



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	145,000 원
현재주가	127,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/28)	2,435.27 pt
시가총액	97,516 억원
발행주식수	76,784 천주
52주 최고가/최저가	335,500 / 96,900 원
90일 일평균거래대금	953.89 억원
외국인 지분율	3.8%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	25,057 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 17.0%
	6개월 -14.5%
	12개월 1.3%
주주구성	SK 케미칼 (외 3인) 68.2%
	SK바이오사이언스우리스주 (외 1인) 5.0%

Stock Price



SK바이오사이언스 (302440)

2Q22 Review: 자금력과 백신 플랫폼으로 승부

2Q22 Review: 컨센서스 소폭 상회

2Q22 실적은 매출액 1,383억원(-4.4% yoy, +58.8% qoq), 영업이익 612억원(-7.5% yoy, +157.6% qoq)으로 컨센서스를 소폭 상회했다. 1Q22 지연되었던 노바백스 QA가 정상화 되었으며, 2H22는 노바백스향 매출(CMO: 우한주와 변이주 및 주사제 완제품 PFS제형)이 생산 일정에 맞춰 정상적으로 인식될 것이고 스카이코비원의 부스터샷 국내 결과(질병청)가 예견되어있기 때문에 실적 성장이 기대된다.

스카이코비원의 해외진출과 생각보다 높은 오미크론 변이주 중화가능

동사는 1)백신 개발부터 공급까지의 전 프로세스가 구축되었으며, 2)글로벌 임상을 진행하며 임상 노하우를 획득했다. 향후 GBP 플랫폼 기술과 자금력으로 최소 3~4개의 백신 개발이 가능할 것이다. 현재 스카이코비원은 영국(MHRA), 유럽(EMA) 및 WHO에 조건부 허가를 신청할 예정(연말 예상)이며, 스카이코비원의 조건부 허가를 기대할 수 있는 이유는 1)FRNT라는 중화항체 검사(임상3상)에서 AZ 대비 2.9배 높은 중화항체 형성을 확인했고, 2)부스터샷 접종 결과, 기본 접종 대비 오미크론 변이주에 약 25배 높은 중화항체 유도를 확인했기 때문이다. 최근 노바백스의 부작용으로 언급되었던 아나필락시스는 대부분의 코로나19 백신(mRNA기반 포함)에서 나타나기 때문에 재조합 단백질 기반 백신의 안전성에 대해서는 의심할 여지가 없다. 스카이코비원은 코로나19백신 개발을 했다는 데에 의의를 두는 것 보다는 GBP플랫폼과 백신 개발 노하우를 확보했다는 것에 의미가 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 145,000원으로 상향

스카이코비원이 국내 최초로 코로나19 백신 품목허가를 받았으나 아직 매출 가이던스가 없고, 신성장 동력이 될 글로벌 M&A와 상업화 단계에 있는 백신 추가확보에 대한 불확실성이 있다는 점이 리스크 요인이다. 그러나 백신 개발부터 임상 성공까지의 레퍼런스와 글로벌 탑티어 빅파마들로부터의 백신 수주 트랙레코드는 장기적으로 1)파이프라인 라이선스인이나, 2)M&A를 통한 허가 및 상업화 단계 백신, 그리고 3)CGT CDMO 진출을 위한 첫걸음일 뿐이다. 동사의 자금력과 임상 능력은 2H22 추가적인 업사이드를 충분히 확보할 수 있을 것이라 판단하여 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 130,000원에서 145,000으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	226	929	937	1,031	1,134
영업이익	38	474	420	467	514
세전계속사업손익	37	471	419	464	512
순이익	33	355	316	350	386
EPS (원)	537	4,642	4,125	4,576	5,050
증감률 (%)	124.1	763.8	-11.1	10.9	10.4
PER (x)	n/a	48.5	30.8	27.8	25.1
PBR (x)	n/a	10.7	5.1	4.3	3.7
EV/EBITDA (x)	-1.7	31.8	17.6	15.1	12.3
영업이익률 (%)	16.7	51.0	44.8	45.3	45.4
EBITDA 마진 (%)	24.0	53.1	48.0	49.3	54.0
ROE (%)	13.2	38.1	17.9	16.7	15.7
부채비율 (%)	113.1	31.8	24.1	20.9	18.3

주: IFRS 별도 기준

자료: SK바이오사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q22 Review

표1 SK 바이오사이언스 2Q22 Review

(억원)	2Q22P	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	기존 추정치	컨센서스
매출액	1,383	1,446	-4.4%	871	+58.8%	1,225	1,401
영업이익	612	662	-7.5%	238	+157.6%	545	575
순이익	461	528	-12.7%	278	+65.9%	421	452

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 바이오사이언스 분기실적 추정

(억원)	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	871	1,383	3,249	3,871	2,256	9,290	9,374
yoy	-22.7%	-4.4%	39.9%	-14.1%	22.7%	311.8%	0.9%
CDMO/CMO 사업부	697	662	942	1,277	165	2,640	3,578
노바백스 및 GBP510	158	705	2,243	2,525	1,482	6,389	5,631
기존사업부 (그 외 백신)	16	16	64	69	609	261	165
영업이익	238	612	1,497	1,853	377	4,742	4,200
yoy	-55.8%	-750.0%	49.1%	-27.0%	65.4%	1157.5%	-15.0%
OPM	27.3%	44.3%	46.1%	47.9%	16.7%	51.0%	44.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 SK 바이오사이언스 SOTP Valuation 변경

구분 (억원)	추정치	비고
1.CDMO/CMO 영업가치	47,606	
NPV of FCFF	10,884	
NPV of Terminal value	36,722	
2. 코로나19 GBP510 백신 가치	14,372	
3. 페럼구균 SP0202 백신 가치	15,848	
4. 그 외 백신 사업 가치	18,789	
5. 순현금	13,513	
적정 기업가치	110,128	
유통 주수 (천주)	76,784	
적정주가	143,426	
목표 주가 (원)	145,000	적정주가에서 올림해서 산출
현재 주가 (원)	127,000	
상승여력	14.2%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK바이오사이언스 (302440)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	334	1,838	2,084	2,383	2,524
현금 및 현금성자산	25	98	377	660	785
매출채권 및 기타채권	46	48	47	52	57
재고자산	70	135	104	114	125
기타유동자산	193	1,557	1,557	1,557	1,557
비유동자산	228	272	295	357	614
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	181	210	228	248	271
무형자산	18	17	21	59	289
자산총계	562	2,110	2,379	2,740	3,138
유동부채	181	460	407	418	430
매입채무 및 기타채무	57	155	107	118	130
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	462	473	485
지배주주지분	264	1,601	1,917	2,267	2,653
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,157	1,157	1,157
이익잉여금	53	405	721	1,071	1,457
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	264	1,601	1,917	2,267	2,653

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	120	537	336	383	475
당기순이익(손실)	33	355	316	350	386
비현금수익비용가감	25	149	36	37	93
유형자산감가상각비	14	16	25	28	30
무형자산상각비	3	3	5	14	68
기타현금수익비용	-1	130	6	-4	-5
영업활동 자산부채변동	66	44	-16	-4	-5
매출채권 감소(증가)	2	-8	1	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-32	-70	31	-10	-11
매입채무 증가(감소)	-1	47	-48	11	12
기타자산, 부채변동	97	75	0	0	0
투자활동 현금	-108	-1,422	-52	-99	-350
유형자산처분(취득)	-10	-43	-43	-48	-52
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	279	283	124
기초현금	14	25	98	377	660
기말현금	25	98	377	660	785

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

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	226	929	937	1,031	1,134
매출원가	130	359	401	446	489
매출총이익	95	570	537	586	646
판매비 및 관리비	58	96	117	119	131
영업이익	38	474	420	467	514
(EBITDA)	54	493	450	508	613
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	419	464	512
계속사업법인세비용	4	116	103	114	126
계속사업이익	33	355	316	350	386
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	355	316	350	386
지배주주	33	355	316	350	386
총포괄이익	33	356	316	350	386
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	57.2	56.8	56.9
영업이익률 (%)	16.7	51.0	44.8	45.3	45.4
EBITDA마진률 (%)	24.0	53.1	48.0	49.3	54.0
당기순이익률 (%)	14.6	38.2	33.7	33.9	34.1
ROA (%)	6.8	26.6	14.1	13.7	13.1
ROE (%)	13.2	38.1	17.9	16.7	15.7
ROIC (%)	15.2	303.3	388.6	262.5	130.0

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	48.5	30.8	27.8	25.1
P/B	n/a	10.7	5.1	4.3	3.7
EV/EBITDA	-1.7	31.8	17.6	15.1	12.3
P/CF	n/a	34.1	27.6	25.1	20.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	22.7	311.8	0.9	10.0	10.0
영업이익	65.4	1,157.5	-11.4	11.1	10.2
세전이익	101.7	1,163.3	-11.1	10.9	10.4
당기순이익	124.1	979.8	-11.1	10.9	10.4
EPS	124.1	763.8	-11.1	10.9	10.4
안정성(%)					
부채비율	113.1	31.8	24.1	20.9	18.3
유동비율	184.8	399.6	511.8	570.0	587.2
순차입금/자기자본	-34.3	-96.1	-94.8	-92.6	-83.8
영업이익/금융비용	9.1	138.4	116.7	103.7	122.5
총차입금 (십억원)	126	107	109	109	109
순차입금 (십억원)	-90	-1,539	-1,816	-2,100	-2,224
주당지표 (원)					
EPS	537	4,642	4,125	4,576	5,050
BPS	4,310	20,932	25,057	29,633	34,683
CFPS	948	6,595	4,595	5,060	6,272
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

SK바이오사이언스 목표주가 추이		투자이건 변동내역												
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)					
			최고	최저	평균				최고	최저	평균			
			대비	대비	대비				대비	대비	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	15.4		-5.5									
2022.07.29	Buy	145,000												

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 당사에 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)	투자이건 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	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이건 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)