



Marketperform(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(10/5): 65,800원
시가총액: 50,524억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/5)		2,403.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	99,800원	65,500원
등락률	-34.1%	0.5%
수익률	절대	상대
1M	-8.7%	-2.0%
6M	-11.7%	-8.3%
1Y	-16.7%	-23.2%

Company Data

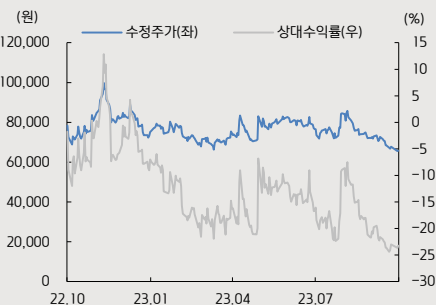
발행주식수	76,784	전주
일평균 거래량(3M)	262	천주
외국인 지분율	4.7%	
배당수익률(2023E)	0.0%	
BPS(2023E)	23,119원	
주요 주주	에스케이케미칼외 2인	68.2%

투자지표

(십억 원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	456.7	274.0	167.8	224.4
영업이익	115.4	-2.8	-93.9	-65.3
EBITDA	142.6	26.2	-66.4	-41.8
세전이익	142.1	-6.7	-97.8	-69.5
순이익	122.8	26.8	-88.0	-62.5
지배주주지분순이익	122.8	26.8	-88.0	-62.5
EPS(원)	1,601	349	-1,147	-814
증감률(% YoY)	-66.8	-78.2	적전	적지
PER(배)	45.9	187.7	-57.1	-80.5
PBR(배)	3.24	2.83	2.97	3.07
EV/EBITDA(배)	30.0	133.7	-52.9	-85.8
영업이익률(%)	25.3	-1.0	-56.0	-29.1
ROE(%)	7.3	1.5	-5.1	-3.8
순차입금비율(%)	-78.1	-85.7	-89.5	-88.4

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오사이언스 (302440)

노바백스 정산으로 3분기 흑자 기대



3분기 실적은 노바백스 정산 금액 유입으로 시장 기대치를 상회하는 호실적이 전망됩니다. 이에 따라 올해 연간 영업이익은 BEP 수준이 될 것으로 보이지만, '24년에는 증가된 고정비 및 판관비를 상쇄할 수 있는 실적 부재로 적자 전환이 전망됩니다. 당분간 실적 기대감 보다는 보유 현금(약 1조원 이상)의 활용 여부가 주목됩니다.

>>> 3분기 노바백스 정산으로 실적 상회 전망

3분기 매출액은 1,886억원(YoY +107%, QoQ +612%), 영업이익 824억원(YoY +286%, QoQ 흑전, OPM 44%)로 시장 예상 수준(매출액 991억원, 이익 112억원) 대비 대폭 상회할 것으로 예상된다.

노바백스와 CMO 사업 종료에 따른 정산금액 유입이 포함되면서 호실적이 전망된다. 지난 8/9일 노바백스와의 계약 종료를 알렸으며, 노바백스가 동사에 미정산 금액을 지불하고 자사 주식을 매각한다고 공시한 바 있다. 2023.5월 세계보건기구(WHO)에서 코로나19에 대한 공중 보건 경계 태세를 해제한 영향에 따른 것으로 보인다. 동사는 노바백스에 1,101억원을 투자해 6.45%(650만주)를 취득하기로 결정했다.

>>> '23년 BEP 전망되나, '24년에도 쉽지 않은 턱어라운드

3분기 일회성 요인으로 인하여 올해 BEP 수준의 실적이 전망된다. '23년 매출액은 2,740억원(YoY -40%), 영업이익 -28억원(YoY 적전)이 예상된다.

'24년부터는 스카이셀블루의 독감 백신 생산이 온기 반영되며 매출에 기여할 것으로 보이나, 기존과 같은 대규모 CDMO 생산 부재로 '24년 실적 턱어라운드가 쉽지 않겠다.

증가된 인력(2Q23 기준 1,122명)과 같은 고정비 및 연구개발비용과 같은 판관비 등이 유지 및 확대되면서, 이를 뒷받침해 줄 실적이 필요하다. 다만, 이는 신규 사업 확대, 인수합병(M&A), 노바백스 변이 백신에 대한 태국 및 베트남향으로 생산 공급이 본격 이뤄질 경우 실적 개선이 가능하다.

>>> 투자의견 Marketperform, 목표주가 6만원 하향

지속 적자가 예상되는 만큼, 목표주가 산정에 영업가치를 제외하면서 동사에 대한 목표주가를 6만원으로 하향한다. 당분간 실적 보다는 공격적인 투자가 예고 되어있는 만큼 보유한 현금(약 1.2조원)의 활용 여부가 중요할 것으로 보인다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23E	컨센서스	차이	2023	컨센서스	차이
매출액	20.6	26.5	188.6	99.1	90%	274.0	202.3	35%
yoy	-76%	-81%	107%	9%		-40%	-56%	
영업이익	(28.7)	(34.8)	82.4	11.2	636%	(2.8)	(61)	-
yoy	-221%	-157%	286%	-48%		적전	적전	
OPM	-139%	-132%	44%	11%				
순이익	(13.8)	(15.6)	80.1	16.5	385%	26.8	(27)	-

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2023E
매출액	87.1	138.3	91.1	140.3	456.7	20.6	26.5	188.6	38.3	274.0
YOY	-23%	-4%	-59%	-69%	-51%	-76%	-81%	107%	-73%	-40%
매출 원가	39.3	52.1	35.3	90.4	217.1	19.7	20.0	63.6	22.8	126.1
원가율	45%	38%	39%	64%	48%	96%	76%	34%	59%	46%
매출총이익	47.8	86.1	55.8	49.9	239.6	0.9	6.5	125.0	15.5	147.9
판매관리비	24.1	25.0	34.4	40.8	124.2	29.6	41.3	42.6	37.2	150.7
판매관리비율	28%	18%	38%	29%	27%	144%	156%	23%	97%	55%
영업이익	23.8	61.2	21.4	9.1	115.4	(28.7)	(34.8)	82.4	(21.6)	(2.8)
YOY	-56%	-8%	-79%	-96%	-76%	-221%	-157%	286%	-338%	-102%
OPM	27%	44%	23%	6%	25%	-139%	-132%	44%	-56%	-1%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정
① 비영업가치	32,865
- CMO 가치	20,513
- 페렴구균 백신	12,353
② 순현금	12,200
③ 유통 주식 수	76,784
④ 기업가치(=①+②)	45,065
⑤ 목표주가(=④/③)	60,000

주: CMO가치는 '24E~'32E CMO 실적의 DCF로 적용. WACC 9.5%, 영구성장율 5%, Tax 22% 가정
 페렴구균 백신, 환율 1,300원, 세율 22%, 성공확률 58%, WACC 9.5%, 영구성장율 1%

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

- 코로나/Endemic 대응
- Premium
- 기초 백신

		기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
SKYCovione(코로나 19 백신)	CEPI BILL & MELINDA GATES foundation	●				✓ 국내: 품목허가 획득 해외: MARAMA/WHO/EU 획득 EMA 허가신청
범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI Protein Design	✓				
Nasal Spray	Protein Design BILL & MELINDA GATES foundation iav	✓				
차세대 폐렴구균백신	sanofi			✓ 미국		
RSV		✓				
제조할 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: SK바이오사이언스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	929.0	456.7	274.0	167.8	224.4
매출원가	358.7	217.1	126.1	97.9	116.2
매출총이익	570.3	239.6	147.9	69.9	108.1
판관비	96.1	124.2	150.7	163.8	173.4
영업이익	474.2	115.4	-2.8	-93.9	-65.3
EBITDA	493.0	142.6	26.2	-66.4	-41.8
영업외손익	-3.1	26.7	-3.9	-3.9	-4.2
이자수익	1.5	4.9	5.4	5.4	5.1
이자비용	3.4	2.5	2.5	2.5	2.5
외환관련이익	7.7	37.1	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	9.3	20.6	12.8	12.8	12.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	7.8	-9.0	-9.0	-9.0
법인세차감전이익	471.1	142.1	-6.7	-97.8	-69.5
법인세비용	116.0	19.3	-33.5	-9.8	-6.9
계속사업손손익	355.1	122.8	26.8	-88.0	-62.5
당기순이익	355.1	122.8	26.8	-88.0	-62.5
지배주주순이익	355.1	122.8	26.8	-88.0	-62.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	311.8	-50.8	-40.0	-38.8	33.7
영업이익 증감율	1,157.5	-75.7	-102.4	3,253.6	-30.5
EBITDA 증감율	809.0	-71.1	-81.6	-353.4	-37.0
지배주주순이익 증감율	979.7	-65.4	-78.2	-428.4	-29.0
EPS 증감율	798.3	-66.8	-78.2	적전	적지
매출총이익률(%)	61.4	52.5	54.0	41.7	48.2
영업이익률(%)	51.0	25.3	-1.0	-56.0	-29.1
EBITDA Margin(%)	53.1	31.2	9.6	-39.6	-18.6
지배주주순이익률(%)	38.2	26.9	9.8	-52.4	-27.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	536.6	-124.9	185.2	-0.9	-63.3
당기순이익	355.1	122.8	26.8	-88.0	-62.5
비현금항목의 가감	149.4	63.5	-2.5	19.6	18.8
유형자산감가상각비	15.5	23.5	25.1	24.4	21.1
무형자산감가상각비	3.3	3.7	4.0	3.1	2.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	130.6	36.3	-31.6	-7.9	-4.7
영업활동자산부채증감	44.0	-208.7	124.6	54.8	-29.2
매출채권및기타채권의감소	-7.6	-4.8	54.0	13.8	-7.4
재고자산의감소	-70.3	-96.2	75.0	43.6	-23.2
매입채무및기타채무의증가	46.5	-52.8	-4.4	-2.6	1.4
기타	75.4	-54.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-11.9	-102.5	36.3	12.7	9.6
투자활동 현금흐름	-1,421.9	266.1	13.3	33.3	33.3
유형자산의 취득	-42.9	-73.0	-20.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.6	-3.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-21.8	10.6	-6.6	-6.6	-6.6
단기금융자산의감소(증가)	-1,356.7	292.1	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	39.9	39.9	39.9	39.9
재무활동 현금흐름	958.4	-19.9	-4.4	-4.4	-4.4
차입금의 증가(감소)	-22.4	-15.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	983.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.5	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4
기타현금흐름	0.0	-0.4	-34.2	-34.2	-34.2
현금 및 현금성자산의 순증가	73.1	121.0	159.9	-6.2	-68.6
기초현금 및 현금성자산	25.0	98.0	219.0	378.9	372.7
기말현금 및 현금성자산	98.0	219.0	378.9	372.7	304.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,837.8	1,777.4	1,808.3	1,744.8	1,706.7
현금 및 현금성자산	98.0	219.0	378.9	372.8	304.1
단기금융자산	1,547.6	1,255.5	1,255.5	1,255.5	1,255.5
매출채권 및 기타채권	48.1	89.7	35.6	21.8	29.2
재고자산	135.0	187.4	112.4	68.8	92.1
기타유동자산	9.1	25.8	25.9	25.9	25.8
비유동자산	272.3	364.8	362.3	341.4	324.4
투자자산	22.3	11.7	18.2	24.8	31.3
유형자산	210.3	264.2	259.1	234.7	213.6
무형자산	17.1	18.2	14.2	11.1	8.7
기타비유동자산	22.6	70.7	70.8	70.8	70.8
자산총계	2,110.1	2,142.2	2,170.6	2,086.2	2,031.1
유동부채	460.0	379.7	375.3	372.7	374.1
매입채무 및 기타채무	155.3	67.4	63.0	60.4	61.8
단기금융부채	62.0	95.8	95.8	95.8	95.8
기타유동부채	242.7	216.5	216.5	216.5	216.5
비유동부채	48.9	20.2	20.2	20.2	20.2
장기금융부채	44.3	17.5	17.5	17.5	17.5
기타비유동부채	4.6	2.7	2.7	2.7	2.7
부채총계	508.8	399.9	395.5	392.9	394.3
지배자본	1,601.3	1,742.3	1,775.1	1,693.2	1,636.8
자본금	38.3	38.4	38.4	38.4	38.4
자본잉여금	1,157.1	1,160.0	1,160.0	1,160.0	1,160.0
기타자본	0.9	9.8	9.8	9.8	9.8
기타포괄손익누계액	-0.2	0.3	6.4	12.5	18.5
이익잉여금	405.3	533.7	560.5	472.5	410.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,601.3	1,742.3	1,775.1	1,693.2	1,636.8
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	4,828	1,601	349	-1,147	-814
BPS	20,932	22,690	23,119	22,051	21,317
CFPS	6,858	2,428	316	-891	-570
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	46.6	45.9	187.7	-57.1	-80.5
PER(최고)	75.0	144.6	254.0		
PER(최저)	23.1	42.1	186.9		
PBR	10.75	3.24	2.83	2.97	3.07
PBR(최고)	17.29	10.20	3.83		
PBR(최저)	5.33	2.97	2.82		
PSR	17.82	12.35	18.35	29.98	22.42
PCFR	32.8	30.3	207.4	-73.5	-114.9
EV/EBITDA	31.8	30.0	133.7	-52.9	-85.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	26.6	5.8	1.2	-4.1	-3.0
ROE	38.1	7.3	1.5	-5.1	-3.8
ROIC	384.3	46.1	3.9	-48.0	-42.7
매출채권회전율	19.8	6.6	4.4	5.8	8.8
재고자산회전율	9.0	2.8	1.8	1.9	2.8
부채비율	31.8	23.0	22.3	23.2	24.1
순차입금비율	-96.1	-78.1	-85.7	-89.5	-88.4
이자보상배율	138.4	46.9	-1.1	-38.2	-26.5
총차입금	106.2	113.3	113.3	113.3	113.3
순차입금	-1,539.4	-1,361.2	-1,521.1	-1,515.0	-1,446.3
EBITDA	493.0	142.6	26.2	-66.4	-41.8
FCF	386.0	-169.3	144.8	-2.2	-64.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 5일 현재 'SK바이오사이언스(302440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

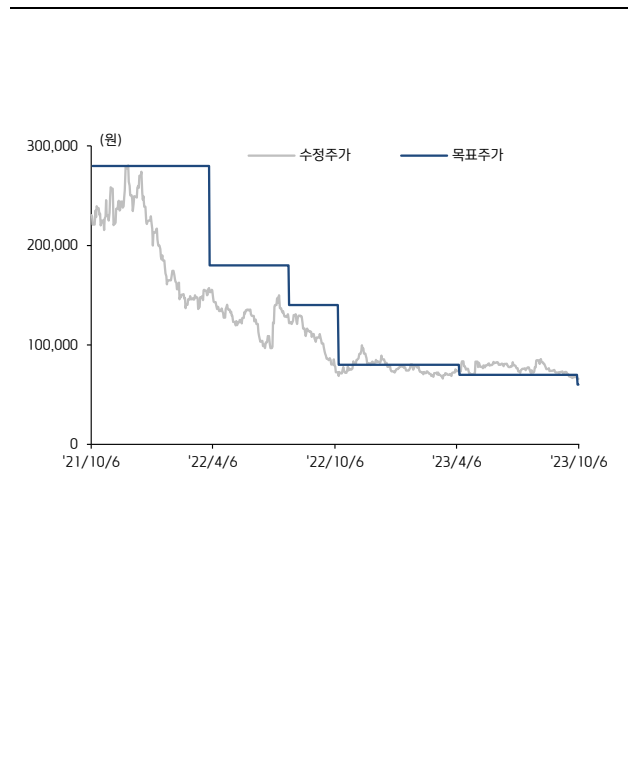
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK 바이오 사이언스 (302440)	2021-10-08	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-27.36	0.18
	2022-04-01	Outperform (Downgrade)	180,000원	6개월	-29.19	-13.61
	2022-07-29	Outperform (Maintain)	140,000원	6개월	-24.00	-6.43
	2022-10-11	Outperform (Maintain)	80,000원	6개월	-3.87	24.75
	2023-04-10	Marketperform (Downgrade)	70,000원	6개월	9.17	22.57
	2023-10-06	Marketperform (Maintain)	60,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

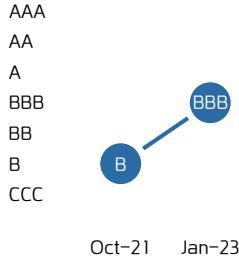
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

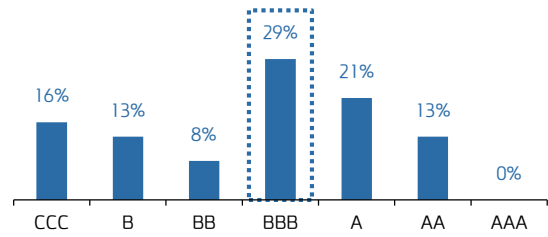
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 바이오섹터 기업 38개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.6	4.3		
환경	4.8	5.6	10.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.8	5.6	10.0%	
사회	4.0	3.7	55.0%	▼0.2
인력 자원 개발	4.7	3.9	25.0%	▲1.6
의료 서비스	2.8	3.4	15.0%	▼0.7
제품 안전과 품질	4.0	3.8	15.0%	▼2.6
지배구조	5.4	5.2	35.0%	▲2.2
기업 지배구조	6.9	6.1		▲2.8
기업 활동	4.5	5.6		▲0.3

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 업데이트 내용 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (바이오섹터)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CSL LIMITED	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●	N/A	◀▶
GILEAD SCIENCES, INC.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●	N/A	◀▶
REGENERON PHARMACEUTICALS, INC.	●●●●	●●●●	●●●●●	●	●	●●●●	N/A	◀▶
Shanghai Junshi Biosciences Co Ltd	●●	●	●●	●●●●●	●●●●●	●●	N/A	
Shenzhen Kangtai Biological Products Co.,Ltd.	●●	●●	●●	●●●●	●●	●	N/A	◀▶
SK바이오사이언스	●	●●●●	●●	●●●●	●●	●●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터