

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

dglee@sksec.co.kr
3773-9909

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(유지) | T.P 98,000 원(상향))

약속은 지켰고, 이제는 시장이 화답할 때

사노피, Vaccines Investor Event 에서 스카이팩 소아 대상 3상 진입 공식화
공개된 임상 2상 결과를 통해 우수한 내약성과 면역반응 확인

2024년 상반기 3상 개시, 2027년 FDA 허가 신청 계획도 함께 공개
4월 간담회 당시 제시한 다수의 단기 마일스톤 모두 지켜지며 순항 중
실적에 따른 주가 하방은 확인. 지속 발표된 중장기 성장 모멘텀 기반 반등 예상

사노피, Vaccines Investor Event 에서 스카이팩 3상 진입 결정 공식화

29일(현지 시간) 사노피는 Vaccines Investor Event 에서 SK 바이오사이언스와 공동개발 중인 PCV21 폐렴구균백신 '스카이팩(SF0202)'의 임상 2상 데이터 공개와 함께 3상 진입 시점 및 FDA 허가 신청 시점을 구체화했다. 사노피는 First-in-class PCV21 소아 폐렴구균백신으로 3상 진입 예정인 스카이팩의 임상 2상에서 대조군인 PCV13 폐렴구균백신 '프리베나 13(Prevnar 13)'과 비교 시 우수한 내약성과 면역반응을 확인했다. 또한 PCV13 백신을 접종 받은 소아 대상 교차차방 임상을 통해서 스카이팩의 부스터 백신으로서의 기능성도 함께 확인했다. 사노피는 이번 임상 2상 결과 발표를 통해 최초의 소아 대상 PCV20+ 백신으로써 스카이팩의 경쟁력을 확인했으며, 이에 따라 소아 대상 3상 진입을 공식화했다. 사노피는 향후 타임라인과 관련해 2024년 상반기 3상 개시, 2027년 FDA 허가 신청 계획을 제시했으며, 향후 차세대 PCV21+ 백신 개발도 개시할 예정임을 밝혔다.

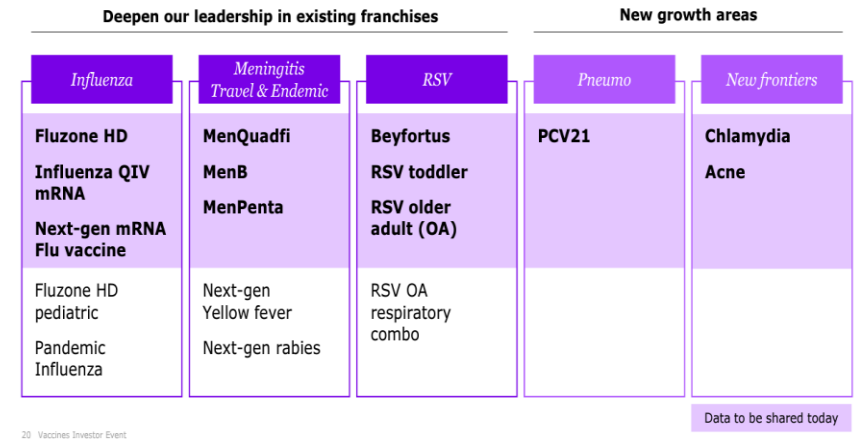
4월 애널리스트/투자자 간담회 당시 제시한 주요 마일스톤 순항 긍정적

4월 SK 바이오사이언스는 간담회를 진행, 2023년 예상되는 주요 마일스톤들을 다수 제시했다. 크게 SKYVAX(차세대 개발 백신), Glocalization, CDMO, Endemic, 5 Core Projects, mRNA Platform, 송도 Global R&PD 센터와 관련한 내용이였다. 고무적인 점은 당시 제시한 다수의 프로젝트 관련 제시된 주요 마일스톤들이 순차적으로 모두 달성되고 있다는 점이다. 대표적으로 1) CDMO 분야에서는 지난 5월 8일 MSD와 차세대 자이르 에볼라 백신 후보물질 위탁생산 계약을 체결했으며, 2) Endemic 분야에서는 스카이코비원의 영국 MHRA 품목허가 승인, WHO의 긴급사용목록(EUL) 등재가 이뤄졌고, 3) 송도 R&PD 센터는 4월 착공, 4) 이번 사노피의 발표를 통해 스카이팩 소아 대상 3상 진입 결정이 발표됐다. 이는 주가의 부정적으로 작용한 높은 공매도 잔고 관련 숏커버링의 관점에서도 예고된 다수의 하반기 마일스톤 달성을 통해 기업가치의 상승 모멘텀이 부각될 수 있다는 점에서 긍정적이다. 특히 하반기에는 2건의 Glocalization 계약 체결(중동, 동남아, 남미 등), 바이오 CDMO 기업 기술 인수 등도 예정돼 있다.

스카이팩 3상 개시 결정에 따른 성공확률 상향 반영, 목표주가 9.8만원

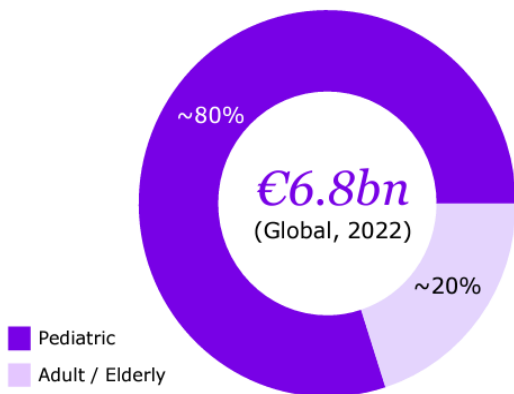
목표주가를 기존 9만원에서 9.8만원으로 상향한다. 사노피의 발표를 통해 스카이팩의 파이프라인 가치를 성공확률 상향 조정을 반영하여 3.9조원으로 적용했다. 2023년 SK 바이오사이언스는 코로나19 이후 실적 악화 속 주가 하방을 확인, 연이은 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 성과들을 바탕으로 기업 가치 상승이 기대된다. 특히 그간 주가의 부담으로 작용한 공매도 관련 숏커버링도 지속될 모멘텀 감안 시 가속화될 수 있는 만큼 펀더멘탈 개선에 더해질 수급 모멘텀에도 주목할 필요가 있다.

사노피 Vaccines Investor Event 주요 발표 파이프라인



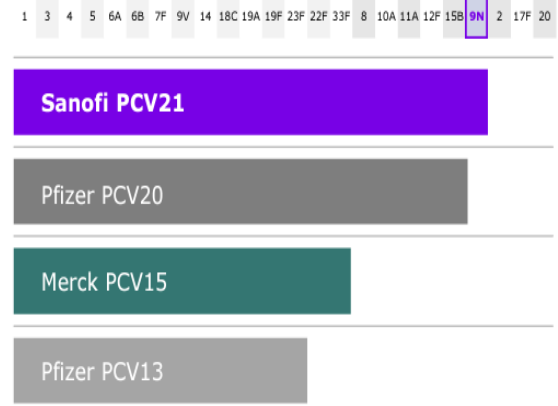
자료: 사노피, SK 증권

글로벌 폐렴구균백신 시장 규모



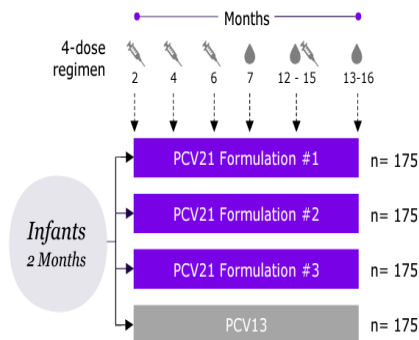
자료: 사노피, SK 증권

Serotype composition per vaccine



자료: 사노피, SK 증권

스카이팩(SP0202) 임상 2상 디자인



> Safety

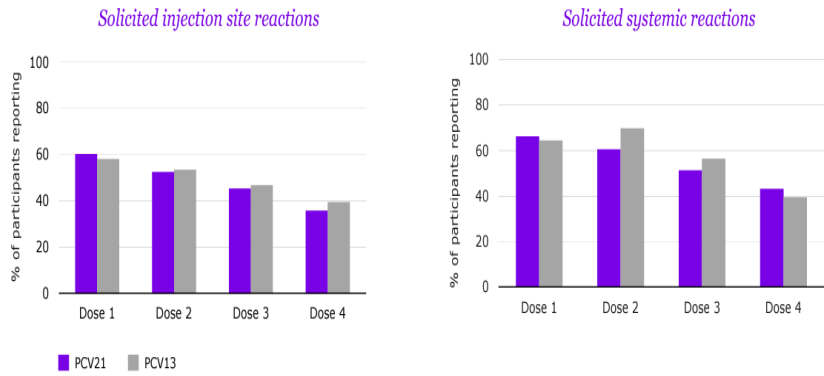
> Immunogenicity

- Post-dose 3 IgG geometric mean concentration and seroresponse
- Post-dose 4 IgG geometric mean concentration
- => Standard evaluation criteria for pivotal trials and registration

> Select formulation for pivotal program

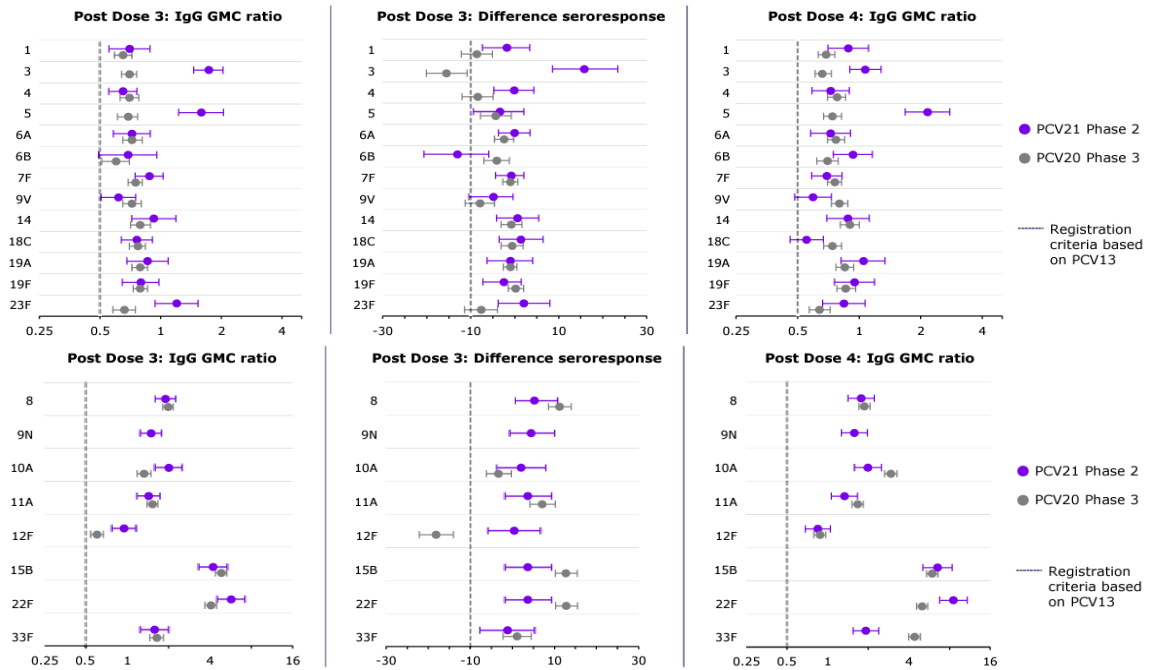
자료: 사노피, SK 증권

PCV13 과 비교를 통한 우수한 내약성 확인



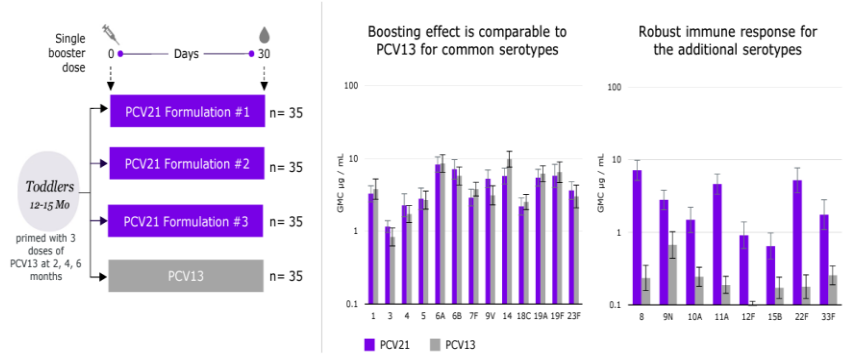
자료: 사노피, SK 증권

PCV20 백신 대비 우수한 면역 반응 확인



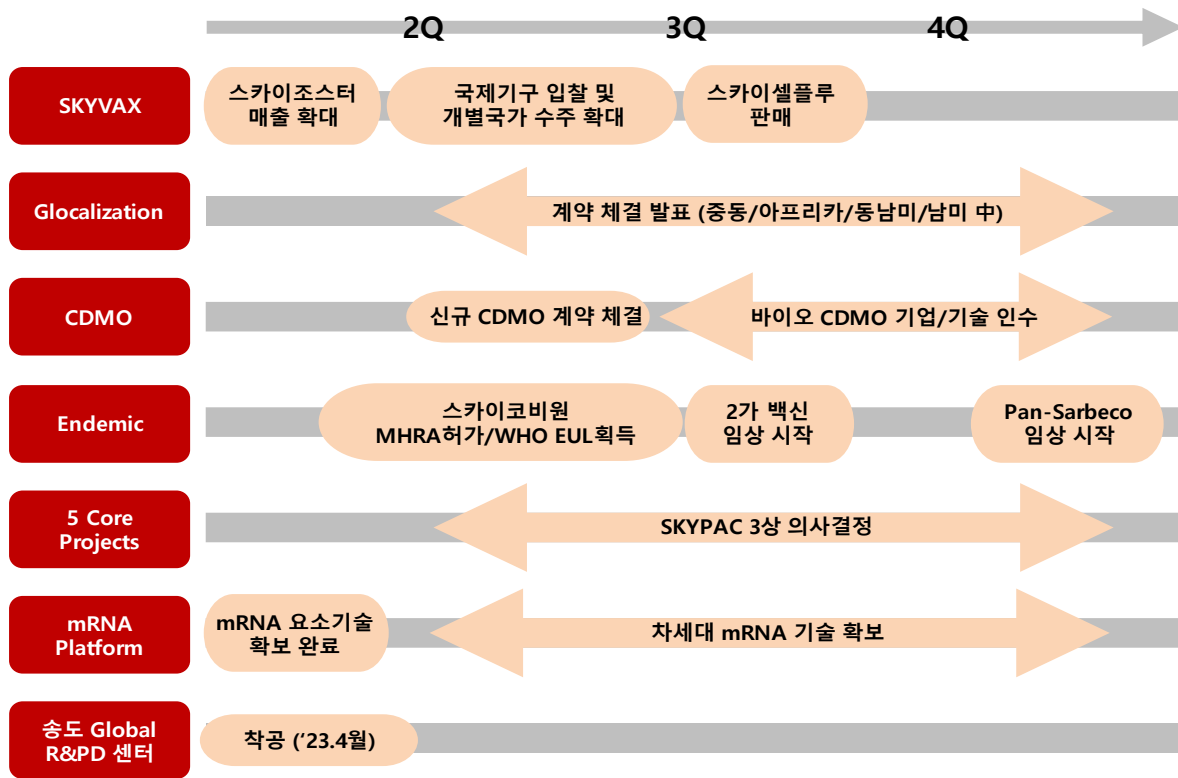
자료: 사노피, SK 증권

부스터 백신으로의 가능성도 확인



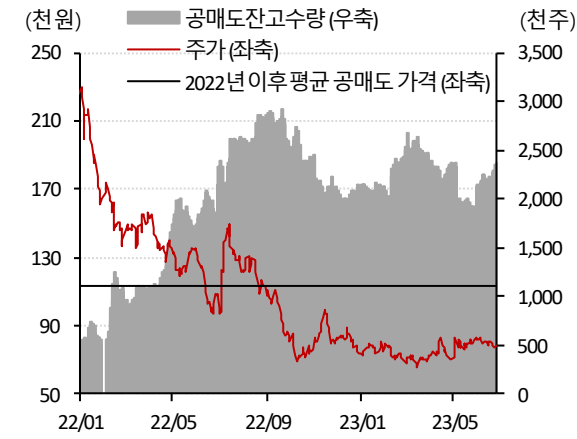
자료: 사노피, SK 증권

SK 바이오사이언스 2023년 주요 마일스톤



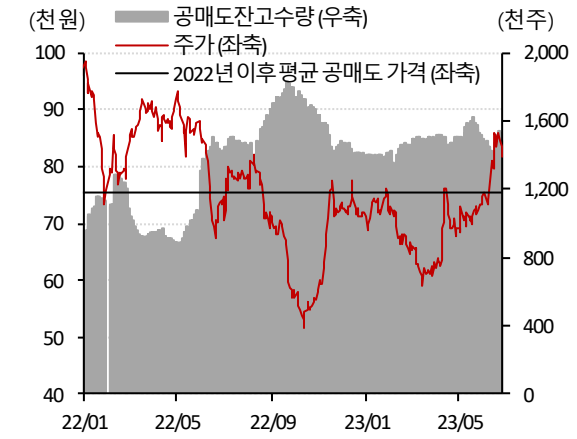
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

SK 바이오사이언스 공매도 잔고 수량 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 바이오팜 공매도 잔고 수량 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	87.1	138.3	91.1	140.3	20.6	36.2	68.9	69.0	456.7	194.6	280.0
YoY	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(68.9)	(76.4)	(73.8)	(24.4)	(50.8)	(50.8)	(57.4)	43.8
제품(코로나 19 백신 원액 포함)	15.8	7.8	28.6	152.5	16.6	26.4	55.1	59.2	204.6	157.3	261.1
GBP510 매출	0.0	0.0	14.0	126.4	0.0	0.4	1.1	2.9	140.4	4.5	3.6
SKYVAX 매출	1.4	6.7	7.3	4.5	12.0	16.8	42.5	35.8	19.9	107.1	203.5
상품(로타텍, 수액제 포함)	1.6	1.5	5.6	3.2	1.9	3.7	6.7	4.8	11.9	17.1	18.9
기타(CDMO 포함)	69.7	129.0	56.9	(15.4)	2.1	6.1	7.1	4.9	240.2	20.2	0.0
매출총이익	47.8	86.1	55.8	49.9	0.9	8.9	25.7	27.7	239.6	63.2	124.3
YoY	(34.9)	3.7	(57.5)	(82.3)	(98.1)	(89.6)	(53.8)	(44.5)	(58.0)	(73.6)	96.6
GPM	54.9	62.3	61.3	35.5	4.3	24.7	37.4	40.1	52.5	32.5	44.4
영업이익	23.8	61.2	21.4	9.1	(28.7)	(23.7)	(11.5)	(13.3)	115.4	(77.3)	(39.1)
YoY	(55.8)	(7.5)	(78.7)	(96.4)	적전	적전	적전	적전	(75.7)	적전	적지
OPM	27.3	44.3	23.5	6.5	(139.4)	(65.5)	(16.7)	(19.3)	25.3	(39.7)	(14.0)
세전이익	32.8	55.3	23.2	30.8	(25.2)	(20.5)	(8.1)	(9.0)	142.1	(62.8)	(28.9)
YoY	(40.5)	(18.5)	(76.0)	(87.8)	적전	적전	적전	적전	(69.8)	적전	적지
당기순이익	27.8	46.1	20.8	28.1	(13.8)	(14.6)	(5.8)	(6.4)	122.8	(40.7)	(22.5)
YoY	(33.7)	(12.7)	(72.8)	(84.7)	적전	적전	적전	적전	(65.4)	적전	적지
NPM	31.9	33.4	22.8	20.0	(67.1)	(40.5)	(8.4)	(9.3)	26.9	(20.9)	(8.1)

자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,838	1,777	1,508	1,211	1,124
현금및현금성자산	98	219	174	137	205
매출채권 및 기타채권	48	90	99	108	119
재고자산	135	187	206	227	249
비유동자산	272	365	443	776	898
장기금융자산	24	19	9	12	16
유형자산	210	264	329	638	747
무형자산	17	18	32	51	59
자산총계	2,110	2,142	1,951	1,988	2,022
유동부채	460	380	231	290	348
단기금융부채	63	96	86	91	95
매입채무 및 기타채무	76	25	23	33	42
단기충당부채	0	3	1	2	2
비유동부채	49	20	19	19	20
장기금융부채	44	18	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	1	1	2
부채총계	509	400	249	309	368
지배주주지분	1,601	1,742	1,702	1,679	1,654
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
기타자본구성요소	1	10	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	405	534	493	470	446
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,702	1,679	1,654
부채와자본총계	2,110	2,142	1,951	1,988	2,022

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	540	-127	-175	70	75
당기순이익(손실)	355	123	-41	-23	-25
비현금성항목등	149	63	15	65	76
유형자산감가상각비	16	24	29	60	69
무형자산상각비	3	4	6	10	12
기타	131	36	-21	-5	-5
운전자본감소(증가)	44	-209	-170	23	19
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-5	-9	-10	-11
재고자산의감소(증가)	-70	-96	-19	-21	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	47	-53	-3	10	10
기타	75	-55	-140	43	43
법인세납부	-9	-104	22	6	7
투자활동현금흐름	-1,421	270	194	-106	-5
금융자산의감소(증가)	-1,377	352	309	297	197
유형자산의감소(증가)	-43	-73	-94	-369	-178
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-20	-30	-20
기타	0	-5	-0	-5	-4
재무활동현금흐름	-5	-25	-10	4	5
단기금융부채의증가(감소)	11	33	-10	4	5
장기금융부채의증가(감소)	-13	-55	0	0	0
자본의증가(감소)	984	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-988	-6	0	0	0
현금의 증가(감소)	73	121	-45	-37	69
기초현금	25	98	219	174	137
기말현금	98	219	174	137	205
FCF	497	-200	-269	-298	-103

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	929	457	195	280	365
매출원가	359	217	131	156	202
매출총이익	570	240	63	124	163
매출총이익률(%)	61.4	52.5	32.5	44.4	44.6
판매비와 관리비	96	124	140	163	202
영업이익	474	115	-77	-39	-39
영업이익률(%)	51.0	25.3	-39.7	-14.0	-10.8
비영업손익	-3	27	14	10	8
순금융손익	-2	2	-1	-2	-2
외환관련손익	-2	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	471	142	-63	-29	-32
세전계속사업이익률(%)	50.7	31.1	-32.3	-10.3	-8.7
계속사업법인세	116	19	-22	-6	-7
계속사업이익	355	123	-41	-23	-25
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	355	123	-41	-23	-25
순이익률(%)	38.2	26.9	-20.9	-8.1	-6.8
지배주주	355	123	-41	-23	-25
지배주주귀속 순이익률(%)	38.2	26.9	-20.9	-8.1	-6.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	353	129	-41	-23	-25
지배주주	353	129	-41	-23	-25
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	493	143	-42	31	42

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	311.8	-50.8	-57.4	43.8	30.2
영업이익	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
세전계속사업이익	1,163.3	-69.8	적전	적지	적지
EBITDA	808.9	-71.1	적전	흑전	34.3
EPS	763.8	-65.5	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	26.6	5.8	-2.0	-1.1	-1.2
ROE	38.1	7.3	-2.4	-1.3	-1.5
EBITDA마진	53.1	31.2	-21.3	11.1	11.4
안정성 (%)					
유동비율	399.6	468.1	653.4	418.3	323.0
부채비율	31.8	23.0	14.7	18.4	22.2
순차입금/자기자본	-96.1	-78.7	-60.3	-41.0	-33.5
EBITDA/이자비용(배)	143.9	58.0	-13.0	10.0	12.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,642	1,600	-530	-294	-323
BPS	20,932	22,690	22,160	21,867	21,544
CFPS	4,888	1,954	-65	620	732
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.5	46.0	-149.8	-270.4	-246.0
PBR	10.7	3.2	3.6	3.6	3.7
PCR	46.0	37.6	-1,223.1	128.0	108.4
EV/EBITDA	31.8	30.0	-105.4	151.9	116.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.30	매수	98,000원	6개월		
2023.05.09	매수	90,000원	6개월		
2023.05.02	매수	83,000원	6개월	-6.75%	0.12%
2023.04.29	담당자 변경				
2022.11.01	매수	88,000원	6개월	-5.98%	13.41%
2022.07.15	매수	200,000원	6개월	-48.45%	-33.00%
2022.02.08	매수	270,000원	6개월	-50.29%	-39.44%
2021.11.15	매수	330,000원	6개월	-31.48%	-15.00%



Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 06월 30일 기준)

매수	94.97%	중립	5.03%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------