 실적에 대한 변수는 크다. 매출액 및 영업이익을 각각 5,360억원(+0.4%), 1,569억원(-27.0%, OPM 29.3%)으로 추정한다. 2023년부터는 스카이코비원 국내 선구매분 DP 매출이 출하시점에 따라 인식될 전망이다. 다만 여전히 스카이코비원 해외 자재 판매분에 대한 가시성이 불투명하고, 국내 추가 구매 계약 체결 가능성도 미지수다. 또한 노바백스와의 2023년 CMO 계약 규모 역시 축소가 불가피할 전망이다.

투자의견, 목표주가 유지. 이제는 계획만이 아닌 성과를 증명해야

SK바이오사이언스는 11월 1일 성장 전략을 공유하는 간담회를 진행한다. 최근 보도된 바에 따르면 CEPI로부터 2천억원 지원을 받아 mRNA 백신 개발을 본격화할 전망이다. 막대한 현금 여력을 바탕으로 다양한 투자 계획을 추진 중임은 분명 긍정적이다. 하지만 이제는 계획만이 아닌 성과를 증명해야 할 시점이라고 판단한다. 성과에 따른 재평가가 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	225.6	37.7	37.3	32.9	537	124.1	4,310	-	-	-	13.2	(34.3)
2021	929.0	474.2	471.1	355.1	4,828	798.3	20,932	46.6	31.8	10.7	38.1	(96.1)
2022F	534.1	214.8	229.9	179.6	2,341	(51.5)	23,193	32.3	18.3	3.3	10.6	(80.1)
2023F	536.0	156.9	168.1	131.1	1,708	(27.0)	24,901	44.3	23.8	3.0	7.1	(73.6)
2024F	381.7	53.8	62.2	48.5	632	(63.0)	25,533	119.7	52.2	3.0	2.5	(71.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK바이오사이언스 3Q22 실적 요약

(십억원, %)	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	Consen	vs. Consen
매출액	91.1	220.8	(58.8)	138.3	(34.2)	75.9	20.0
영업이익	21.4	100.4	(78.7)	61.2	(65.1)	17.8	20.0
세전이익	23.2	96.6	(76.0)	55.3	(58.1)	17.3	34.0
당기순이익	20.8	76.4	(72.8)	46.1	(55.0)	14.3	45.3
영업이익률	23.5	45.5		44.3		23.5	
순이익률	22.8	34.6		33.4		18.8	

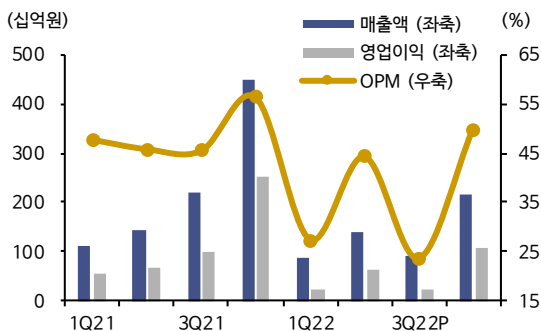
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	21	22F	23F
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	91.1	217.7	929.0	534.1	536.0
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(51.7)	311.8	(42.5)	0.4
제품(코로나19백신 원액 포함)	9.7	104.1	164.7	360.4	15.8	7.8	27.4	156.4	638.9	207.4	419.5
GBP510 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.0	126.4	0.0	140.4	300.6
상품(로타텍, 수액제 포함)	4.3	6.4	9.1	6.3	1.6	1.5	4.6	3.2	26.1	10.8	19.5
기타(CDMO 포함)	98.8	34.2	47.0	84.1	69.7	129.0	59.1	58.1	264.0	315.9	97.0
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.1	55.8	141.7	570.3	331.5	284.6
YoY	1,026.3	867.3	165.2	819.7	(34.9)	3.7	(57.5)	(49.8)	498.1	(41.9)	(14.1)
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	62.3	61.3	65.1	61.4	62.1	53.1
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	21.4	108.5	474.2	214.8	156.9
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.2	(55.8)	(7.5)	(78.7)	(57.3)	1,157.5	(54.7)	(27.0)
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	23.5	49.8	51.0	40.2	29.3
세전이익	55.0	67.9	96.6	251.6	32.8	55.3	23.2	118.7	471.1	229.9	168.1
YoY	흑전	흑전	169.5	2,267.5	(40.5)	(18.5)	(76.0)	(52.8)	1,163.3	(51.2)	(26.9)
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	46.1	20.8	84.8	355.1	179.6	131.1
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.3	(33.7)	(12.7)	(72.8)	(53.9)	979.8	(49.4)	(27.0)
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	22.8	39.0	38.2	33.6	24.5

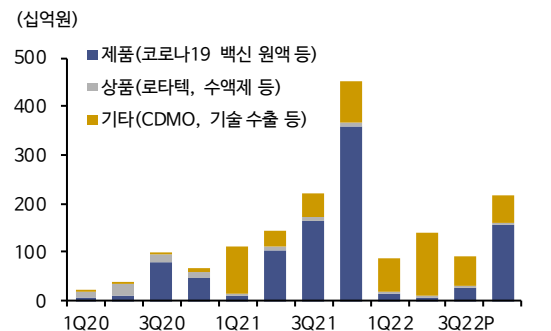
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 개별 기준

SK바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



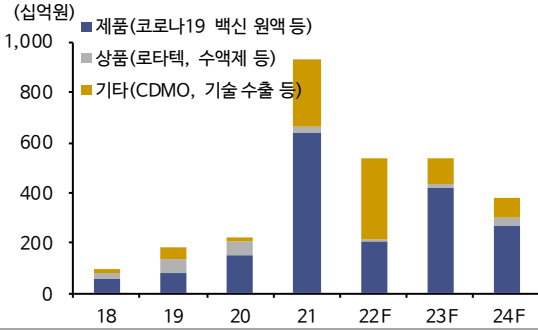
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK바이오사이언스 분기 유형별 매출 추이 및 전망



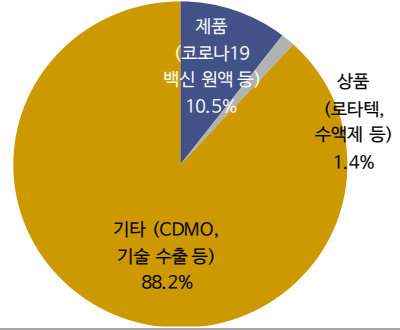
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### SK바이오사이언스 연간 매출 추이 및 전망



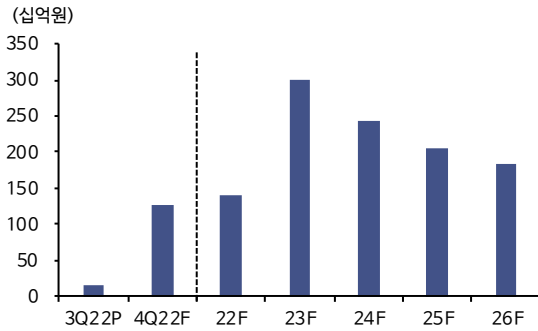
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: GBP510 매출 포함

### SK바이오사이언스 유형별 매출 비중



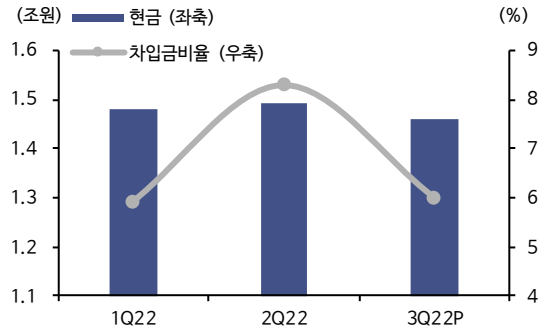
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2022년 2분기 기준

### 스카이코비원 매출 전망



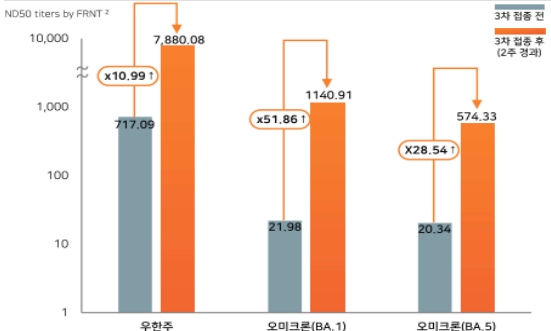
자료: 신한투자증권 추정

### 순현금 및 차입금비율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 스카이코비원 이종 부스터 연구자 임상 결과



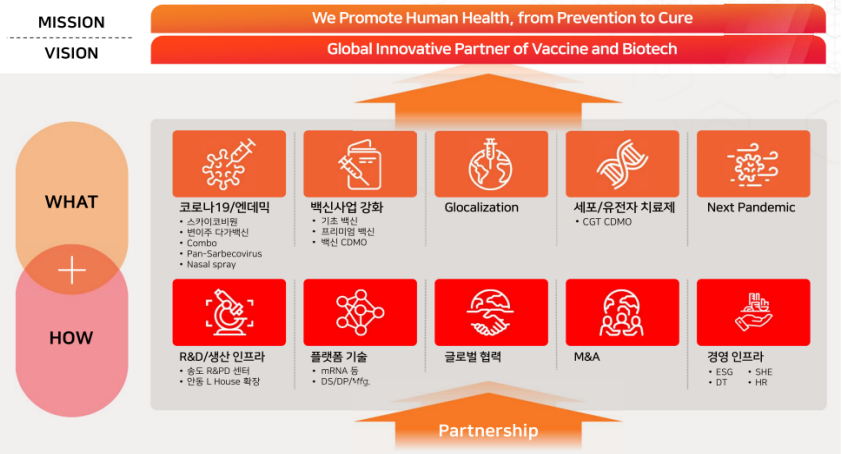
자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 5개 대상군 기본접종 백신, 60명 대상으로 분석한 결과

### 스카이코비원 국내의 허가 및 후속 개발 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### SK바이오사이언스 3.0 전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>562.2</b>	<b>2,110.1</b>	<b>2,170.9</b>	<b>2,320.4</b>	<b>2,389.2</b>
유동자산	333.9	1,837.8	1,817.5	1,741.1	1,705.6
현금및현금성자산	25.0	98.0	189.0	300.6	404.6
매출채권	30.5	38.0	76.0	60.8	54.7
재고자산	70.3	135.0	216.1	172.9	155.6
비유동자산	228.3	272.3	353.4	579.3	683.6
유형자산	181.0	210.3	285.1	503.7	599.2
무형자산	17.9	17.1	20.9	25.6	31.4
투자자산	0.5	23.9	26.3	29.0	31.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>298.4</b>	<b>508.8</b>	<b>390.0</b>	<b>408.4</b>	<b>428.7</b>
유동부채	180.6	460.0	363.0	381.4	401.2
단기차입금	0.0	11.7	58.7	58.7	58.7
매입채무	17.5	63.8	70.2	77.2	84.9
유동성장기부채	12.6	50.3	0.3	0.0	0.0
비유동부채	117.8	48.9	27.0	27.1	27.5
사채	80.5	35.5	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	32.5	8.8	18.8	18.8	18.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>263.8</b>	<b>1,601.3</b>	<b>1,780.9</b>	<b>1,912.0</b>	<b>1,960.5</b>
자본금	30.6	38.3	38.3	38.3	38.3
자본잉여금	180.5	1,157.1	1,157.1	1,157.1	1,157.1
기타자본	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(1.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	53.2	405.3	584.9	716.0	764.5
<b>지배주주지분</b>	<b>263.8</b>	<b>1,601.3</b>	<b>1,780.9</b>	<b>1,912.0</b>	<b>1,960.5</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	125.7	107.1	78.3	78.0	77.8
*순차입금(순현금)	(90.4)	(1,539.0)	(1,426.6)	(1,406.9)	(1,392.7)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>120.2</b>	<b>536.6</b>	<b>(7.3)</b>	<b>232.9</b>	<b>119.9</b>
당기순이익	32.9	355.1	179.6	131.1	48.5
유형자산상각비	13.6	15.5	20.2	21.9	23.7
무형자산상각비	3.0	3.3	4.7	5.7	7.0
외환환산손실(이익)	(4.5)	3.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	66.4	44.0	(210.8)	75.1	41.5
(법인세납부)	(0.2)	(9.0)	(50.4)	(37.0)	(13.7)
기타	9.2	123.8	49.4	36.1	12.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(108.1)</b>	<b>(1,421.9)</b>	<b>127.2</b>	<b>(121.1)</b>	<b>(15.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(9.9)	(42.9)	(95.0)	(240.4)	(119.3)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증기)	0.2	(1.6)	(8.5)	(10.5)	(12.8)
투자자산의증가(증기)	0.0	0.0	(2.4)	(2.6)	(2.9)
기타	(98.4)	(1,377.4)	233.1	132.4	119.3
<b>FCF</b>	<b>12.1</b>	<b>488.7</b>	<b>(116.9)</b>	<b>(15.4)</b>	<b>(5.5)</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1.5)</b>	<b>958.4</b>	<b>(28.9)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.1)</b>
차입금의증가(감소)	(1.2)	(24.2)	(28.9)	(0.3)	(0.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	982.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>10.6</b>	<b>73.1</b>	<b>91.0</b>	<b>111.6</b>	<b>104.0</b>
기초현금	14.4	25.0	98.0	189.0	300.6
기말현금	25.0	98.0	189.0	300.6	404.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>225.6</b>	<b>929.0</b>	<b>534.1</b>	<b>536.0</b>	<b>381.7</b>
증감률 (%)	22.7	311.8	(42.5)	0.4	(28.8)
<b>매출원가</b>	<b>130.3</b>	<b>358.7</b>	<b>202.6</b>	<b>251.4</b>	<b>194.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>95.3</b>	<b>570.3</b>	<b>331.5</b>	<b>284.6</b>	<b>187.5</b>
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	62.1	53.1	49.1
<b>판매관리비</b>	<b>57.6</b>	<b>96.1</b>	<b>116.7</b>	<b>127.7</b>	<b>133.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>37.7</b>	<b>474.2</b>	<b>214.8</b>	<b>156.9</b>	<b>53.8</b>
증감률 (%)	65.4	1,157.5	(54.7)	(27.0)	(65.7)
영업이익률 (%)	16.7	51.0	40.2	29.3	14.1
<b>영업외손익</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>15.1</b>	<b>11.2</b>	<b>8.4</b>
금융손익	(2.3)	(5.4)	18.8	13.6	9.5
기타영업외손익	1.8	2.3	(3.7)	(2.4)	(1.2)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>37.3</b>	<b>471.1</b>	<b>229.9</b>	<b>168.1</b>	<b>62.2</b>
법인세비용	4.4	116.0	50.4	37.0	13.7
계속사업이익	32.9	355.1	179.6	131.1	48.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>32.9</b>	<b>355.1</b>	<b>179.6</b>	<b>131.1</b>	<b>48.5</b>
증감률 (%)	124.1	979.8	(49.4)	(27.0)	(63.0)
순이익률 (%)	14.6	38.2	33.6	24.5	12.7
(지배주주)당기순이익	32.9	355.1	179.6	131.1	48.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>30.8</b>	<b>353.3</b>	<b>179.6</b>	<b>131.1</b>	<b>48.5</b>
(지배주주)총포괄이익	30.8	353.3	179.6	131.1	48.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>54.2</b>	<b>493.0</b>	<b>239.7</b>	<b>184.5</b>	<b>84.6</b>
증감률 (%)	45.3	808.9	(51.4)	(23.0)	(54.2)
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	44.9	34.4	22.2

**주요 투자지표**

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	537	4,828	2,341	1,708	632
EPS (지배순이익, 원)	537	4,828	2,341	1,708	632
BPS (자본총계, 원)	4,310	20,932	23,193	24,901	25,533
BPS (지배지분, 원)	4,310	20,932	23,193	24,901	25,533
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	46.6	32.3	44.3	119.7
PER (지배순이익, 배)	0.0	46.6	32.3	44.3	119.7
PBR (자본총계, 배)	0.0	10.7	3.3	3.0	3.0
PBR (지배지분, 배)	0.0	10.7	3.3	3.0	3.0
EV/EBITDA (배)	(1.7)	31.8	18.3	23.8	52.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	24.0	53.1	44.9	34.4	22.2
영업이익률 (%)	16.7	51.0	40.2	29.3	14.1
순이익률 (%)	14.6	38.2	33.6	24.5	12.7
ROA (%)	6.8	26.6	8.4	5.8	2.1
ROE (지배순이익, %)	13.2	38.1	10.6	7.1	2.5
ROIC (%)	12.9	430.8	99.5	31.4	8.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	113.1	31.8	21.9	21.4	21.9
순차입금비율 (%)	(34.3)	(96.1)	(80.1)	(73.6)	(71.0)
현금비율 (%)	13.8	21.3	52.1	78.8	100.9
이자보상배율 (배)	9.1	138.4	78.7	68.2	23.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(25.1)	(7.3)	(5.4)	(18.9)	(4.4)
재고자산회수기간 (일)	86.3	40.3	120.0	132.4	157.0
매출채권회수기간 (일)	50.7	13.5	39.0	46.6	55.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 15일	매수	350,000	(33.6)	(19.1)
2022년 02월 08일	매수	270,000	(44.8)	(39.4)
2022년 04월 04일	매수	185,000	(25.3)	(16.2)
2022년 05월 02일	매수	180,000	(30.3)	(24.7)
2022년 06월 16일	매수	121,000	0.4	24.0
2022년 07월 29일	중립	-	-	-
2022년 10월 12일	Trading BUY	72,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동건, 원재희)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기회사 SK바이오사이언스를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사 SK바이오사이언스를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 10월 28일 기준)

매수 (매수)	96.59%	Trading BUY (중립)	1.52%	중립 (중립)	1.89%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------