

제약/바이오
 이나경
 02)6260-2436
 nklee@heungkuksec.co.kr

(302440)

SK바이오사이언스

Buy(유지)

본래의 모습으로 돌아가다

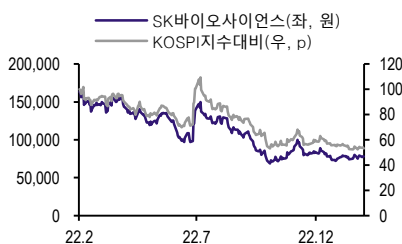
목표주가	86,000원(유지)
현재주가(02/08)	77,900원
상승여력	10.4%
시가총액	5,981십억원
발행주식수	76,784천주
52주 최고가 / 최저가	170,000 / 68,800원
3개월 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	4.5%
주요주주	
에스케이케미칼 (외 3인)	68.2%
에스케이바이오사이언스우	1.2%
리사주 (외 1인)	
이수진 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.0	-8.5	-40.5	-53.1
상대수익률(KOSPI)	-5.4	-12.0	-40.2	-43.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022P	2023E
매출액	226	929	457	318
영업이익	38	474	115	53
EBITDA	54	493	138	77
지배주주순이익	33	355	123	40
EPS	537	4,642	1,601	517
순차입금	-79	-1,539	-1,684	-1,736
PER	n/a	48.5	48.6	150.8
PBR	n/a	10.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	-1.5	31.8	31.1	55.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.2	38.1	7.4	2.3
컨센서스 영업이익	38	474	161	84
컨센서스 EPS	537	4,642	1,803	843

주가추이



SK바이오사이언스의 4Q22P 실적은 매출액 1,406억원(YoY -68.9%), 영업 이익 87억원(YoY -96.6%, OPM 6.2%)으로 컨센서스(매출액 2,050억원, 영업이익 950억원)를 크게 하회하는 어닝쇼크를 기록했다. 노바백스 CMO 매출이 저조했고, 스카이코비원 재고자산평가손실 470억원을 한번에 반영한 결과이다. 2023년은 전년대비 역성장이 불가피할 것으로 보인다. 하지만, 단기적으로 2023년 대비 2024년의 실적 성장과 백신 CDMO 수주를, 중장기적으로 스카이팩을 포함한 파이프라인 확충을 기대해본다.

4Q22P Review

SK바이오사이언스의 4Q22P 실적은 매출액 1,406억원(YoY -68.9%), 영업 이익 87억원(YoY -96.6%, OPM 6.2%)의 저조한 실적을 기록했다. 기존에 수주했던 스카이코비원 국내 질병관리청향 원액 매출이 반영되었음에도 코로나19 백신 수요 부족으로 노바백스 CMO매출이 저조했고, 무엇보다 현재 보유하고 있는 스카이코비원 재고평가손실 470억원이 반영되면서 외형과 수익성에 모두 부정적인 영향을 미쳤다.

자체 개발 백신에서 승부를 보겠다

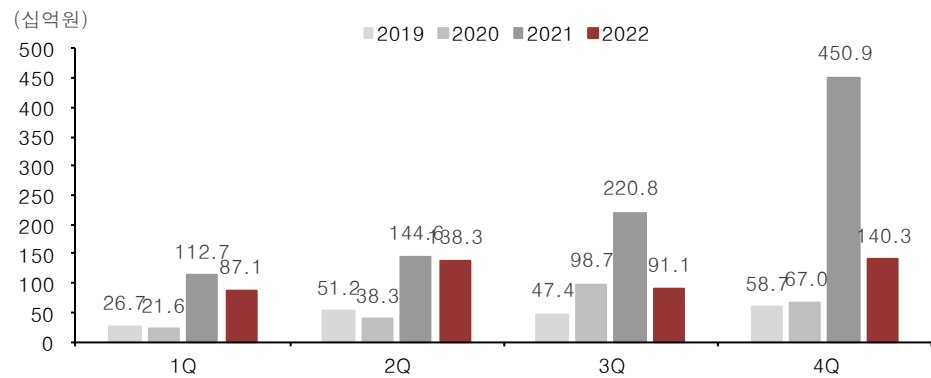
동사는 실적과 주가 모두 코로나19의 수혜를 최대로 입은 업체이다. 코로나19가 엔데믹 선언이 된 시점에서 수혜가 역성장으로 돌아오는 것은 동사만이 겪는 문제는 아니다. SK바이오사이언스는 금번 컨퍼런스콜에서 스카이셀플루 4가, 스카이조스터, 스카이바리셀라 3개 백신에 대한 생산, 판매 재개와 글로벌 진출에 따른 매출 확대 전략을 언급했다. 독감 백신과 수두 백신의 경우, 가격 경쟁력으로 글로벌 시장에서 성과를 낼 가능성이 있다. 특히 많은 독감 백신이 유행률 배양 방식인 반면, 스카이셀플루는 세포 배양 방식으로 단기간 대량 배양이 가능하고, 계란 알러지가 있는 사람도 접종 가능하다는 장점이 있다. 글로벌 텐더 시장(PAHO, 유니세프 등) 연간 200억원에서 점차 확장되고 있으며, 각 국의 파트너사를 통한 판매 역시 추진 중이다. 대상포진 백신의 경우, 국내에 싱그릭스가 공급되면서 스카이조스터 국내 매출에 대한 우려가 있으나, 싱그릭스가 환자 부담금 60만원에 판매되는 반면, 스카이조스터는 14만원으로 가격 면에서 월등히 앞서는 것으로 파악된다.

그림 1 SK바이오사이언스 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	91.1	140.3	225.6	929.0	456.7
YoY(%)	422.4%	277.2%	123.8%	572.8%	-22.7%	-4.4%	-58.8%	-68.9%	22.7%	311.8%	-50.8%
제품	9.7	104.1	140.8	384.3	67.6	128.0	71.5	130.7	148.2	638.9	486.1
상품	4.3	6.4	9.7	5.7	4.5	6.7	10.2	5.9	61.0	26.1	27.4
매출원가	39.3	61.6	89.5	168.4	39.3	52.1	35.3	90.4	130.3	358.7	217.1
매출원가율(%)	34.9%	42.6%	40.5%	37.3%	45.1%	37.7%	38.7%	64.4%	57.7%	38.6%	47.5%
YoY(%)	143.5%	99.7%	90.4%	363.9%	-0.1%	-15.3%	-60.6%	-46.3%	22.8%	175.4%	-39.5%
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.1	55.8	49.9	95.3	570.3	239.6
GPM(%)	65.1%	57.4%	59.5%	62.7%	54.9%	62.3%	61.3%	35.6%	42.3%	61.4%	52.5%
YoY(%)	1251.2%	1007.2%	154.1%	819.7%	-34.9%	3.7%	-57.5%	-82.3%	22.5%	498.1%	-58.0%
판매관리비	19.7	16.9	30.9	28.5	24.1	25.0	34.4	41.2	57.6	96.1	124.6
YoY(%)	80.1%	44.6%	103.3%	44.1%	22.2%	47.8%	11.3%	44.3%	4.66%	66.69%	29.75%
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	21.4	8.7	37.7	474.2	115.0
영업이익률(%)	47.7%	45.7%	45.5%	56.3%	27.3%	44.3%	23.5%	6.2%	16.7%	51.0%	25.2%
YoY(%)	흑전	흑전	175.3%	2227.2%	-55.8%	-7.5%	-78.7%	-96.6%	65.4%	1157.5%	-75.8%
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	46.1	20.8	27.7	32.9	355.1	122.5
당기순이익률(%)	37.2%	36.5%	34.6%	40.8%	31.9%	33.4%	22.8%	19.7%	14.6%	38.2%	26.8%
YoY(%)	흑전	흑전	137.3%	1762.3%	-33.7%	-12.7%	-72.8%	-84.9%	124.1%	979.8%	-65.5%

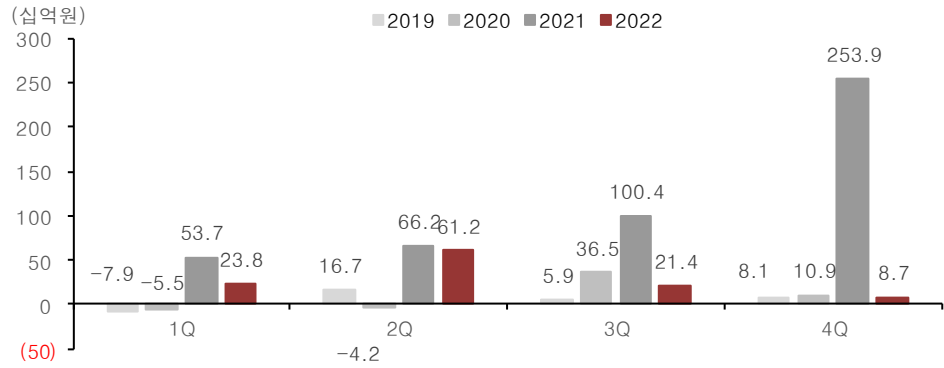
자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 SK바이오사이언스 분기별 매출액 추이



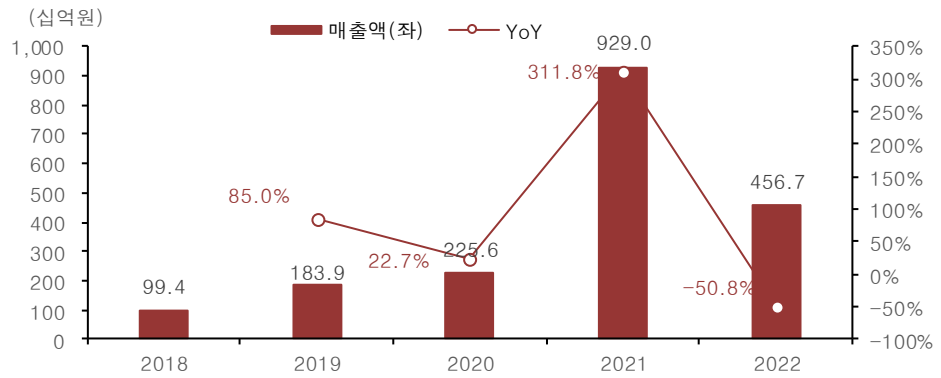
자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 SK바이오사이언스 분기별 영업이익 추이



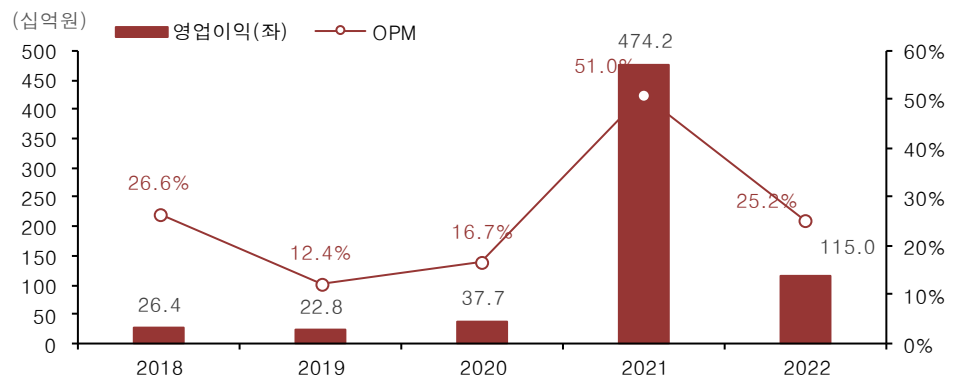
자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 SK바이오사이언스 연간 매출액



자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 SK바이오사이언스 연간 영업이익



자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	225.6	929.0	456.7	317.9	318.7
증가율 (Y-Y,%)	22.7	311.8	(50.8)	(30.4)	0.2
영업이익	37.7	474.2	115.0	52.7	45.1
증가율 (Y-Y,%)	65.4	1,157.5	(75.8)	(54.1)	(14.5)
EBITDA	54.2	493.0	138.3	76.7	70.6
영업외손익	(0.4)	(3.1)	3.4	(1.1)	(0.3)
순이자수익	(3.7)	(1.9)	6.2	(1.0)	(0.6)
외화관련손익	3.2	(1.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	37.3	471.1	141.7	51.6	44.8
당기순이익	32.9	355.1	122.5	39.5	34.6
지배기업당기순이익	32.9	355.1	122.5	39.5	34.6
증가율 (Y-Y,%)	124.1	979.8	(65.5)	(67.7)	(12.5)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	110.6	35.4	12.1	(30.0)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	161.8	71.5	11.8	(54.3)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	146.2	54.7	12.3	(47.7)
순이익증가율(3Yr)	n/a	241.3	102.8	6.3	(54.0)
영업이익률(%)	16.7	51.0	25.2	16.6	14.2
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	30.3	24.1	22.2
순이익률 (%)	14.6	38.2	26.8	12.4	10.9
NOPLAT	33.3	357.5	99.4	40.4	34.8
(+) Dep	16.5	18.8	23.3	24.0	25.5
(-) 운전자본투자	(71.2)	(166.3)	(6.5)	(6.5)	0.0
(-) Capex	9.9	42.9	21.1	14.7	14.7
OpFCF	111.1	499.7	108.2	56.2	45.5

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	333.9	1,837.8	1,873.6	1,903.4	1,933.8
현금성자산	216.0	1,646.1	1,791.5	1,843.6	1,874.0
매출채권	45.8	48.1	23.1	16.1	16.1
재고자산	70.3	135.0	50.5	35.1	35.2
비유동자산	228.3	272.3	256.2	250.2	254.5
투자자산	29.5	45.0	22.1	15.4	15.4
유형자산	181.0	210.3	213.0	209.6	206.6
무형자산	17.9	17.1	21.1	25.1	32.4
자산총계	562.2	2,110.1	2,129.8	2,153.5	2,188.3
유동부채	180.6	460.0	356.9	341.0	341.1
매입채무	57.0	155.3	52.2	36.3	36.4
유동성이자부채	23.7	62.9	62.9	62.9	62.9
비유동부채	117.8	48.9	48.9	49.0	49.0
비유동이자부채	113.0	44.3	44.3	44.3	44.3
부채총계	298.4	508.8	405.8	390.0	390.1
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
이익잉여금	53.2	405.3	527.8	567.3	601.9
자본조정	(0.6)	0.7	0.9	0.9	0.9
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,724.0	1,763.5	1,798.1
투하자본	184.4	62.3	39.6	27.1	31.3
순차입금	(79.4)	(1,539.0)	(1,684.4)	(1,736.5)	(1,766.8)
ROA	6.8	26.6	5.8	1.8	1.6
ROE	13.2	38.1	7.4	2.3	1.9
ROIC	14.9	289.7	195.0	121.1	119.3

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	537.4	4,642.3	1,601.3	516.7	452.3
BPS	4,310.3	20,932.2	22,536.2	23,052.9	23,505.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	48.5	48.6	150.8	172.2
PBR	n/a	10.7	3.5	3.4	3.3
EV/ EBITDA	(1.5)	31.8	31.1	55.3	59.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	34.1	35.3	84.8	99.2
PSR	n/a	18.5	13.0	18.7	18.7
재무건전성 (%)					
부채비율	113.1	31.8	23.5	22.1	21.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	184.8	399.6	525.0	558.1	566.9
이자보상배율	10.2	248.2	n/a	52.5	72.0
이자비용/매출액	1.8	0.4	21.6	11.7	13.9
자산구조					
투하자본(%)	42.9	3.6	2.1	1.4	1.6
현금+투자자산(%)	57.1	96.4	97.9	98.6	98.4
자본구조					
차입금(%)	34.1	6.3	5.9	5.7	5.6
자기자본(%)	65.9	93.7	94.1	94.3	94.4

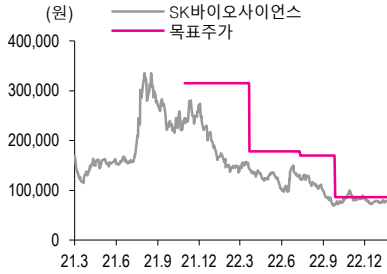
주) 재무제표는 별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업현금	120.2	536.6	175.5	76.8	60.0
당기순이익	32.9	355.1	122.5	39.5	34.6
자산상각비	16.5	18.8	23.3	24.0	25.5
운전자본증감	66.4	44.0	6.5	6.5	(0.0)
매출채권감소(증가)	1.7	(7.6)	25.0	7.0	(0.0)
재고자산감소(증가)	(31.6)	(70.3)	84.6	15.3	(0.1)
매입채무증가(감소)	(0.9)	46.5	(103.1)	(15.9)	0.1
투자현금	(108.1)	(1,421.9)	(30.1)	(24.7)	(29.7)
단기투자자산감소	(102.4)	(1,363.0)	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(9.9)	(42.9)	(21.1)	(14.7)	(14.7)
유무형자산감소	0.2	(1.5)	(9.0)	(10.0)	(15.0)
재무현금	(1.5)	958.4	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(1.2)	(24.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	983.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	10.6	73.1	145.4	52.1	30.3
총현금흐름(Gross CF)	58.0	504.5	169.0	70.3	60.1
(-) 운전자본증가(감소)	(71.2)	(166.3)	(6.5)	(6.5)	0.0
(-) 설비투자	9.9	42.9	21.1	14.7	14.7
(+) 자산매각	0.2	(1.5)	(9.0)	(10.0)	(15.0)
Free Cash Flow	119.5	626.4	145.4	52.1	30.3
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	119.5	627.4	145.4	52.1	30.3

SK바이오사이언스 - 주가 및 당사 목표주가



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-11-16	담당자변경			
2021-11-16	Buy	315,000	(38.5)	(11.0)
2022-04-08	Buy	178,000	(29.2)	(15.7)
2022-07-29	Buy	170,000	(93.8)	(92.3)
2022-10-14	Buy	86,000		
2023-02-09	Buy	86,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 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 (2022년 12월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286