



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	130,000 원
현재주가	98,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(6/20)	2,391.03 pt
시가총액	75,786 억원
발행주식수	76,784 천주
52주 최고가 / 최저가	335,500 / 98,700 원
90일 일평균거래대금	551.99 억원
외국인 지분율	4.6%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	24,893 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -12.9%
	6개월 -44.7%
	12개월 -8.4%
주주구성	SK 케미칼 (외 3인) 68.2%
	SK바이오사이언스우리스주 (외 1인) 5.0%

Stock Price



SK바이오사이언스 (302440)

2Q22 Preview: 생각보다 어렵다

2Q22 Preview

2Q22 예상 매출액은 1,225억원(-15.3% yoy, +40.6% qoq), 영업이익 545억원(-17.7% yoy, +129.0% qoq)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것이라 전망한다. 컨센서스 하회의 이유로는 CDMO 매출의 한정적인 인식과 자체 코로나19백신(스카이코비원)의 허가 지연으로 판단된다. 하반기 스카이코비원의 국내/외 허가가 예상되며 그에 따라 추가 수주 가능성이 있기는 하지만 그에 따른 성장은 제한적일 것이라는 판단이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 130,000원으로 하향

자체 백신인 GBP510의 상용화가 지연되는 가운데, 코로나19 최초 단백질 재조합 백신인 노바백스의 매출이 가이던스/컨센서스 대비 하향하고 있는 것은 GBP510의 업사이드가 제한적이라는 것을 다시금 확인시켜주고 있다는 판단이다. 코로나19 재조합 단백질 기반 백신인 노바백스의 뉴백소비드의 1분기 판매량은 3,100만 도즈로 가이던스를 하회한 바 있으며 6월 EMA(유럽)이 화이자/바이오엔테크의 코로나19 변이용 백신에 대한 롤링리뷰를 시작했다고 밝히며 기존 백신이 아닌 변이용 백신으로 접종 기준이 바뀔 수도 있다. 각국의 규제기관 논의에 따라 초기 코로나19 바이러스 기반 백신의 가치가 급감할 리스크 또한 염두해야 한다.

CDMO 영업가치를 4.48조원, 자체 코로나19 백신의 가치를 1.44조원으로 변경하며 그에 따라 추정치를 조정했다. 동사의 CDMO/CMO 트랙레코드가 올라가며 추가적인 백신 개발에 대한 성장성은 열려 있는 상황이며, 차후 현금을 이용한 신사업 진출과 폐렴구균 백신 SP0202의 가치 확보에 따라 밸류에이션 조정이 가능하지만 코로나19로 인한 기대감과 업사이드는 시간이 지남에 따라 제한적으로 바뀌고 있다는 점에 주의해야 한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	226	929	906	924	961
영업이익	38	474	403	412	428
세전계속사업손익	37	471	402	410	426
순이익	33	355	303	309	321
EPS (원)	537	4,642	3,961	4,041	4,198
증감률 (%)	124.1	763.8	-14.7	2.0	3.9
PER (x)	n/a	48.5	24.9	24.4	23.5
PBR (x)	n/a	10.7	4.0	3.4	3.0
EV/EBITDA (x)	-1.7	31.8	13.3	12.2	10.4
영업이익률 (%)	16.7	51.0	44.5	44.6	44.6
EBITDA 마진 (%)	24.0	53.1	47.9	49.1	54.7
ROE (%)	13.2	38.1	17.3	15.0	13.5
부채비율 (%)	113.1	31.8	24.1	20.8	18.3

주: IFRS 별도 기준

자료: SK바이오사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q22 Preview

표1 SK 바이오사이언스 2Q22 Preview

(억원)	조정 2Q22E	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	기존 추정치	컨센서스
매출액	1,225	1,446	-15.3%	871	+40.6%	1,446	1,477
영업이익	545	662	-17.7%	238	+129.0%	632	602
순이익	421	528	-20.3%	278	+51.4%	508	468

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 바이오사이언스 분기실적 추정

(억원)	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	871	1,225	3,089	3,871	2,256	9,290	9,056
yoy	-22.7%	-15.3%	39.9%	-14.1%	22.7%	311.8%	-2.5%
CDMO/CMO 사업부	697	885	1,065	1,277	165	2,640	3,924
노바백스 및 GBP510	158	295	1,960	2,525	1,482	638,9	4,938
기존사업부 (그 외 백신)	16	45	64	69	609	261	194
영업이익	238	545	1,397	1,853	377	4,742	4,033
yoy	-55.8%	-17.7	39.1%	-27.0%	65.4%	1,157.5%	-15.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 SK 바이오사이언스 SOTP Valuation 변경

구분 (억원)	추정치	비고
1. CDMO/CMO 영업가치	44,806	
NPV of FCFF	9,084	
NPV of Terminal value	35,722	
2. 코로나19 GBP510 백신 가치	14,372	
3. 페럼구균 SP0202 백신 가치	13,848	
4. 그 외 백신 사업 가치	9,704	
5. 순현금	14,038	
적정 기업가치	96,768	
유통 주수 (천주)	76,784	
적정주가	126,026	
목표 주가 (원)	130,000	적정주가에서 올림해서 산출
현재 주가 (원)	98,700	
상승여력	31.7%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK바이오사이언스 (302440)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	334	1,838	2,071	2,328	2,406
현금 및 현금성자산	25	98	369	622	695
매출채권 및 기타채권	46	48	46	47	49
재고자산	70	135	100	102	106
기타유동자산	193	1,557	1,557	1,557	1,557
비유동자산	228	272	292	346	593
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	181	210	227	243	258
무형자산	18	17	21	59	289
자산총계	562	2,110	2,363	2,674	3,000
유동부채	181	460	404	406	410
매입채무 및 기타채무	57	155	103	106	110
단기금융부채	13	63	58	58	58
기타유동부채	111	242	242	242	242
비유동부채	118	49	55	55	55
장기금융부채	113	44	50	50	50
기타비유동부채	5	5	5	5	5
부채총계	298	509	459	461	465
지배주주지분	264	1,601	1,904	2,213	2,535
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,157	1,157	1,157
이익잉여금	53	405	708	1,017	1,339
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	264	1,601	1,904	2,213	2,535

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	120	537	326	348	415
당기순이익(손실)	33	355	303	309	321
비현금수익비용가감	25	149	37	40	95
유형자산감가상각비	14	16	25	27	29
무형자산상각비	3	3	5	14	68
기타현금수익비용	-1	130	7	-1	-2
영업활동 자산부채변동	66	44	-14	-1	-2
매출채권 감소(증가)	2	-8	2	-1	-2
재고자산 감소(증가)	-32	-70	35	-2	-4
매입채무 증가(감소)	-1	47	-52	2	4
기타자산, 부채변동	97	75	0	0	0
투자활동 현금	-108	-1,422	-51	-94	-342
유형자산처분(취득)	-10	-43	-42	-43	-44
무형자산 감소(증가)	0	-2	-9	-52	-298
투자자산 감소(증가)	-102	-1,362	0	0	0
기타투자활동	4	-16	0	0	0
재무활동 현금	-2	958	-5	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	-24	-5	0	0
자본의 증가(감소)	0	983	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-1	0	0	0
현금의 증가	11	73	271	254	72
기초현금	14	25	98	369	622
기말현금	25	98	369	622	695

자료: SK바이오사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터. K-IFRS 별도 기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	226	929	906	924	961
매출원가	130	359	386	394	411
매출총이익	95	570	520	529	549
판매비 및 관리비	58	96	117	117	122
영업이익	38	474	403	412	428
(EBITDA)	54	493	434	453	525
금융손익	-1	-4	-1	-2	-2
이자비용	4	3	4	5	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	471	402	410	426
계속사업법인세비용	4	116	99	101	105
계속사업이익	33	355	303	309	321
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	355	303	309	321
지배주주	33	355	303	309	321
총포괄이익	33	356	303	309	321
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	57.4	57.3	57.2
영업이익률 (%)	16.7	51.0	44.5	44.6	44.6
EBITDA마진률 (%)	24.0	53.1	47.9	49.1	54.7
당기순이익률 (%)	14.6	38.2	33.5	33.5	33.4
ROA (%)	6.8	26.6	13.5	12.3	11.3
ROE (%)	13.2	38.1	17.3	15.0	13.5
ROIC (%)	15.2	303.3	383.4	251.0	116.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	48.5	24.9	24.4	23.5
P/B	n/a	10.7	4.0	3.4	3.0
EV/EBITDA	-1.7	31.8	13.3	12.2	10.4
P/CF	n/a	34.1	22.2	21.6	18.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	22.7	311.8	-2.5	2.0	4.0
영업이익	65.4	1,157.5	-15.0	2.2	3.8
세전이익	101.7	1,163.3	-14.7	2.0	3.9
당기순이익	124.1	979.8	-14.7	2.0	3.9
EPS	124.1	763.8	-14.7	2.0	3.9
안정성(%)					
부채비율	113.1	31.8	24.1	20.8	18.3
유동비율	184.8	399.6	513.1	573.8	586.9
순차입금/자기자본	-34.3	-96.1	-94.9	-93.2	-84.2
영업이익/금융비용	9.1	138.4	112.0	91.6	101.9
총차입금 (십억원)	126	107	109	109	109
순차입금 (십억원)	-90	-1,539	-1,808	-2,062	-2,134
주당지표 (원)					
EPS	537	4,642	3,961	4,041	4,198
BPS	4,310	20,932	24,893	28,934	33,132
CFPS	948	6,595	4,449	4,565	5,443
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

SK바이오사이언스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.11.08	신규	강하나									
2021.11.08	Buy	330,000	-15.0		-31.4						
2022.02.08	Buy	240,000	-30.8		-42.6						
2022.06.21	Buy	130,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)