

# SK바이오사이언스(302440.KS)

# 중립(유지)

## 어닝 쇼크

### 분석의 기본 가정

- 백신사업의 회복과 신규 CDMO 받드시 필요

### 1Q23 Review: 어닝 쇼크

1분기 연결기준 매출 206억원(-76.4%, yoy) 영업이익 -292억원으로 적자전환. 스카이코비원 및 노바백스 CMO 매출 미발생으로 전년비 매출이 크게 감소하였으며, 고정비 부담으로 매출총이익이 감소하고 연구개발비 증가로 판관비도 크게 증가하여 큰 폭의 영업적자 기록.

### 4Q22에 제시된 사업 전략의 실행이 필요

동사는 지난 11월 신규 사업전략으로 자체백신(스카이백스) 매출 확대와 송도 R&PD센터 구축으로 파이프라인의 효율적인 개발/생산 추진 발표하였는데, 전일 CEO간담회에서 추가 세부계획을 설명하며 향후 5년간 2.4조원 투자계획 발표. 1) 글로벌라이제이션 전략으로 주요 거점지역에 생산거점 및 수익모델 확보, 2)스카이백스 매출목표로 2023년 1,100억원, 2024년 2,200억원 제시, 3) CDMO 사업은 빅파마 대상 백신 CDMO를 확대하고 CGT 중심의 신사업 진출, 4) 스카이팩(차세대 폐렴구균백신)의 연내 임상3상 결정 및 HPV-10, 재조합 대상포진 백신 등 프리미엄백신 2027년 출시 목표를 주요 전략으로 제시함

### 투자의견 중립, 목표주가 64,000원으로 하향

기존 노바백스 CMO 계약 잔여분의 공급여부가 불투명한 가운데 스카이백스 4종의 연내 매출성장은 제한적일 것으로 전망됨. 신규고객의 CDMO 계약이 상당히 가시적인 것으로 언급되어 CDMO 신규계약 및 M&A와 스카이백스 매출이 2025년부터 본격화되는 것으로 가정하여 밸류에이션 조정함. 2026년 기대 EBITDA에 WACC 10%를 적용한 847억원에 과거('18) Lonza 및 Wuxi Bio의 P/E multiple의 평균에서 30% 할인 적용한 40배를 적용하여 목표주가 64,000원 제시함

결산기(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액(십억원)	226	929	457	171	251
영업이익(십억원)	38	474	115	-110	-69
세전순익(십억원)	37	471	142	-96	-62
지배순이익(십억원)	33	355	123	-73	-47
EPS(원)	537	4,828	1,601	-947	-609
증감율(%)	124.1	798.3	-66.8	적전	적지
ROE(%)	13.2	38.1	7.3	-4.3	-2.8
PER(배)	-	46.6	45.9	-	-
PBR(배)	-	10.7	3.2	3.2	3.3
EV/EBITDA(배)	-	34.9	38.6	-	-

### 제약/바이오 담당 정유경

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

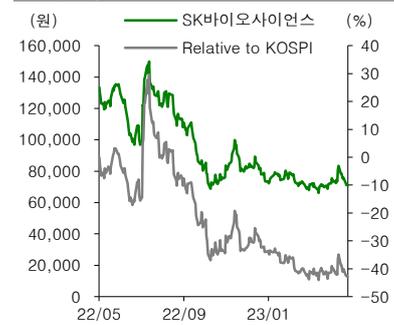
현재주가(4/27) **70,800원**  
 목표주가(12M, 하향) **64,000원**

Key Data	(기준일: 2023. 4. 27)
KOSPI(pt)	2495.81
KOSDAQ(pt)	850.21
액면가(원)	500
시가총액(억원)	54,363
발행주식수(천주)	76,784
평균거래량(3M, 주)	317,205
평균거래대금(3M, 백만원)	23,565
52주 최고/최저	150,000 / 66,200
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(23F, %)	-
외국인지분율(%)	3.9
주요주주 지분율(%)	
에스케이케미칼 외 2인	68.2

### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-11.8	-7.2	-49.6
KOSPI대비 상대수익률	-3.5	-12.2	-14.9	-46.7

### Company vs KOSPI composite



**낮은 가동률에 높아진 연구개발비가 적자전환의 주요 원인**

안동공장은 스카이백스 생산체제로 전환하고 있으나, 독감백신은 하반기에 집중될 것으로 보이고 노바백스 CMO 매출이 부재하며 10% 미만의 낮은 가동률을 보이고 있는 것으로 추정됨. 엔데믹으로 스카이백스 추가 매출과 노바백스 CMO 추가발생 가능성이 거의 없어 3분기 독감백신 생산과 공급이 가능해지기 전까지는 공장 유희에 따른 고정비 부담은 피할 수 없을 전망. 1분기 연구개발비는 275억원에서 CEPI 등 외부지원금 114억원을 차감한 자체지출분이 161억원으로 전년동기대비 38억원 증가함. 연구개발비는 분기별 약 40억원이 지속 추가 발생할 것으로 보이므로 판관비 부담 증가는 피할 수 없을 것으로 예상함.

도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F	2024F
매출액	870.9	1,382.8	910.5	1,403.0	206.0	237.1	777.3	485.5	4,567.2	1,705.9	2,513.4
YoY	-22.7	-4.4	-58.8	-68.9	-76.4	-82.9	-14.6	-65.4	-50.8	-62.7	47.3
매출총이익	478.1	861.5	557.9	498.7	8.9	11.9	194.3	97.1	2,396.2	312.1	754.0
YoY	-34.9	3.7	-57.5	-82.3	-98.1	-98.6	-65.2	-80.5	-58.0	-87.0	141.6
매출총이익률	33.1	39.0	12.4	35.5	4.3	5.0	25.0	20.0	52.5	18.3	30.0
영업이익	237.5	611.9	213.6	87.1	-291.9	-319.0	-169.6	-321.4	1,150.1	-1,101.8	-688.2
YoY	-55.8	-7.5	-78.7	-96.6	-222.9	-152.1	-179.4	-454.0	-75.7	-195.5	37.5
영업이익률	27.3	44.3	23.5	6.2	적·전	적·전	적·전	적·전	25.2	적·전	적·지

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. SK바이오사이언스 5개년 2.4조원 투자 계획

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Total	1,500	1,900	3,400	8,700	6,300	3,000	2,400
- R&D	1,000	1,100	2,000	1,800	3,400	2,800	2,300
- CAPEX 등	500	800	1,400	6,900	2,900	200	100

자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

SK바이오사이언스(302440.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>2,256</b>	<b>9,290</b>	<b>4,567</b>	<b>1,706</b>	<b>2,513</b>
증가율(%)	22.7	311.8	-50.8	-62.6	47.3
<b>매출원가</b>	<b>1,303</b>	<b>3,587</b>	<b>2,171</b>	<b>1,394</b>	<b>1,759</b>
원가율(%)	57.8	38.6	47.5	81.7	70.0
<b>매출총이익</b>	<b>953</b>	<b>5,703</b>	<b>2,396</b>	<b>312</b>	<b>754</b>
매출총이익률(%)	42.2	61.4	52.5	18.3	30.0
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>576</b>	<b>961</b>	<b>1,242</b>	<b>1,414</b>	<b>1,442</b>
판매비율(%)	25.5	10.3	27.2	82.9	57.4
<b>영업이익</b>	<b>377</b>	<b>4,742</b>	<b>1,154</b>	<b>-1,102</b>	<b>-688</b>
증가율(%)	65.4	1,157.8	-75.7	적전	적지
영업이익률(%)	16.7	51.0	25.3	-64.6	-27.4
<b>EBITDA</b>	<b>542</b>	<b>4,930</b>	<b>1,426</b>	<b>-814</b>	<b>-428</b>
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	31.2	-47.7	-17.0
<b>순금융손익</b>	<b>-23</b>	<b>-54</b>	<b>312</b>	<b>158</b>	<b>79</b>
이자손익	-37	-19	24	283	266
외화관련손익	32	-17	165	213	213
<b>기타영업외손익</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>-44</b>	<b>-16</b>	<b>-8</b>
<b>종속및관계기업 관련손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>법인세차감전계속사업이익</b>	<b>373</b>	<b>4,711</b>	<b>1,421</b>	<b>-959</b>	<b>-617</b>
<b>계속사업손익법인세비용</b>	<b>44</b>	<b>1,160</b>	<b>193</b>	<b>-232</b>	<b>-149</b>
<b>세후중단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>329</b>	<b>3,551</b>	<b>1,228</b>	<b>-727</b>	<b>-468</b>
증가율(%)	123.8	979.3	-65.4	적전	적지
순이익률(%)	14.6	38.2	26.9	-42.6	-18.6
<b>지배주주지분 당기순이익</b>	<b>329</b>	<b>3,551</b>	<b>1,228</b>	<b>-727</b>	<b>-468</b>
증가율(%)	123.8	979.3	-65.4	적전	적지
<b>기타포괄이익</b>	<b>-21</b>	<b>-18</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>308</b>	<b>3,533</b>	<b>1,289</b>	<b>-666</b>	<b>-407</b>

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>3,339</b>	<b>18,378</b>	<b>17,774</b>	<b>17,337</b>	<b>17,057</b>
현금및현금성자산	250	980	2,190	3,104	2,310
매출채권 및 기타채권	458	481	897	686	858
재고자산	703	1,350	1,874	700	1,031
<b>비유동자산</b>	<b>2,283</b>	<b>2,723</b>	<b>3,648</b>	<b>3,526</b>	<b>3,531</b>
유형자산	1,810	2,103	2,642	2,491	2,461
무형자산	179	171	182	145	115
투자자산	5	239	117	182	248
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>5,622</b>	<b>21,101</b>	<b>21,422</b>	<b>20,863</b>	<b>20,588</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,806</b>	<b>4,600</b>	<b>3,797</b>	<b>3,955</b>	<b>4,147</b>
단기차입금	0	117	455	505	565
매입채무및기타채무	570	1,553	674	732	804
유동성장기부채	126	503	502	552	612
<b>비유동부채</b>	<b>1,178</b>	<b>489</b>	<b>202</b>	<b>152</b>	<b>92</b>
사채	805	355	0	-50	-110
장기차입금	218	0	0	0	0
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>2,984</b>	<b>5,088</b>	<b>3,999</b>	<b>4,107</b>	<b>4,239</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,638</b>	<b>16,013</b>	<b>17,423</b>	<b>16,756</b>	<b>16,350</b>
자본금	306	383	384	384	384
자본잉여금	1,805	11,571	11,600	11,600	11,600
기타포괄이익누계액	-15	-2	3	64	125
이익잉여금	532	4,053	5,337	4,610	4,143
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>2,638</b>	<b>16,013</b>	<b>17,423</b>	<b>16,756</b>	<b>16,350</b>
<b>총차입금</b>	<b>1,257</b>	<b>1,071</b>	<b>1,134</b>	<b>1,184</b>	<b>1,244</b>
<b>순차입금</b>	<b>-1,045</b>	<b>-54</b>	<b>-1,346</b>	<b>-14,589</b>	<b>-13,737</b>

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,202</b>	<b>5,366</b>	<b>-1,249</b>	<b>773</b>	<b>-860</b>
당기순이익	329	3,551	1,228	-727	-468
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>251</b>	<b>1,494</b>	<b>635</b>	<b>-440</b>	<b>-368</b>
유형자산감가상각비	136	155	235	251	230
무형자산상각비	30	33	37	37	30
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>664</b>	<b>440</b>	<b>-2,087</b>	<b>1,426</b>	<b>-440</b>
매출채권의감소(증가)	17	-76	-48	210	-172
재고자산의감소(증가)	-316	-703	-962	1,174	-331
매입채무의증가(감소)	-9	465	-528	57	72
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-1,081</b>	<b>-14,219</b>	<b>2,661</b>	<b>2,826</b>	<b>2,742</b>
투자자산의 감소(증가)	106	-235	122	-66	-66
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-99	-429	-730	-100	-200
단기금융자산의감소(증가)	-1,097	1,915	224	-18	-2
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-15</b>	<b>9,584</b>	<b>-199</b>	<b>6</b>	<b>16</b>
장기차입금의증가(감소)	0	-227	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-110	-480	-50	-60
자본의증가(감소)	0	9,833	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-2,691</b>	<b>-2,691</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>106</b>	<b>731</b>	<b>1,210</b>	<b>914</b>	<b>-794</b>
기초현금	144	250	980	2,190	3,104
기말현금	250	980	2,190	3,104	2,310

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	537	4,828	1,601	-947	-609
BPS	4,310	20,932	22,690	21,823	21,293
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiples (배)</b>					
PER	0.0	46.6	45.9	na	na
PBR	0.0	10.7	3.2	3.2	3.3
EV/EBITDA	0.0	34.9	38.6	-48.9	-94.9
<b>Financial Ratio</b>					
<b>12월 결산(억원)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>성장성(%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	124.1%	798.3%	-66.8%	적전	적지
EBITDA(발표기준) 증가율	45.3%	809.6%	-71.1%	-157.1%	-47.4%
<b>수익성(%)</b>					
ROE(순이익 기준)	13.2%	38.1%	7.3%	-4.3%	-2.8%
ROE(지배순이익 기준)	13.2%	38.1%	7.3%	-4.3%	-2.8%
ROIC	12.4%	386.9%	47.4%	-32.1%	-26.2%
WACC	2.9%	14.3%	14.1%	14.1%	14.1%
<b>안전성(%)</b>					
부채비율	113.1%	31.8%	23.0%	24.5%	25.9%
순차입금비율	-39.6%	-0.3%	-7.7%	-87.1%	-84.0%
이자보상배율	9.1	138.4	46.9	-42.9	-25.5

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(20230331)	매수 : 87.86%	중립 : 12.14%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

