

SK바이오사이언스(302440.KS)

중립(유지)

예견된 역성장, 리셋의 계기로

분석의 기본 가정

- 예견된 역성장으로 자체백신 매출확대와 추가 CMO 고객 확보가 2023년 실적의 Key

4Q22 Review: 예상되었던 실적 약세

4분기 연결기준 매출 1,403억원(-68.9%, yoy) 영업이익 87억원(-96.6%, yoy) OPM 6.2% 기록. 스카이코비원 정부 선구매분 매출시현에도 노바백스 CMO 매출이 거의 발생하지 않으며 부진. 스카이코비원 판매 부진으로 완제품 및 원재료의 유효기간 만료 리스크에 470억원 규모의 일회성 재고자산 평가손실이 발생하고 연말 지급수수료가 증가한 영향으로 영업이익이 큰 폭 감소함. 연간으로 연결기준 매출 4,567억원(-50.8%, yoy) 영업이익 1,150억원(-75.7% yoy)을 기록하며 코로나 종료 영향을 피하지 못하고 역성장

사업 전략 조정: 자체백신 판매 확대, 송도 R&PD센터 투자

주요 경영 전략으로 자체백신(스카이백스) 매출 확대와 송도 R&PD센터 구축으로 파이프라인의 효율적인 개발/생산 추진 발표. 2023년을 스카이백스 매출 확대의 원년으로 삼고 주요 백신(독감/수두/대상포진/장티푸스) 허가 확대, PAHO/UNICEF 등 국제기구 tender 물량 수주, 주요국 NIP(국가예방접종사업) 수주 집중으로 내수 및 수출 확대의지 표명. 백신사업은 선진국보다는 국가적/공공보건적 의지가 높은 ASEAN, MENA, LATAM 지역에 집중하고 스카이코비원 WHO 긴급사용승인도 계속 진행할 것임을 발표. CMO는 글로벌 빅파마와 상업화 백신 추가 수주를 논의하고 있으며 적극적으로 노바백스 의존도를 벗어날 것임을 언급. 송도 R&PD센터 건립에 2,838억원 투자를 발표하며 변화된 전략을 효율적으로 운영할 수 있는 여건 마련. 따라서 안동공장 증설은 유동적일 전망이며 송도-안동 연계로 자체/고객 파이프라인의 개발, 임상시료/상업물질 생산에 있어 효율적인 운영체계가 가능할 전망. 동 센터는 '23년 착공, '25년 완공 후 밸리데이션을 거쳐 '26년 가동될 전망

투자 의견 중립, 목표주가 77,000원 유지

엔데믹으로 인한 공백을 M&A와 같은 inorganic 성장으로 채우지는 못하였지만 자체제품에 집중, CMO 고객 다변화, 이를 위한 인프라에 투자하는 전략은 긍정적인. 코로나 이전의 내실에 코로나를 계기로 확보한 역량을 더해 반등하는 모습이 필요하다고 판단. 자체백신 매출이 올해 바로 코로나 이전 수준으로 발생하기 어렵고 CMO 수주 불확실성이 상존하므로 투자 의견 중립, 목표주가 77,000원 유지함

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(2/8) **77,900원**
 목표주가(12M, 유지) **77,000원**

Key Data	(기준일: 2023. 2. 8)
KOSPI(pt)	2483.64
KOSDAQ(pt)	779.98
액면가(원)	500
시가총액(억원)	59,815
발행주식수(천주)	76,784
평균거래량(3M, 주)	272,812
평균거래대금(3M, 백만원)	22,629
52주 최고/최저	166,000 / 68,800
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(23F, %)	0.0
외국인지분율(%)	4.5
주요주주 지분율(%)	
에스케이케미칼 외 2인	68.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-8.5	-40.5	-53.1
KOSPI대비 상대수익률	-5.0	-11.6	-40.3	-48.1

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액(십억원)	226	929	457	323	421
영업이익(십억원)	38	474	115	13	55
세전순이익(십억원)	37	471	142	14	56
지배순이익(십억원)	33	355	113	11	43
EPS(원)	537	4,828	1,476	141	554
증감율(%)	124.1	798.3	-69.4	-90.5	293.4
ROE(%)	13.2	38.1	6.8	0.6	2.4
PER(배)	0.0	46.6	52.8	553.6	140.7
PBR(배)	0.0	10.7	3.6	3.6	3.5
EV/EBITDA(배)	0.0	31.8	33.8	144.1	61.0

도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	2021A	2022P	2023F
매출액	1,127.1	1,446.0	2,208.3	4,508.6	870.9	1,382.8	910.5	1,403.0	9,290.0	4,567.2	3,234.7
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	-22.7	-4.4	-58.8	-68.9	311.8	-50.8	-30.8
매출총이익	734.0	830.4	1,313.5	2,824.9	478.1	861.5	557.9	498.7	5,702.8	2,396.2	1,617.4
YoY	1,026.3	867.3	165.2	819.7	-34.9	3.7	-57.5	-82.3	498.1	-58.0	-37.3
매출총이익률	109.5	73.7	90.8	127.9	33.1	39.0	12.4	35.5	61.4	52.5	50.0
영업이익	537.2	661.5	1,004.1	2,539.4	237.5	611.9	213.6	87.1	4,742.2	1,150.1	127.0
YoY	-1,316.9	-2,240.5	192.7	2,227.2	-55.8	-7.5	-78.7	-96.6	1,157.5	-75.7	-90.9
영업이익률	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	23.5	6.2	51.0	25.2	3.9
세전이익	550.4	678.9	965.7	2,516.2	327.6	553.4	231.8	304.6	4,711.3	1,417.4	142.6
YoY	-1,042.7	-2,138.0	169.5	2,267.5	37.6	40.0	25.5	-87.9	1,163.3	-69.9	-90.3
세전이익률	48.8	46.9	43.7	55.8	37.6	40.0	25.5	21.7	50.7	31.0	4.4
당기순이익	419.2	528.1	764.4	1,839.7	278.1	461.3	207.8	277.4	3,551.4	1,224.6	108.1
YoY	-934.5	-2,189.3	150.1	1,762.3	-33.7	-12.7	-72.8	-84.9	979.8	-65.5	-91.0
순이익률	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	22.8	19.8	38.2	26.8	3.3

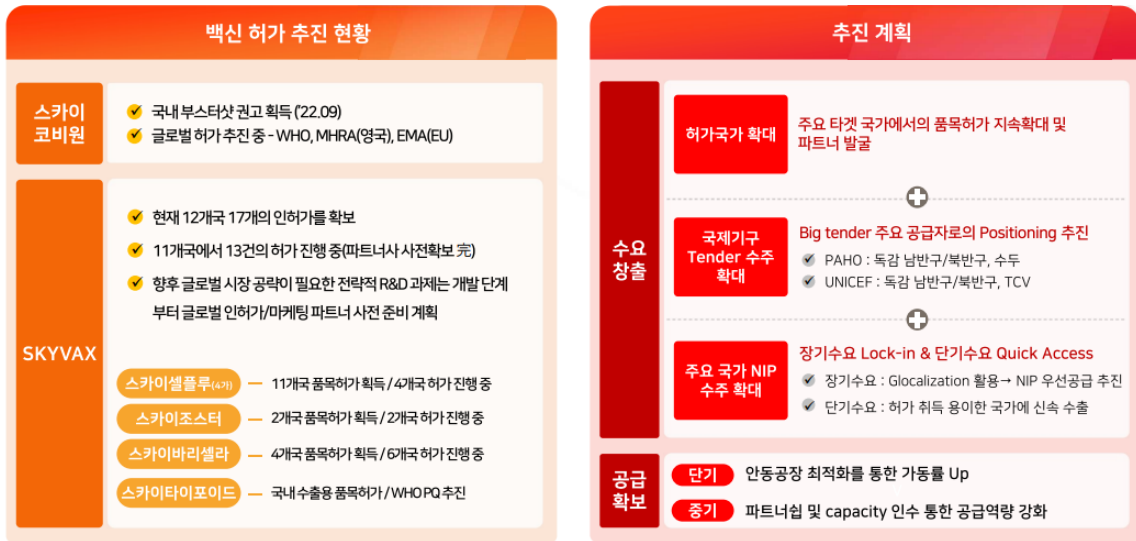
자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 2. SK 바이오사이언스 주요 상업화 백신

파이프라인	개발완료	비고
스카이셀플루-3가 (3가 세포배양 독감백신)	2014	국내 판매. 해외 허가 중
스카이셀플루-4가 (4가 세포배양 독감백신)	2015	국내 판매. 해외 허가 중. WHO PQ 획득
스카이뉴모 (폐렴구균백신)	2016	특허문제로 상업화 불가
스카이조스터 (대상포진백신)	2017	국내 판매. 해외 허가 중
스카이바리셀라 (수두백신)	2018	국내 판매. 해외 허가 중. WHO PQ 획득
스카이타이포이드 (장티푸스 예방 백신)	2022	수출용 품목허가 획득. WHO PQ 진행 중
스카이코비원/ GBP510 (COVID-19 백신)	2022	국내 판매. 해외 허가 중 (CEPI)

자료: SK 바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 자체백신 매출 확대 계획



자료: SK 바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 송도 R&PD 센터 건립 계획



자료: SK 바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

SK바이오사이언스(302440.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,256	9,290	4,567	3,235	4,210
증가율(%)	22.7	311.8	-50.8	-29.2	30.1
매출원가	1,303	3,587	2,171	1,617	2,315
원가율(%)	57.8	38.6	47.5	50.0	55.0
매출총이익	953	5,703	2,396	1,617	1,894
매출총이익률(%)	42.2	61.4	52.5	50.0	45.0
판매비와 관리비 등	576	961	1,246	1,490	1,341
판매비율(%)	25.5	10.3	27.3	46.1	31.9
영업이익	377	4,742	1,150	127	553
증가율(%)	65.4	1,157.8	-75.7	-89.0	335.4
영업이익률(%)	16.7	51.0	25.2	3.9	13.1
EBITDA	542	4,930	1,351	315	740
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	29.6	9.7	17.6
순금융손익	-23	-54	299	27	13
이자손익	-37	-19	-19	-21	-23
외화관련손익	32	-17	23	23	23
기타영업외손익	18	23	-31	-11	-6
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	373	4,711	1,417	143	561
계속사업손익법인세비용	44	1,160	285	34	136
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	329	3,551	1,132	108	425
증가율(%)	123.8	979.3	-68.1	-90.5	293.5
순이익률(%)	14.6	38.2	24.8	3.3	10.1
지배주주지분 당기순이익	329	3,551	1,132	108	425
증가율(%)	123.8	979.3	-68.1	-90.5	293.5
기타포괄이익	-21	-18	-18	-18	-18
총포괄이익	308	3,533	1,114	90	407

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,339	18,378	19,252	19,341	19,959
현금및현금성자산	250	980	632	796	980
매출채권 및 기타채권	458	481	524	465	576
재고자산	703	1,350	664	470	612
비유동자산	2,283	2,723	2,622	2,635	2,548
유형자산	1,810	2,103	2,035	2,073	2,008
무형자산	179	171	138	112	90
투자자산	5	239	239	239	239
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,622	21,101	21,874	21,976	22,507
유동부채	1,806	4,600	4,307	4,378	4,575
단기차입금	0	117	167	227	299
매입채무및기타채무	570	1,553	1,160	1,111	1,164
유동성장기부채	126	503	553	613	685
비유동부채	1,178	489	439	379	307
사채	805	355	305	245	173
장기차입금	218	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,984	5,088	4,746	4,757	4,881
지배주주지분	2,638	16,013	17,129	17,219	17,626
자본금	306	383	384	384	384
자본잉여금	1,805	11,571	11,571	11,571	11,571
기타포괄이익누계액	-15	-2	-20	-38	-56
이익잉여금	532	4,053	5,186	5,294	5,719
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,638	16,013	17,129	17,219	17,626
총차입금	1,257	1,071	1,121	1,181	1,253
순차입금	-1,045	-15,531	-16,850	-17,127	-17,414

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	1,202	5,366	1,554	473	383
당기순이익	329	3,551	1,132	108	425
현금유출이없는비유동수익	251	1,494	483	221	323
유형자산감가상각비	136	155	168	162	165
무형자산감가상각비	30	33	33	26	21
영업활동관련자산부채변동	664	440	243	199	-206
매출채권의감소(증가)	17	-76	-42	59	-112
재고자산의감소(증가)	-316	-703	687	194	-142
매입채무의증가(감소)	-9	465	-393	-49	52
투자활동으로인한현금흐름	-1,081	-14,219	-1,968	-384	-285
투자자산의 감소(증가)	106	-235	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-99	-429	-100	-200	-100
단기금융자산의감소(증가)	-1,097	-13,561	-1,858	-173	-175
재무활동으로인한현금흐름	-15	9,584	45	54	66
장기차입금의증가(감소)	0	-227	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	-50	-60	-72
자본의증가(감소)	0	9,833	1	0	0
기타현금흐름	0	0	21	21	21
현금의 증가	106	731	-348	164	184
기초현금	144	250	980	632	796
기말현금	250	980	632	796	980

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (원)					
EPS	537	4,828	1,476	141	554
BPS	4,310	20,932	22,308	22,425	22,955
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	0.0	46.6	52.8	553.6	140.7
PBR	0.0	10.7	3.6	3.6	3.5
EV/EBITDA	0.0	31.8	33.8	144.1	61.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	124.1%	798.3%	-69.4%	-90.5%	293.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	45.3%	809.6%	-72.6%	-76.7%	134.9%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	13.2%	38.1%	6.8%	0.6%	2.4%
ROE(지배순이익 기준)	13.2%	38.1%	6.8%	0.6%	2.4%
ROIC	12.4%	386.9%	591.8%	-87.3%	-290.8%
WACC	2.9%	13.3%	13.1%	13.1%	13.1%
안전성 (%)					
부채비율	113.1%	31.8%	27.7%	27.6%	27.7%
순차입금비율	-39.6%	-97.0%	-98.4%	-99.5%	-98.8%
이자보상배율	9.1	138.4	32.1	3.4	13.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20221231)	매수 : 87.5%	중립 : 12.5%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	시장조성자 주식선물 주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
SK바이오사이언스	-	-	-	-	-	-

SK바이오사이언스 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2023-02-09	중립	77000
2022-11-25	중립	77000