

COMPANY UPDATE

2022. 7. 5

헬스케어팀

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

정동희
RA
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	130,000원	32.5%
현재주가	98,100원	
시가총액	7.5조원	
Shares (float)	76,784,046주 (26.8%)	
52주 최저/최고	96,900원/335,500원	
60일-평균거래대금	520.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	-24.0	-56.1	-40.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.7	-43.0	-14.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	130,000	190,000	-31.6%
2022E EPS	3,578	5,871	-39.1%
2023E EPS	2,840	4,259	-33.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	156,286
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SK바이오사이언스 (302440)

코로나19 백신 너머로의 성장성이 필요

- 2Q22 preview: 노바백스 CDMO 매출 제한적 인식 및 국내 백신 공급 물량 조절 등으로 직전 추정치 대비 실적 소폭 하향 조정.
- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 13만원으로 하향 조정: 여전히 mRNA 백신 선호 확인되며, 코로나19 엔데믹화에 따른 백신 수요 감소로 매출 전망 하향 조정.

WHAT'S THE STORY?

2Q22 preview: 연결 매출액 1,456억원(+0.7% y-y, +67.2% q-q), 영업이익 564억원(-14.7% y-y, +137.5% q-q) 전망(컨센서스 매출액 1,439억원, 영업이익 602억원). 2Q22로 이어진 노바백스의 코로나19 백신 원료 CDMO 매출 제한적 인식 및 국내 완제 공급분에 대한 공급 물량 조절로 직전 추정치 대비 매출액과 영업이익 각각 5.7%, 10.4% 하향 조정.

2022년 Outlook: 2022년 예상 매출액 7,733억원(-16.8% y-y), 영업이익 3,452억원(-27.2% y-y) 예상, 기존 추정치 대비 각각 34.4%, 38.4% 하향 조정. 노바백스 코로나19 백신 CDMO 매출 변동 없으나, 노바백스 코로나19 백신 완제 국내 공급 기간은 국내 4차 부스터샷 시기에 맞춰 3Q22부터 2023년까지 시장 수요에 맞춰 공급될 예정. 지난 6월 29일 자체 코로나19 백신 GBP510의 식약처 승인 이후 GBP510의 국내 공급 일정(한국 정부와 1,000만 도즈 계약 확정)은 변동 없으나, 해외 승인 일정(유럽 및 WHO 승인) 및 진출 시점, 엔데믹으로 전환되는 상황에서의 백신 수요 감소 예상되면서 관련 매출 기존 추정치에서 일부 제외. 향후 해외 수주 계약 기반 매출 추정 예정.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 13만원으로 하향 조정: Pfizer, Moderna의 mRNA 백신은 헤테로로고스 부스터샷 접종(교차 접종) 가능하나, Novavax의 코로나19 백신은 1Q23 관련 결과 발표 예정인 만큼 부스터샷 접종에서 선호도가 낮을 것으로 예상. 또한 Pfizer, Moderna 모두 최근 오미크론 부스터샷, 원형 및 오미크론 2가 백신 등에 대해 효과 확인. 물론 노바백스의 코로나19 백신 역시 오미크론 변이에 효과 있으나, 2가 백신 개발 부재. 따라서 재조합 백신의 장점이 있음에도 Pfizer, Moderna의 앞선 임상 결과 확보로 인해 여전히 mRNA 백신 선호. 오미크론 변이 이후 백신 효능이 감소할 수 있는 하위 변이의 유행에도 불구하고 부스터샷 수요 지속 감소. 향후 각국가별 부스터샷 정책에 대한 방향성은 미정인 만큼, 백신 수요에 대한 전망도 불확실. 따라서 전방 사업 수요 감소가 예상되는 만큼 자체개발 코로나19 백신 GBP510의 매출 전망도 보수적으로 하향 조정. 향후 정책 변화에 따라 추정치 변경 예정.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	929	773	843	417
영업이익 (십억원)	474	345	287	24
순이익 (십억원)	355	275	218	21
EPS (adj) (원)	4,828	3,578	2,840	268
EPS (adj) growth (%)	798.3	-25.9	-20.6	-90.6
EBITDA margin (%)	53.1	47.9	37.9	12.9
ROE (%)	38.1	15.8	11.0	1.0
P/E (adj) (배)	46.6	27.4	34.5	365.6
P/B (배)	10.7	4.0	3.6	3.6
EV/EBITDA (배)	31.8	16.2	18.3	107.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

2Q22 실적 전망

(십억원)	2Q22E	1Q22	2Q21	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	145.6	87.1	144.6	143.9	67.2	0.7	1.2
영업이익	56.4	23.8	66.2	60.2	137.5	(14.7)	(6.3)
세전이익	53.0	32.8	67.9	61.8	61.9	(21.9)	(14.1)
순이익	42.4	27.8	52.8	47.3	52.6	(19.7)	(10.3)
이익률 (%)							
영업이익	38.7	27.3	45.7	41.8			
세전이익	36.4	37.6	46.9	42.9			
순이익	29.1	31.9	36.5	32.9			

자료: 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 목표주가 산정

(십억원, 원)	2022E			분류	주요 가정
	Base	Bull	Bear		
SK바이오사이언스(A = B + C + D)	10,139	13,343	8,360	Base	COVAX항 GBP510 2022년 0도즈, 2023년 1.5억 도즈 가정
영업가치(B)	6,270	8,547	4,830		CMO 2028년 Suite 25개 기준 가동률 50% 가정
12M Fwd EBITDA	522	611	403		페렴구균 백신 임상 성공 확률 60% 적용
EV/EBITDA*	12	14	12		
비영업가치(C)	2,340	3,267	2,001	Bull	COVAX항 GBP510 2022년 0.5억 도즈, 2023년 2억 도즈 가정
CMO	677	1,049	338		CMO 2028년 Suite 25개 기준 가동률 80% 가정
차세대 페렴구균 백신	1,664	2,218	1,664		페렴구균 백신 임상 성공 확률 80% 적용
순현금(D)	1,529	1,529	1,529		
보통주 주식 수(E, 천주)	76,784	76,784	76,784	Bear	COVAX항 GBP510 2022년 0도즈, 2023년 0도즈 가정
적정주가(A/E)	132,045	173,776	108,880		CMO 2028년 Suite 25개 기준 가동률 20% 가정
목표주가(원)	130,000	170,000	110,000		페렴구균 백신 임상 성공 확률 60% 적용
현재주가(원)	96,900	96,900	96,900		
Upside(%)	34.2	75.4	13.5		

참조: *, 커버리지 기업(삼성바이오로직스, 셀트리온헬스케어, 녹십자, 유한양행, 동아에스티, 한미약품, HK이노엔 등) 및 해외 백신 Peer 기업(Moderna, BioNTech, Pfizer, Novavax)의 12M Fwd EV/EBITDA 평균 사용

자료: 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출	929	773	843	113	145	221	451	87	146	252	289	321	257	191	74
YoY (%)	311.8	-16.8	9.0	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	0.7	14.0	(36.0)	268.3	76.5	(24.1)	(74.4)
내수 백신	73	141	155	14	16	19	24	25	21	65	31	28	24	68	35
제품 백신	40	85	85	10	10	10	10	10	10	50	15	10	10	50	15
1) 인플루엔자	0	45	45	0	0	0	0	0	0	40	5	0	0	40	5
2) 수두	20	20	20	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
3) 대상포진	20	20	20	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
4) 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
상품 백신	33	56	70	4	6	9	14	15	11	15	16	18	14	18	20
1) 로타텍 등	25	34	37	2	5	8	9	10	6	9	10	11	6	10	11
2) 기타	9	22	32	2	1	1	5	5	5	6	6	7	8	8	9
코로나19 백신	856	672	676	97	127	205	427	109	123	185	256	290	230	120	36
C(D)MO	251	407	216	97	22	41	91	97	89	103	118	60	60	60	36
Novavax - L/I	605	166	0	0	104	165	336	12	34	42	78	0	0	0	0
GBP510 (COVAX)	0	0	360	0	0	0	0	0	0	0	0	180	120	60	0
GBP510 (기타)	0	100	100	0	0	0	0	0	0	40	60	50	50	0	0
라이선스 수익	0	7	12	2	2	-4	0	1	2	2	2	3	3	3	3
매출원가	359	313	426	39	62	89	168	39	59	106	108	162	123	104	37
YoY (%)	175.4	-12.7	36.1	8.3	56.6	45.3	88.2	(76.7)	51.4	79.0	1.5	50.3	(24.1)	(15.9)	(64.0)
원가율 (%)	38.6	40.5	50.6	34.9	42.6	40.5	37.3	45.1	40.9	42.3	37.4	50.6	47.9	54.2	50.4
판매비	96	115	130	20	17	31	29	24	30	30	31	32	32	33	33
YoY (%)	66.7	19.7	13.0	80.1	44.6	103.3	44.1	22.2	75.9	(2.1)	8.2	31.0	8.2	8.2	8.2
판매비율 (%)	10.3	14.9	15.4	17.5	11.7	14.0	6.3	27.6	20.4	12.0	10.7	9.8	12.5	17.1	45.2
영업이익	474	345	287	54	66	100	254	24	56	115	150	127	102	55	3
YoY (%)	1157.5	-27.2	(16.9)	흑전	흑전	192.7	2227.2	(55.8)	(14.7)	14.6	(41.0)	434.8	80.2	(52.3)	(97.8)
영업이익률 (%)	51.0	44.6	34.0	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	38.7	45.7	51.9	39.6	39.6	28.7	4.4
세전이익	471	344	273	55	68	97	252	33	53	112	146	124	98	51	-0
YoY (%)	1163.3	-27.0	(20.7)	417.9	23.3	42.2	160.6	(87.0)	61.9	110.5	31.2	(15.7)	(20.6)	(47.7)	(100.7)
순이익	355	275	218	42	53	76	184	28	42	87	117	99	79	41	-0
YoY (%)	979.8	-22.7	(20.6)	흑전	흑전	150.1	1762.3	(33.7)	(19.7)	13.9	(36.3)	255.4	85.0	(52.9)	(100.3)
순이익률 (%)	38.2	35.5	25.9	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	29.1	34.6	40.6	30.8	30.6	21.5	(0.4)

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	226	929	773	843	417
매출원가	130	359	313	426	256
매출총이익	95	570	460	417	161
(매출총이익률, %)	42.3	61.4	59.5	49.4	38.6
판매 및 일반관리비	58	96	115	130	136
영업이익	38	474	345	287	24
(영업이익률, %)	16.7	51.0	44.6	34.0	5.8
영업외손익	-0	-3	-1	-14	2
금융수익	8	26	28	14	4
금융비용	10	32	29	28	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	-0	0	0
세전이익	37	471	344	273	26
법인세	4	116	69	55	6
(법인세율, %)	11.8	24.6	20.2	20.0	22.0
계속사업이익	33	355	275	218	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	33	355	275	218	21
(순이익률, %)	14.6	38.2	35.5	25.9	4.9
지배주주순이익	33	355	275	218	21
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	493	370	319	54
(EBITDA 이익률, %)	24.0	53.1	47.9	37.9	12.9
EPS (지배주주)	537	4,828	3,578	2,840	268
EPS (연결기준)	537	4,828	3,578	2,840	268
수정 EPS (원)*	537	4,828	3,578	2,840	268

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	120	537	118	254	51
당기순이익	33	355	275	218	21
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	149	85	86	33
유형자산 감가상각비	14	16	22	30	27
무형자산 상각비	3	3	3	3	2
기타	9	131	60	53	4
영업활동 자산부채 변동	66	44	-133	4	1
투자활동에서의 현금흐름	-108	-1,422	23	-280	-49
유형자산 증감	-10	-43	-123	-100	0
장단기금융자산의 증감	-100	-1,381	134	-180	-49
기타	2	1	11	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	-2	958	0	0	-54
차입금의 증가(감소)	1	-19	12	0	-54
자본금의 증가(감소)	-0	984	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-7	-13	0	-0
현금증감	11	73	140	-26	-51
기초현금	14	25	98	238	213
기말현금	25	98	238	213	162
Gross cash flow	58	505	360	304	54
Free cash flow	110	494	-6	154	51

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	334	1,838	1,891	2,072	2,077
현금 및 현금등가물	25	98	238	213	162
매출채권	30	38	53	60	62
재고자산	70	135	164	184	190
기타	208	1,567	1,435	1,615	1,664
비유동자산	228	272	381	452	423
투자자산	0	24	28	31	32
유형자산	181	210	311	381	353
무형자산	18	17	15	12	10
기타	29	21	28	28	28
자산총계	562	2,110	2,272	2,524	2,500
유동부채	181	460	334	368	323
매입채무	18	64	17	19	20
단기차입금	0	12	12	12	12
기타 유동부채	163	384	305	336	291
비유동부채	118	49	57	58	58
사채 및 장기차입금	102	36	36	36	36
기타 비유동부채	16	13	21	22	22
부채총계	298	509	391	426	381
지배주주지분	264	1,601	1,880	2,098	2,119
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,158	1,158	1,158
이익잉여금	53	405	680	898	919
기타	-1	1	4	4	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	264	1,601	1,880	2,098	2,119
순부채	-90	-1,539	-1,529	-1,680	-1,730

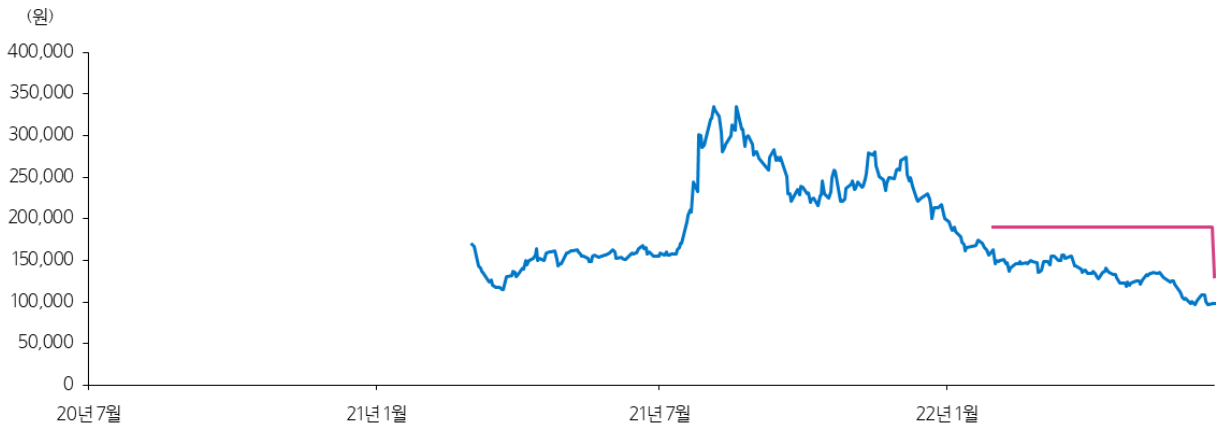
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	22.7	311.8	-16.8	9.0	-50.5
영업이익	65.4	1,157.5	-27.2	-16.9	-91.5
순이익	124.1	979.8	-22.7	-20.6	-90.6
수정 EPS**	124.1	798.3	-25.9	-20.6	-90.6
주당지표					
EPS (지배주주)	537	4,828	3,578	2,840	268
EPS (연결기준)	537	4,828	3,578	2,840	268
수정 EPS**	537	4,828	3,578	2,840	268
BPS	4,310	20,932	24,489	27,329	27,598
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	46.6	27.4	34.5	365.6
P/B***	n/a	10.7	4.0	3.6	3.6
EV/EBITDA	-1.7-	31.8	16.2	18.3	107.6
비율					
ROE (%)	13.2	38.1	15.8	11.0	1.0
ROA (%)	6.8	26.6	12.5	9.1	0.8
ROIC (%)	16.6	376.1	154.7	64.5	5.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-34.3	-96.1	-81.3	-80.0	-81.6
이자보상배율 (배)	9.1	138.4	111.0	90.7	9.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 7월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 7월 4일 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	2022/7/5
투자의견	BUY	BUY
TP (₩)	190000	130000
과리율 (평균)		
과리율 (최대or최소)		

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

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.06.30

매수(84.2%) 중립(15.8%) 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