

SK바이오사이언스 (302440)

바닥을 찍은 실적

#엔데믹 전환 #잃어버린 실적

종립	목표주가	-
----	------	---

위해주, Ph.D.
 hjwi@koreainvestment.com
 강은지
 eunji.kang@koreainvestment.com

영업이익 컨센서스 대비 83% 하회

- 매출액 1,403억원(-68.9% YoY), 영업이익 87억원(-96.6% YoY, OPM 6.2%) 기록. 컨센서스 대비 매출/영업 이익 -17.6%/-83.1%. 추정치 대비 -21.0%/-83.7%
- 매출: 스카이코비원 정부 선구매분 원액 매출 인식 완료됐으나 노바백스 생산 감소로 CMO 매출은 저조했음
- 영업이익 감소 요인: 스카이코비원의 일회성 재고평가손실 약 400억원 반영됨. 백신 수요 부진에 따라 24년까지 유효기간 만료되는 백신을 보수적으로 반영함. 향후 매출 상황에 따라 환입 여부 결정될 것
- 기존 제품 매출 확대 전략: 12개국에서 17개 품목 인허가 확보 완료. 이 외 11개국에서 13건의 허가 진행 중. 23년에는 글로벌 네트워크, 영업 역량 등을 최대한 발휘해 인허가 국가 대상 수출 늘릴 것
- 송도 글로벌 R&D 센터: 2,838억원 규모로 cGMP 생산 시설 포함. 백신 사업 확장 및 신규 사업 추진을 위한 인프라 구축이 목표. 23년 5월 착공, 25년 하반기 입주 계획. 26년부터 파일럿 생산 가능할 것
- 2023년 가이드نس: 기존 제품 매출 상승 본격화될 것. 독감 백신 생산 재개됨. 국내 매출 및 수출 성장 기대하고 있음. CMO는 계약 확정 안 된 상태

조금 더 기다리겠습니다

- 코로나19 관련 매출 감소가 본격화되고 있음. 올해 매출 감소 불가피하며 성장 전략도 아직은 불분명함
- 기업가치를 상향할 이벤트(스카이팩 임상 3상 진입, CMO 물량 확보, 상업화 단계의 백신 도입 등)가 발생하기 전까지는 중립 의견을 유지

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

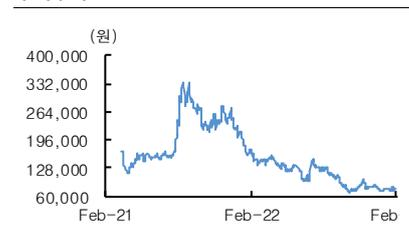
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	450.9	87.1	138.3	91.1	140.3	54.1	(68.9)	170.2
영업이익	253.9	23.8	61.2	21.4	8.7	(59.2)	(96.6)	51.4
영업이익률(%)	56.3	27.3	44.3	23.5	6.2			30.2
세전이익	251.6	32.8	55.3	23.2	30.5	31.4	(87.9)	58.7
순이익	184.0	27.8	46.1	20.8	27.8	33.5	(84.9)	40.9

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	226	929	457	393	466
영업이익 (십억원)	38	474	125	112	161
순이익 (십억원)	33	355	106	86	126
증가율(%)	124.1	979.8	(70.1)	(18.6)	45.7
EBITDA (십억원)	54	493	143	131	181
PER(x)	NM	46.4	53.1	69.2	47.5
EV/EBITDA(x)	NM	31.8	30.1	39.6	28.0
PBR(x)	NM	10.7	3.3	3.3	3.1
DY(%)	NM	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(2/8)	2,484
주가(2/8)	77,900
시가총액(십억원)	5,981
52주 최고/최저가(원)	166,000/68,800
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.6/4.5
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2 인 68.2

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)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	226	929	457	393	466
매출원가	130	359	217	190	205
매출총이익	95	570	240	203	261
판매관리비	58	96	115	91	100
영업이익	38	474	125	112	161
영업이익률(%)	16.7	51.0	27.3	28.6	34.5
EBITDA	54	493	143	131	181
EBITDA Margin(%)	24.0	53.1	31.3	33.4	38.9
영업외수익	(1)	(3)	(2)	(3)	(4)
금융수익	8	26	12	12	13
금융비용	10	32	13	14	17
기타영업외손익	2	2	(1)	(1)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	471	123	109	157
법인세비용	4	116	17	23	31
당기순이익	33	355	106	86	126
당기순이익률(%)	14.6	38.2	23.2	21.9	27.0
조정당기순이익	33	355	106	86	126
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.7	311.8	(50.8)	(13.9)	18.6
영업이익 증가율	65.4	1,157.5	(73.7)	(9.9)	43.3
당기순이익 증가율	124	980	(70)	(19)	46
EPS 증가율	123.9	802.0	(71.4)	(18.7)	45.7
EBITDA 증가율	45.3	808.9	(71.0)	(8.0)	38.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	120	537	143	196	132
당기순이익	33	355	106	86	126
유형자산감가상각비	14	16	17	18	19
무형자산상각비	3	3	2	1	2
자산부채변동	66	44	19	93	(13)
기타	4	119	(1)	(2)	(2)
투자활동현금흐름	(108)	(1,422)	(130)	277	(346)
유형자산투자	(10)	(43)	(330)	(231)	(132)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(99)	(1,377)	10	2	(2)
무형자산순증	0	(2)	7	(0)	(3)
기타	1	0	183	506	(209)
재무활동현금흐름	(2)	958	26	27	11
자본의증가	0	983	0	0	0
차입금의순증	(1)	(24)	27	27	11
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	(1)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	11	73	40	500	(203)
FCF	118	497	(170)	(29)	(91)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
2. EPS, BPS는 각각 자본법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

Compliance notice

- 당사는 2023년 2월 9일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 등 리포트의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK바이오사이언스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 SK바이오사이언스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관 업무를 수행한 증권사입니다.

기업 투자의견은 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 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 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)

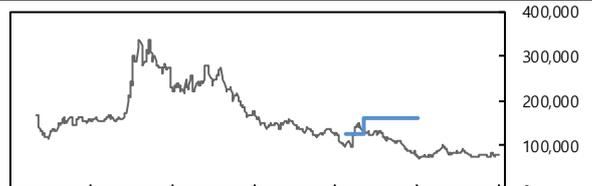
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	562	2,110	2,166	1,821	2,196
유동자산	334	1,838	1,610	1,055	1,219
현금성자산	25	98	105	75	103
매출채권및기타채권	46	48	46	39	47
재고자산	70	135	66	57	68
비유동자산	228	272	556	765	884
투자자산	0	24	14	12	14
유형자산	181	210	524	737	851
무형자산	18	17	8	7	9
부채총계	298	509	494	594	614
유동부채	181	460	432	522	547
매입채무및기타채무	57	155	23	39	93
단기차입금및단기사채	0	12	15	18	21
유동성장기부채	13	50	63	75	88
비유동부채	118	49	62	72	67
사채	80	36	44	53	45
장기차입금및금융부채	33	9	11	13	15
자본총계	264	1,601	1,705	1,790	1,914
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,157	1,157	1,157
기타자본	1	1	0	0	0
이익잉여금	53	405	511	598	724
조정자본총계	264	1,601	1,707	1,794	1,920
순차입금	(90)	(1,539)	(1,341)	(779)	(910)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	537	4,844	1,384	1,125	1,639
BPS	4,310	20,932	22,238	23,363	25,002
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	6.8	26.6	5.0	4.3	6.3
ROE	13.2	38.1	6.4	4.9	6.8
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	113.1	31.8	29.0	33.2	32.1
차입금/자본총계비율(%)	47.6	6.7	7.9	9.0	9.0
이자보상배율(x)	9.1	138.4	32.1	23.7	30.5
순차입금/EBITDA(x)	-1.7	-3.1	-9.4	-5.9	-5.0
Valuation(x)					
PER	NM	46.4	53.1	69.2	47.5
최고	NM	74.7	167.3	72.2	49.5
최저	NM	23.0	48.7	62.7	43.0
PBR	NM	10.7	3.3	3.3	3.1
최고	NM	17.3	10.4	3.5	3.2
최저	NM	5.3	3.0	3.0	2.8
PSR	NM	17.8	12.3	15.2	12.8
EV/EBITDA	NM	31.8	30.1	39.6	28.0

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	-	-	-



Feb-21 Jun-21 Oct-21 Feb-22 Jun-22 Oct-22 Feb-23