

2024. 5. 3

Tech팀

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

SK바이오사이언스 (302440)

길어질 실적 부진

- 1Q24 review: 백신 매출 증가에도 R&D 비용 증가로 적자 기록.
- 투자의견 HOLD, 목표주가 6만원 유지: 2024년에도 적자 지속 전망. 실적 모멘텀 부재로 HOLD 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

1Q24 review: 연결 기준 매출액 223억원(+8.1% y-y, -75.4% q-q), 영업 적자 281억원(적지 y-y, 적지 q-q), 지배주주 순손실 137억원(적지 y-y, 적전 q-q) 기록. 독감 백신 남반구 진출로 29억원, 대상포진 백신 141억원(+41% y-y) 등 백신 제품 매출 증가했으나, 판관비 및 R&D 비용 증가로 영업 적자 기록.

2024년 outlook: 연결 기준 매출액 1,747억원(-52.7% y-y), 영업 적자 985억원(적지 y-y) 예상. 자체 백신 제품 국내 및 수출 증가(WHO PQ 인증을 통한 입찰 시장 진출) 외에 Sanofi 백신 5종(국내 매출 규모 259억원) 국내 유통으로 매출은 소폭 성장할 것으로 전망되나, 파트너사 Sanofi Pasteur와 공동 개발 중인 PCV21(폐렴구균 백신) 글로벌 임상 3상 진입에 따른 연구 개발비 증가로 영업 적자 지속 전망.

투자의견 HOLD, 목표주가 6만원으로 유지: 코로나19 엔데믹 이후 실적 악화 지속되면서 주가 부진. 순현금 1.2조원으로 새로운 성장 동력을 찾기 위한 노력이 이어지고 있으나, 가시화된 성과는 미미. SK바이오사이언스의 다음 성장 모멘텀은 PCV21(폐렴구균 백신)의 글로벌 출시는 2027년으로 전망. 2026년까지 적자 지속에 따른 현금흐름 저하가 불가피하다고 판단되어 투자의견 HOLD 유지.

SK바이오사이언스 1Q24 review

(십억원)	1Q24	4Q23	전분기 대비 (%)	1Q23	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	22.3	90.6	-75.4	20.6	8.3	38.5	-42.1	23.1	-3.4
영업이익	-28.1	-7.8	적지	-28.7	적지	-21.8	nm	-24.6	nm
세전이익	-19.8	4.2	적전	-25.2	적지	-23.0	nm	-18.8	Nm
지배주주순이익	-13.7	4.8	적전	-13.8	적지	-24.4	nm	-18.8	nm
이익률 (%)									
영업이익	-126.0	-8.6		-139.3		-56.6		-106.7	
세전이익	-88.8	4.6		-122.3		-59.8		-81.6	
지배주주순이익	-61.4	5.3		-67.0		-63.5		-81.6	

자료: SK바이오사이언스, FnGuide, 삼성증권

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 (%)
2022	457	115	142	123	1,601	-66.8	45.9	-121	38.7	3.2	7.3
2023	370	-10	9	24	318	-80.1	226.5	-379	207.4	3.2	1.4
2024E	175	-98	-68	-62	-801	적전	n/a	-1,242	n/a	2.7	-3.7
2025E	194	-101	-75	-77	-998	적지	n/a	-1,213	n/a	2.9	-4.8
2026E	226	-66	-16	-16	-204	적지	n/a	-1,153	n/a	3.0	-1.0

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자의견	HOLD		
목표주가	60,000원	2.2%	
현재주가	58,700원		
시가총액	4.5조원		
Shares (float)	76,827,750주 (31.0%)		
52주 최저/최고	56,700원/85,800원		
60일-평균거래대금	46.1억원		

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	-3.0	-4.9	-17.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.5	-16.9	-22.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	60,000	60,000	0.0%
2024E EPS	-801	-997	nm
2025E EPS	-998	-1,223	nm

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	62,500
Recommendation	3.0

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

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	457	370	175	194	226
매출원가	217	227	116	130	119
매출총이익	240	142	59	64	107
(매출총이익률, %)	52.5	38.5	33.6	33.0	47.3
판매 및 일반관리비	124	152	157	165	173
영업이익	115	-10	-98	-101	-66
(영업이익률, %)	25.3	-2.6	-56.4	-52.1	-29.3
영업외손익	27	19	30	26	51
금융수익	117	90	89	99	56
금융비용	85	71	54	68	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	-4	-5	0
세전이익	142	9	-68	-75	-16
법인세	19	-15	-5	1	0
(법인세율, %)	13.6	-159.2	7.9	-1.8	0.0
계속사업이익	123	24	-62	-77	-16
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	123	24	-62	-77	-16
(순이익률, %)	26.9	6.6	-35.2	-39.6	-6.9
지배주주순이익	123	24	-62	-77	-16
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	143	25	-66	-74	-40
(EBITDA 이익률, %)	31.2	6.7	-37.8	-38.1	-17.8
EPS (지배주주)	1,601	318	-801	-998	-204
EPS (연결기준)	1,601	318	-801	-998	-204
수정 EPS (원)*	1,601	318	-801	-998	-204

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-125	31	-11	-31	15
당기순이익	123	24	-62	-77	-16
현금유출입이없는 비용 및 수익	63	43	7	8	10
유형자산 감가상각비	24	30	27	23	23
무형자산 상각비	4	5	5	4	3
기타	36	8	-26	-19	-16
영업활동 자산부채 변동	-209	-18	22	22	5
투자활동에서의 현금흐름	266	-45	-31	-36	-31
유형자산 증감	-73	-43	0	0	-20
장단기금융자산의 증감	5	-263	-35	-40	-11
기타	334	261	4	4	0
재무활동에서의 현금흐름	-20	-89	0	0	-8
차입금의 증가(감소)	6	-93	0	0	-8
자본금의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-29	3	0	0	0
현금증감	121	-96	828	-68	-78
기초현금	98	219	123	952	884
기말현금	219	123	952	884	806
Gross cash flow	186	67	-55	-68	-5
Free cash flow	-198	-12	-11	-31	-5

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,777	1,379	1,365	1,332	1,264
현금 및 현금등가물	219	123	952	884	806
매출채권	40	13	15	16	17
재고자산	187	81	71	63	61
기타	1,331	1,162	327	368	380
비유동자산	365	475	444	419	413
투자자산	12	55	57	58	59
유형자산	264	296	269	245	242
무형자산	18	22	17	14	11
기타	71	102	102	102	102
자산총계	2,142	1,854	1,809	1,750	1,677
유동부채	380	135	151	169	166
매입채무	11	3	4	4	4
단기차입금	46	0	0	0	0
기타 유동부채	323	132	147	165	162
비유동부채	20	13	13	13	13
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	20	13	13	13	13
부채총계	400	148	164	182	179
지배주주지분	1,742	1,706	1,645	1,568	1,498
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	534	552	490	414	398
기타	10	-44	-44	-44	-99
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,742	1,706	1,645	1,568	1,498
순부채	-121	-379	-1,242	-1,213	-1,153

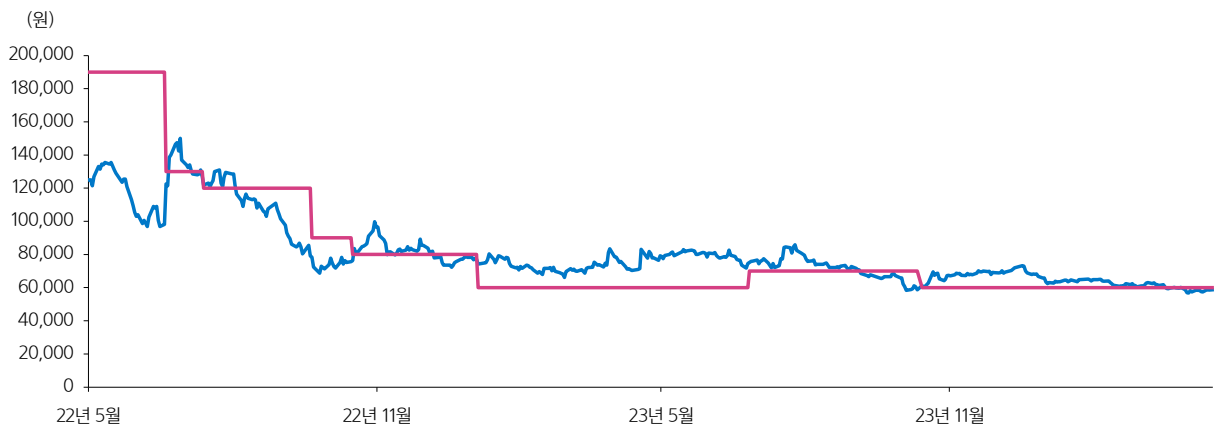
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-50.8	-19.1	-52.7	10.9	16.8
영업이익	-75.7	적전	적지	적지	적지
순이익	-65.4	-80.1	적전	적지	적지
수정 EPS**	-66.8	-80.1	적전	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	1,601	318	-801	-998	-204
EPS (연결기준)	1,601	318	-801	-998	-204
수정 EPS**	1,601	318	-801	-998	-204
BPS	22,690	22,210	21,409	20,411	19,495
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	45.9	226.5	n/a	n/a	n/a
P/B***	3.2	3.2	2.7	2.9	3.0
EV/EBITDA	38.7	207.4	n/a	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	7.3	1.4	-3.7	-4.8	-1.0
ROA (%)	5.8	1.2	-3.4	-4.3	-0.9
ROIC (%)	53.0	-7.4	-28.8	-39.1	-28.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-6.9	-22.2	-75.5	-77.3	-77.0
이자보상배율 (배)	46.9	-7.1	-105.0	-107.7	-88.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 5월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 5월 2일 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 기관투자자 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	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

산업

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

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%) 중립(22.4%) 매도(0%)

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