

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

dglee@sksec.co.kr
3773-9909

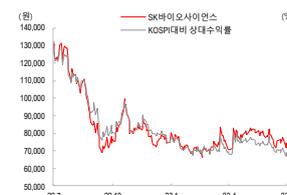
Company Data

자본금	38 십억원
발행주식수	7,678 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,544 십억원
주요주주	
에스케이케미칼(외2)	68.24%
자사주	
외국인지분율	4.94%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/07/28)	72,200 원
KOSPI	2,608.32 pt
52주 Beta	1.68
52주 최고가	131,000 원
52주 최저가	66,200 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.1%	-10.6%
6개월	-10.1%	-14.4%
12개월	-43.1%	-46.9%

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

걱정할 것이 없다

2Q23 별도 매출액 -80.9% YoY, 영업이익 적자전환 YoY 기록. 컨센서스 부합 노바백스 관련 매출 감소, 성장 동력 확보 위한 R&D 증가로 QoQ 영업적자 확대
2Q23 기준 차입금 비율 0%, 순현금은 1.2 조원. 성장 동력 확보 위한 투자 주목
2H23 추가 Glocalization 계약 및 신규 Modality CDMO 투자 성과에 주목할 필요
보유 현금 기반 투자 성과들 이어질 전망, 이에 따른 기업 가치 재평가 기대

2Q23 Re: 노바백스 관련 매출 감소, R&D 비용 증가로 QoQ 영업적자 확대

2Q23 별도 매출액 및 영업손실은 각각 265 억원(-80.9% YoY, 이하 YoY 생략), 348 억원(적자전환)을 시현했다. 당사 추정치 대비 매출액은 소폭 상회, 영업이익은 부합한 실적을 기록했다. 매출액은 노바백스 코로나19 백신 위탁생산 관련 매출이 급감함에 따라 전년동기대비 큰 폭의 감소가 불가피했으나, 일반 백신 매출이 회복됨에 따라 전년동기대비로는 매출 성장을 기록했다. 영업이익은 전년동기대비 매출 성장에도 불구하고 R&D 비용 상승 여파로 전년동기대비 적자 폭 확대가 불가피했다.

차입금 비율 0%, 순현금 1.2 조원 보유. 신성장 동력 확보는 순항 중

1Q23 2.3%였던 차입금 비율은 2Q23 0%로 하락, 순현금은 1.2 조원을 보유 중이다. 높은 재무건전성을 바탕으로 지속적인 팬데믹 이후 신성장 동력 확보를 위한 활동들은 순항 중이다. 5월 MSD와 차세대 에볼라 백신 후보물질 신규 생산 계약 체결을 시작으로 6월에는 파트너사 사노피가 공동개발 중인 PCV21 폐렴구균백신 '스카이백(SPO202)'의 2상 데이터 공개와 함께 1H24 소아 대상 3상 진입 및 2027년 FDA, EMA 허가 신청을 발표했다. 또한 7월에는 태국 정부 산하 국영 제약사 GPO와 태국 내 자체 백신 생산 및 개발 인프라 구축을 위한 프로젝트인 '스카이월드(Glocalization)'를 위한 MOU를 체결했다. DP 기술이전을 비롯해 해당 공장에서 생산될 백신 DS 공급을 통해 안정적 매출 확보가 기대된다. 특히 해당 프로젝트는 SK 바이오사이언스의 비용 부담을 제한적인 가운데 글로벌 거점별 생산기지 확보 및 자체 개발 백신 공급이 가능한 만큼 단기 및 중장기 실적 모두 유의미한 기여가 가능하다. 한편 2H23에는 ADC, CGT 등 백신 외 CDMO 사업 확장을 위한 M&A, 더욱 포괄적인 형태의 추가 스카이월드 계약 등 단기 및 중장기 기업가치 상승을 위한 성과들이 가시화될 전망이다.

목표주가 유지. 보유 현금 기반 투자 등 향후 성과에 따른 재평가 기대

기존 투자이전 및 목표주가를 유지한다. 2H23에도 지속적인 R&D 투자를 바탕으로 영업적자는 지속될 전망이다. 하지만 자체 백신 매출이 하반기부터 본격화될 전망이고, 스카이월드 본격계약 체결 등 신사업 성과들을 바탕으로 실적 회복은 지속될 전망이다. 특히 1.2 조원 이상의 보유 현금 여력 감안 시 투자 성과에도 주목할 필요가 있다. 해당 성과에 따른 기업가치 재평가가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	226	929	457	186	271	354
yoy	%	22.7	311.8	-50.8	-59.3	45.5	30.8
영업이익	십억원	38	474	115	-109	-70	-79
yoy	%	65.4	1,157.5	-75.7	-194.8	-35.5	12.3
EBITDA	십억원	54	493	143	-74	-0	2
세전이익	십억원	37	471	142	-81	-50	-65
순이익(지배주주)	십억원	33	355	123	-44	-39	-50
영업이익률%	%	16.7	51.0	25.3	-58.8	-26.0	-22.4
EBITDA%	%	24.0	53.1	31.2	-39.6	-0.1	0.5
EPS(계속사업)	원	537	4,642	1,600	-574	-511	-657
PER	배	0.0	48.5	46.0	-125.9	-141.2	-109.8
PBR	배	0.0	10.7	3.2	3.3	3.3	3.4
EV/EBITDA	배	-1.7	31.8	30.0	-65.4	-17,073.1	2,918.4
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	13.2	38.1	7.3	-2.6	-2.3	-3.1
순차입금	십억원	-90	-1,539	-1,371	-1,019	-664	-505
부채비율	%	113.1	31.8	23.0	9.3	12.9	16.7

SK 바이오사이언스 2Q23 실적 요약

(십억원, %)	2Q23P	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	26.5	138.3	(80.9)	20.6	28.6	21.5	23.0	23.0	15.4
영업이익	(34.8)	61.2	적전	(28.7)	적지	(30.6)	(14.0)	(32.3)	(8.0)
세전이익	(28.8)	55.3	적전	(25.2)	적지	(27.5)	(4.8)	(29.1)	0.8
당기순이익	(15.6)	46.1	적전	(13.8)	적지	(23.2)	33.0	(20.8)	25.1
영업이익률	-	44.3		-		-		-	
순이익률	-	33.4		-		-		-	

자료: SK 바이오사이언스, FnGuide, SK 증권 추정

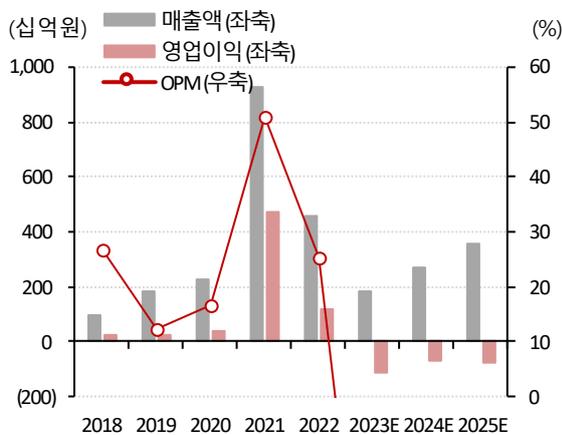
SK 바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	87.1	138.3	91.1	140.3	20.6	26.5	67.8	71.1	456.7	185.9	270.6
YoY	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(68.9)	(76.4)	(80.9)	(25.6)	(49.3)	(50.8)	(59.3)	45.5
제품(코로나 19 백신 원액 포함)	15.8	7.8	28.6	152.5	16.6	20.1	53.9	60.9	204.6	151.5	254.9
GBP510 매출	0.0	0.0	14.0	126.4	0.0	0.0	0.0	0.0	140.4	0.0	0.0
SKYVAX 매출	1.4	6.7	7.3	4.5	12.0	15.5	42.5	35.8	19.9	105.8	200.9
상품(로타텍, 수액제 포함)	1.6	1.5	5.6	3.2	1.9	1.8	6.7	3.8	11.9	14.3	15.7
기타(CDMO 포함)	69.7	129.0	56.9	(15.4)	2.1	4.6	7.1	6.4	240.2	20.2	0.0
매출총이익	47.8	86.1	55.8	49.9	0.9	6.5	25.1	28.6	239.6	61.0	119.2
YoY	(34.9)	3.7	(57.5)	(82.3)	(98.1)	(92.5)	(55.1)	(42.7)	(58.0)	(74.5)	95.4
GPM	54.9	62.3	61.3	35.5	4.3	24.5	37.0	40.2	52.5	32.8	44.1
영업이익	23.8	61.2	21.4	9.1	(28.7)	(34.8)	(24.0)	(21.8)	115.4	(109.3)	(70.5)
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)	(131.6)	(35.5)	(30.6)	25.3	(58.8)	(26.0)
세전이익	32.8	55.3	23.2	30.8	(25.2)	(28.8)	(15.3)	(11.4)	142.1	(80.7)	(50.3)
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)	(15.6)	(8.4)	(6.3)	122.8	(44.0)	(39.3)
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)	(58.7)	(12.4)	(8.8)	26.9	(23.7)	(14.5)

자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

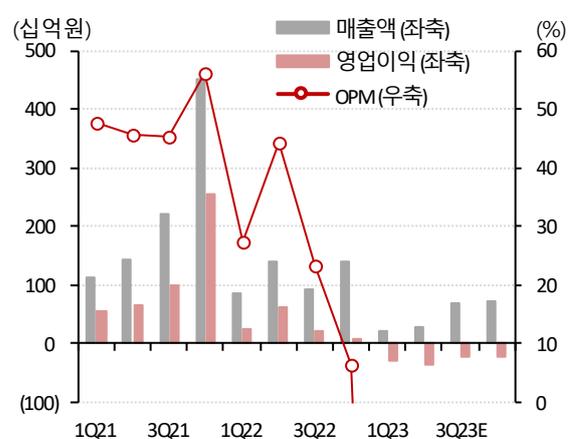
SK 바이오사이언스 연간 실적 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

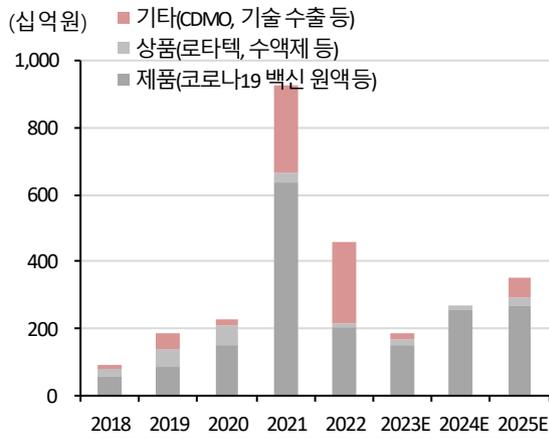
SK 바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

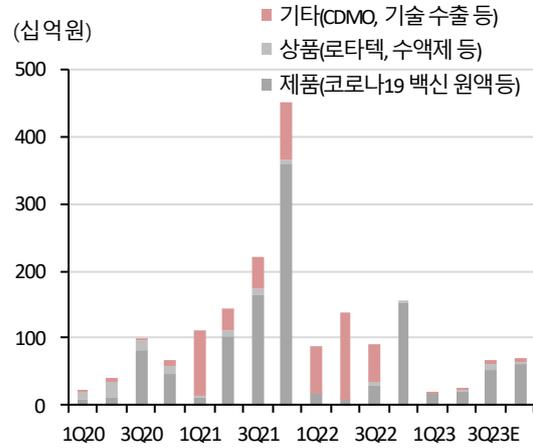
주: 별도 기준

연간 유형별 매출 추이 및 전망



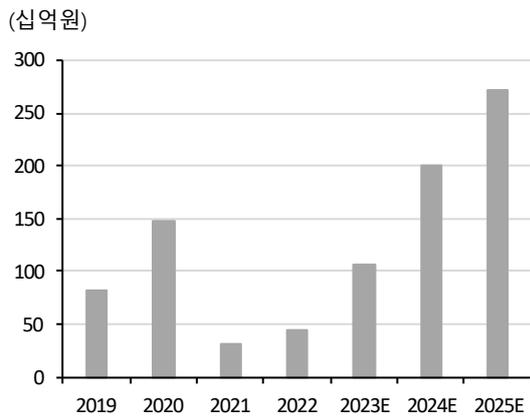
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

분기 유형별 매출 추이 및 전망



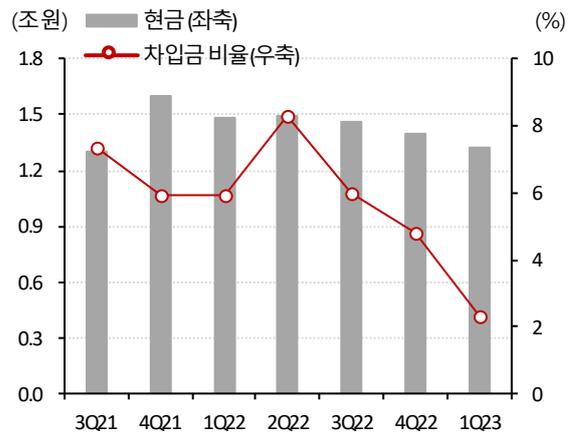
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

자체 개발 백신(SKYVAX) 매출 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

순현금 및 차입금비율 추이



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

SK 바이오사이언스 2023 년 진행 성과



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

SK 바이오사이언스 파이프라인 현황

제품명	파트너	기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
SKYCovione(코로나 19 백신)	CEPI, Bill & Melinda Gates Foundation	✓				✓ 국내: 품목허가 획득 해외: MHRA MA/WHO EUL 획득 EMA 허가신청
범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI, Protein Design	✓				
Nasal Spray	Protein Design, Bill & Melinda Gates Foundation, IAVI	✓				
차세대 페럼군백신	sanofi			✓ 미국		
RSV		✓				
재조합 대상포진		✓				
자궁경부암 백신 10가	Sunflower	✓				
Cancer/Obesity Vaccine, etc.		✓				
SKYCellflu(4가 독감 백신)						✓
SKYZoster(대상포진 백신)						✓
SKYVaricella(수두 백신)						✓
장티푸스 접합백신	International Vaccine Institute, Bill & Melinda Gates Foundation					✓ 수출용 품목허가 획득
자궁경부암 백신 4가	Sunflower		✓ 임상 1/2 상			
로타바이러스 백신			✓			
A형 간염, 기타 등		✓				
그 외 기초 백신						파트너십 및 inorganic 투자를 통한 신규 기초 백신 확보 추진

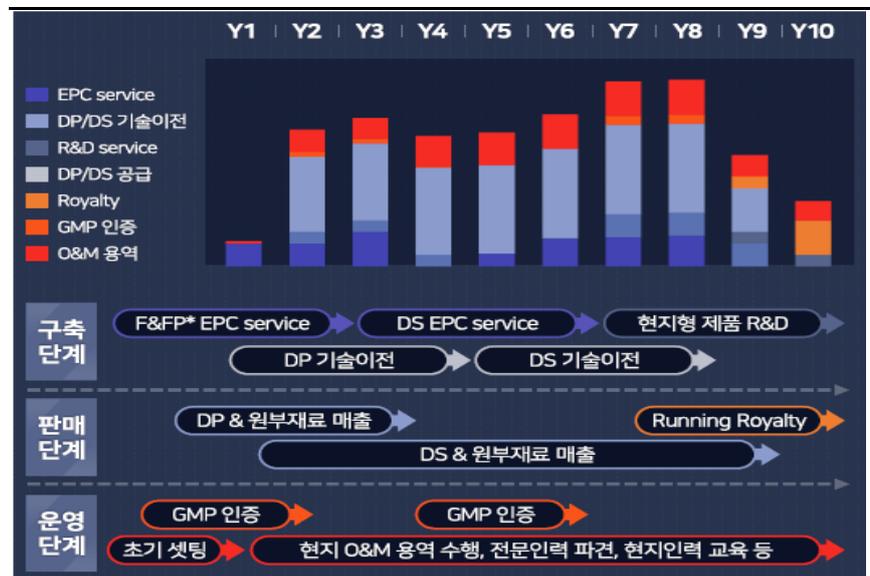
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

SK 바이오사이언스 Glocalization 추진 현황

	Biz. Model		Products	Funding
	기술이전 범위	사업수행 구조		
Project A	Full Scope + R&D (F&FP → DS 로 확장)	Greenfield JV 설립/사업운영	10 개 이상 제품 (SKBS + 타사)	현지 정부 Funding
Project B	F&FP (PKG → F&F 로 확장)	Greenfield O&M 용역 수행	2~3 개 제품 (SKBS)	국제 원조기금 Funding
Project C (태국 추정)	Full Scope (F&FP → DS 로 확장)	Brownfield O&M 용역 수행	1 개 제품 (주후 확장 고려)	현지 공기업 Funding

자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

SK 바이오사이언스 Glocalization 사업 모델 매출 구조



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,838	1,777	1,414	1,097	979
현금및현금성자산	98	219	80	22	60
매출채권 및 기타채권	48	90	99	108	119
재고자산	135	187	206	227	249
비유동자산	272	365	443	776	897
장기금융자산	24	19	9	12	15
유형자산	210	264	329	638	747
무형자산	17	18	32	51	59
자산총계	2,110	2,142	1,857	1,873	1,876
유동부채	460	380	140	194	248
단기금융부채	63	96	0	0	0
매입채무 및 기타채무	76	25	23	33	43
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	159	214	268
지배주주지분	1,601	1,742	1,698	1,659	1,608
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	490	450	400
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,698	1,659	1,608
부채와자본총계	2,110	2,142	1,857	1,873	1,876

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	540	-127	-183	54	49
당기순이익(손실)	355	123	-44	-39	-50
비현금성항목등	149	63	-1	58	66
유형자산감가상각비	16	24	29	60	69
무형자산상각비	3	4	6	10	12
기타	131	36	-37	-12	-15
운전자본감소(증가)	44	-209	-175	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	-145	43	42
법인세납부	-9	-104	37	11	14
투자활동현금흐름	-1,421	270	195	-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	-4	-4
재무활동현금흐름	-5	-25	-96	0	0
단기금융부채의증가(감소)	11	33	-96	0	0
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	-139	-58	38
기초현금	25	98	219	80	22
기말현금	98	219	80	22	60
FCF	497	-200	-277	-315	-129

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

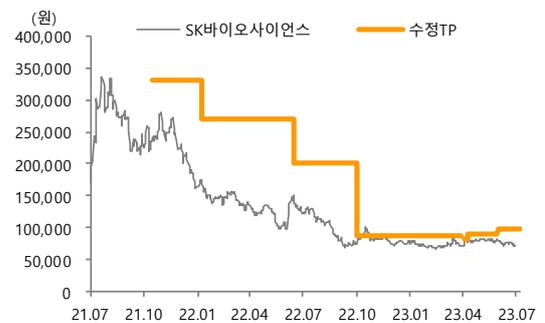
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	929	457	186	271	354
매출원가	359	217	125	151	197
매출총이익	570	240	61	119	157
매출총이익률(%)	61.4	52.5	32.8	44.1	44.4
판매비와 관리비	96	124	170	190	236
영업이익	474	115	-109	-70	-79
영업이익률(%)	51.0	25.3	-58.8	-26.0	-22.4
비영업손익	-3	27	29	20	14
순금융손익	-2	2	0	1	0
외환관련손익	-2	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	471	142	-81	-50	-65
세전계속사업이익률(%)	50.7	31.1	-43.4	-18.6	-18.3
계속사업법인세	116	19	-37	-11	-14
계속사업이익	355	123	-44	-39	-50
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	355	123	-44	-39	-50
순이익률(%)	38.2	26.9	-23.7	-14.5	-14.3
지배주주	355	123	-44	-39	-50
지배주주귀속 순이익률(%)	38.2	26.9	-23.7	-14.5	-14.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	353	129	-44	-39	-50
지배주주	353	129	-44	-39	-50
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	493	143	-74	-0	2

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	311.8	-50.8	-59.3	45.5	30.8
영업이익	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
세전계속사업이익	1,163.3	-69.8	적전	적지	적지
EBITDA	808.9	-71.1	적전	적지	흑전
EPS	763.8	-65.5	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	26.6	5.8	-2.2	-2.1	-2.7
ROE	38.1	7.3	-2.6	-2.3	-3.1
EBITDA마진	53.1	31.2	-39.6	-0.1	0.5
안정성 (%)					
유동비율	399.6	468.1	1,010.3	563.9	394.5
부채비율	31.8	23.0	9.3	12.9	16.7
순차입금/자기자본	-96.1	-78.7	-60.0	-40.0	-31.4
EBITDA/이자비용(배)	143.9	58.0	-38.2	-0.6	3.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,642	1,600	-574	-511	-657
BPS	20,932	22,690	22,117	21,605	20,948
CFPS	4,888	1,954	-108	403	398
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.5	46.0	-125.9	-141.2	-109.8
PBR	10.7	3.2	3.3	3.3	3.4
PCR	46.0	37.6	-666.0	179.4	181.5
EV/EBITDA	31.8	30.0	-65.4	-17,073.1	2,918.4
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	-11.07%	-7.89%
2023.05.02	매수	83,000원	6개월	-6.75%	0.12%
2023.01.13	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(이동건)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 07월 31일 기준)

매수	94.86%	중립	5.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------