

2023. 10. 30

Tech팀

서근희, Ph.D.
Senior Analyst
keunhee.seo@samsung.com

SK바이오사이언스 (302440)

노바백스 계약 종료 정산금 인식으로 서프라이즈

- 3Q23 review: 노바백스와의 CDMO 계약 종료에 따른 정산금 일회성 매출로 반영되면서 컨센서스 대비 상회.
- 투자이견 HOLD 유지: 현재의 백신 제품 포트폴리오만으로는 단기간에 가파른 성장 불가. 향후 5년간 프리미엄 백신 확보를 위한 중장기 사업 로드맵 제시.

WHAT'S THE STORY?

3Q23 review: 연결 매출액 2,318억원(+154.6% y-y, +775.5% q-q), 영업이익 610억원(+185.7% y-y, 흑전 q-q) 기록, Novavax와의 코로나19 CDMO 계약 종료에 따른 정산금 유입(1,700억원)으로 컨센서스 대비 상회. 3Q23 독감백신 판매 재개(정부 계약 240억원 매출 인식 시작), 대상포진 백신 수요 증가 등으로 백신 매출 호조. 4분기에는 코로나19 백신 스카이코비원 완제 공급에 대한 일회성 매출 인식 예상되나, 흑자 전환은 어려울 것으로 전망.

2024년 outlook: 2024년 연결 매출액 1,525억원(-54.6% y-y), 영업이익 1,189억원(적지 y-y) 전망. 독감 백신 국내외 매출 증가, 수두 백신 PAHO 계약, 대상포진백신 국내 무료접종 확대, 코로나19 백신 공급 등 백신 제품 국내외 매출 증대를 통해 실적 성장 기대하나, 증가한 R&D 비용을 상쇄하기에는 부족, 적자 지속 전망.

투자이견 HOLD 유지, 목표주가 6만원으로 하향: 금리 상승 기조 반영하여 DCF 밸류에이션 기반 목표주가 산출. 백신 제품 포트폴리오 확대에도 프리미엄 백신이 아닌 경쟁이 심한 일반 백신 중심인 만큼 제품에 대한 매출 성장 기대는 낮은 편. 매출 성장을 견인할 수 있는 프리미엄 백신 확보 필요. 2024년부터 Sanofi Pasteur와 공동 개발 중인 폐렴구균 백신 임상 3상 진입에 따른 R&D 비용 증가 예상. 2028년 폐렴구균 백신의 글로벌 시장 진입 예상되는 만큼 2027년까지의 실적 공백 전망되어 투자이견 HOLD 유지.

SK바이오사이언스 3Q23 review

(십억원)	3Q23	2Q23	전분기 대비 (%)	3Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	231.8	26.5	775.5	91.1	154.6	192.8	20.3	116.5	99.0
영업이익	61.0	-34.8	흑전	21.4	185.7	65.8	-7.3	49.1	24.4
세전이익	58.6	-28.8	흑전	23.2	152.9	62.4	-6.1	57.7	1.7
지배주주순이익	48.4	-15.6	흑전	20.8	132.9	72.0	-32.8	46.1	4.9
이익률 (%)									
영업이익	26.3	n/a		23.5		34.2		42.1	
세전이익	25.3	n/a		25.5		32.4		49.5	
지배주주순이익	20.9	n/a		22.8		37.4		39.6	

자료: SK바이오사이언스, FnGuide, 삼성증권

▶ AT A GLANCE

투자이견	HOLD	
목표주가	60,000원	-1.8%
현재주가	61,100원	
시가총액	4.7조원	
Shares (float)	76,784,046주 (30.6%)	
52주 최저/최고	58,400원/99,800원	
60일-평균거래대금	192.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	-13.3	-17.1	-23.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.2	-10.1	-23.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자이견	HOLD	HOLD	
목표주가	60,000	70,000	-14.3%
2023E EPS	-64	-72	nm
2024E EPS	-925	-717	nm

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	69,600
Recommendation	3.2

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	929	474	471	355	4,828	798.3	46.6	9	34.9	10.7	38.1
2022	457	115	142	123	1,601	-66.8	45.9	-121	38.7	3.2	7.3
2023E	336	-27	-17	-5	-64	적전	n/a	-453	395.8	2.7	-0.3
2024E	152	-119	-71	-71	-925	적지	n/a	-301	n/a	2.8	-4.2
2025E	156	-136	-78	-79	-1,026	적지	n/a	-314	399.7	3.0	-4.8

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	929	457	336	152	156
매출원가	359	217	201	99	101
매출총이익	570	240	135	53	55
(매출총이익률, %)	61.4	52.5	40.1	35.0	35.4
판매 및 일반관리비	96	124	162	172	191
영업이익	474	115	-27	-119	-136
(영업이익률, %)	51.0	25.3	-8.1	-78.0	-86.9
영업외손익	-3	27	10	48	58
금융수익	26	117	85	49	59
금융비용	32	85	73	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	-4	-2	0	-0
세전이익	471	142	-17	-71	-78
법인세	116	19	-14	0	1
(법인세율, %)	24.6	13.6	83.7	-0.5	-1.0
계속사업이익	355	123	-5	-71	-79
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	355	123	-5	-71	-79
(순이익률, %)	38.2	26.9	-1.5	-46.6	-50.4
지배주주순이익	355	123	-5	-71	-79
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	493	143	11	-45	11
(EBITDA 이익률, %)	53.1	31.2	3.2	-29.6	7.0
EPS (지배주주)	4,828	1,601	-64	-925	-1,026
EPS (연결기준)	4,828	1,601	-64	-925	-1,026
수정 EPS (원)*	4,828	1,601	-64	-925	-1,026

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	537	-125	-71	40	105
당기순이익	355	123	-5	-71	-79
현금유출입이없는 비용 및 수익	149	63	1	62	142
유형자산 감가상각비	16	24	34	70	144
무형자산 상각비	3	4	4	4	3
기타	131	36	-37	-12	-5
영업활동 자산부채 변동	44	-209	-48	37	37
투자활동에서의 현금흐름	-1,422	266	138	-692	-290
유형자산 증감	-43	-73	-158	-690	-290
장단기금융자산의 증감	168	5	12	-2	0
기타	-1,547	334	284	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	958	-20	-84	0	0
차입금의 증가(감소)	-19	6	-85	0	0
자본금의 증가(감소)	984	3	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	-29	1	0	0
현금증감	73	121	262	-152	14
기초현금	25	98	219	481	329
기말현금	98	219	481	329	343
Gross cash flow	505	186	-4	-9	63
Free cash flow	494	-198	-229	-650	-185

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,838	1,777	1,497	840	651
현금 및 현금등가물	98	219	481	329	343
매출채권	38	40	44	50	56
재고자산	135	187	189	167	148
기타	1,567	1,331	783	294	104
비유동자산	272	365	519	1,137	1,282
투자자산	24	12	15	16	18
유형자산	210	264	394	1,014	1,160
무형자산	17	18	17	14	11
기타	21	71	94	94	94
자산총계	2,110	2,142	2,016	1,977	1,934
유동부채	460	380	263	295	331
매입채무	64	11	6	7	8
단기차입금	12	46	0	0	0
기타 유동부채	384	323	257	288	323
비유동부채	49	20	16	16	16
사채 및 장기차입금	36	0	0	0	0
기타 비유동부채	13	20	16	16	16
부채총계	509	400	279	311	346
지배주주지분	1,601	1,742	1,737	1,666	1,587
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	405	534	529	458	379
기타	1	10	10	10	10
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,737	1,666	1,587
순부채	9	-121	-453	-301	-314

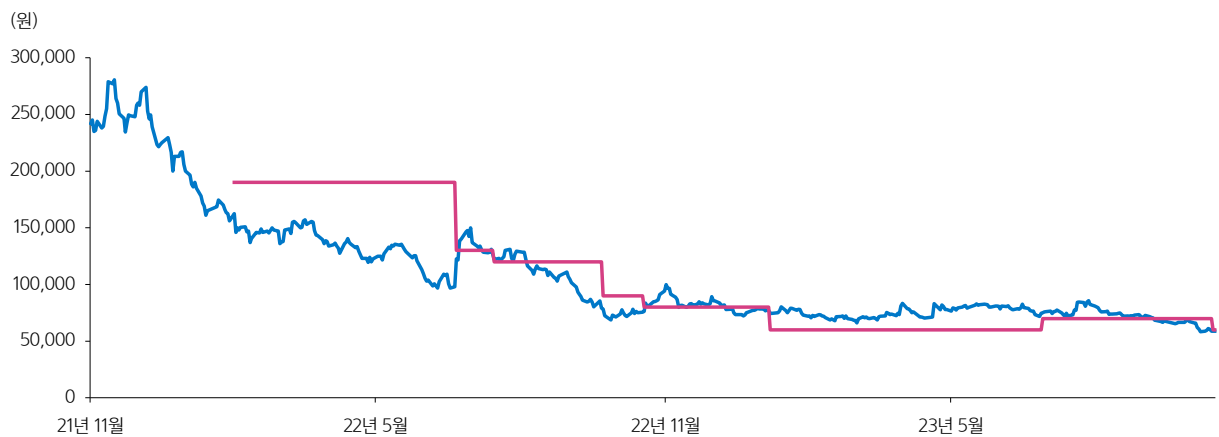
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	311.8	-50.8	-26.4	-54.6	2.5
영업이익	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
순이익	979.8	-65.4	적전	적지	적지
수정 EPS**	798.3	-66.8	적전	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	4,828	1,601	-64	-925	-1,026
EPS (연결기준)	4,828	1,601	-64	-925	-1,026
수정 EPS**	4,828	1,601	-64	-925	-1,026
BPS	20,932	22,690	22,623	21,697	20,671
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	46.6	45.9	n/a	n/a	n/a
P/B***	10.7	3.2	2.7	2.8	3.0
EV/EBITDA	34.9	38.7	395.8	n/a	399.7
비율					
ROE (%)	38.1	7.3	-0.3	-4.2	-4.8
ROA (%)	26.6	5.8	-0.2	-3.6	-4.0
ROIC (%)	376.1	53.0	-1.0	-14.7	-11.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	0.5	-6.9	-26.1	-18.1	-19.8
이자보상배율 (배)	138.4	46.9	-18.7	-10.7	-125.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 10월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 10월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/2/14	7/5	7/29	10/6	11/1	2023/1/20	2023/7/12	10/30
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	190000	130000	120000	90000	80000	60000	70000	60000
과리율 (평균)	-30.16	3.96	-9.82	-17.81	2.85	26.00	3.11	
과리율 (최대or최소)	-17.37	15.38	-34.17	-13.11	24.75	10.33	-16.57	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA