

EARNINGS REVIEW

29 Jul. 2022

이지수

계약/바이오 | jislee@daolsecurities.com

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	하향
목표주가	130,000	170,000	하향

Earnings

Stock Information

현재가 (7/28)	127,000원
예상 주가상승률	2.4%
시가총액	97,516억원
비중(KOSPI내)	0.51%
발행주식수	76,784천주
52주 최저가 / 최고가	96,900 - 335,500원
3개월 일평균거래대금	954억원
외국인 지분율	3.8%
주요주주지분율(%)	
에스케이케미칼 (외 3인)	68.2
에스케이바이오사이언스우리사주외 1인)	5.0
이수진 (외 1인)	0.0

Valuation wide

	2021	2022E	2023E
PER(배)	48.5	32.3	26.0
PBR(배)	10.9	5.1	4.3
EV/EBITDA(배)	31.8	20.8	16.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	17.6	(23.0)	(23.5)	(43.6)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	17.0	(14.5)	1.3	(25.3)

DAOL 다올투자증권

SK바이오사이언스 (302440)

2Q22 Review: 성장 돌파구 필요

Issue

2Q22 Review. Novavax CMO QA(품질 검수) 정상화로 시장 컨센서스 부합

Pitch

Novavax 라이선스인 물량은 2023년 상반기까지 나눠서 공급될 전망. COVID19 백신 스카이코비원의 경우 2023년부터 해외 매출 발생. 엔데믹 전환으로 인한 백신 수요 감소가 예상되어 2022년 및 2023년 실적 하향 조정. 실적 불확실성으로 투자의견 HOLD 및 목표주가 13만원으로 하향

Rationale

- 2Q22 매출액 1,383억원(-4.4% YoY, +58.8% QoQ), 영업이익 612억원(-7.5% YoY, +157.6% QoQ, OPM 44.3%) 기록. 1Q에 발생했던 Novavax의 COVID19 백신 생산 물량의 QA(품질 검수) 이슈 해결로 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스 부합
- 자사백신 스카이코비원은 6월 국내 품목허가 획득해 3Q부터 매출 발생 예상. 영국 NHRA와 유럽 EMA, WHO EUA 허가 신청은 8월 중으로 예상되고, 4Q 허가 획득 이후 2023년부터 본격적인 매출 발생할 전망
- 스카이코비원의 접종 범위를 확대하기 위해 추가 접종 부스터 임상 진행 중. 현재 국내에서 Heterogenous 부스터(기존 mRNA나 다른 백신 접종 환자 대상) 임상 진행 중이며, 해외 임상은 네팔과 콜롬비아에서 진행될 예정으로 2023년 상반기 주요 데이터 발표 예상. 부스터 임상에서 효능 입증 시 접종 범위 확장이 가능하지만 코로나 안정화로 인한 백신 접종률 하락으로 백신 수요에 대한 불확실성 존재
- Novavax 라이선스인 물량 계약은 기존에 2022년내 모두 공급될 것으로 예상되었으나 계약이 2023년까지 연장되어 2023년 상반기까지 나눠서 공급될 것으로 추정. 이에 따라 2022년 연결 매출액 7,001억원(-24.6% YoY), 영업이익 3,607억원(-23.9% YoY; OPM 51.5%) 기록 전망
- 불확실성 해소를 위해서는 글로벌 M&A를 통한 파이프라인 추가 확보나 세포/유전자 치료제 CMO 등 신사업 진출과 같은 매출 성장 요인 필요

2Q22 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정			시장 컨센서스			전년 동기		전분기	
	2022.06(P)	2022.06(E)	vs Chg	2022.06(E)	vs Con	2021.06(A)	YoY	2022.03(A)	QoQ	
매출액	138.3	154.0	(10.2)	140.1	(1.3)	144.6	(4.4)	87.1	58.8	
영업이익	61.2	65.5	(6.5)	57.5	6.3	66.2	(7.5)	23.8	157.6	
당기순이익	46.1	52.3	(11.9)	45.2	2.0	52.8	(12.7)	27.8	65.9	
OPM	44.3%	42.5%	1.7%p	41.1%	3.2%p	45.7%	-1.5%p	27.3%	17.0%p	
NIM	33.4%	34.0%	-0.6%p	32.3%	1.1%p	36.5%	-3.2%p	31.9%	1.4%p	

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: SK바이오사이언스 연간 실적 추정 변경

(십억원)

	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,180.3	1,390.3	1,030.2	700.1	862.5	690.0	(40.7)	(38.0)	(33.0)
영업이익	508.6	590.0	400.9	360.7	461.2	335.9	(29.1)	(21.8)	(16.2)
영업이익률(%)	43.1	42.4	38.9	51.5	53.5	48.7	8.4	11.0	9.8
EBITDA	529.9	615.0	428.1	383.1	484.5	360.2	(27.7)	(21.2)	(15.9)
EBITDA이익률(%)	44.9	44.2	41.6	54.7	56.2	52.2	9.8	11.9	10.6
순이익	405.2	463.1	315.6	301.2	373.8	268.9	(25.7)	(19.3)	(14.8)

Source: 다올투자증권

Fig. 2: SK바이오사이언스 실적 추정

(십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	209.5	265.3	225.6	929.0	700.1
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(5.1)	(41.2)	22.7	311.8	(24.6)
기존백신	9.7	9.6	6.0	5.7	9.8	9.6	6.0	5.8	148.2	30.9	31.2
COVID19	96.9	126.9	205.7	438.9	74.1	122.9	195.7	253.4	0.0	868.4	646.1
백신CDMO(AZN+NVAX)	96.9	32.4	47.0	73.9	49.5	73.5	124.5	135.7	0.0	250.2	383.2
노바백스 L/I	0.0	94.5	158.8	365.0	24.7	49.4	53.6	65.2	0.0	618.2	192.8
GBP510-COVAX	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
GBP510-국내	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	17.7	52.4	0.0	0.0	70.1
상품 및 기타	6.1	8.1	9.1	6.3	3.2	5.8	7.7	6.1	77.4	29.7	22.8
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.1	135.8	186.7	95.3	570.3	456.5
YoY	1,025.8	867.8	165.2	819.6	(34.9)	3.7	3.4	(33.9)	22.4	498.2	(20.0)
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	62.3	64.8	70.4	42.3	61.4	65.2
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	114.1	161.7	37.7	474.2	360.7
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.6	(55.8)	(7.5)	13.6	(36.3)	65.4	1,157.5	(23.9)
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	54.5	60.9	16.7	51.0	51.5
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	46.1	92.2	135.1	32.9	355.1	301.2
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.0	(33.7)	(12.7)	20.6	(26.6)	124.0	979.8	(15.2)
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	44.0	50.9	14.6	38.2	43.0

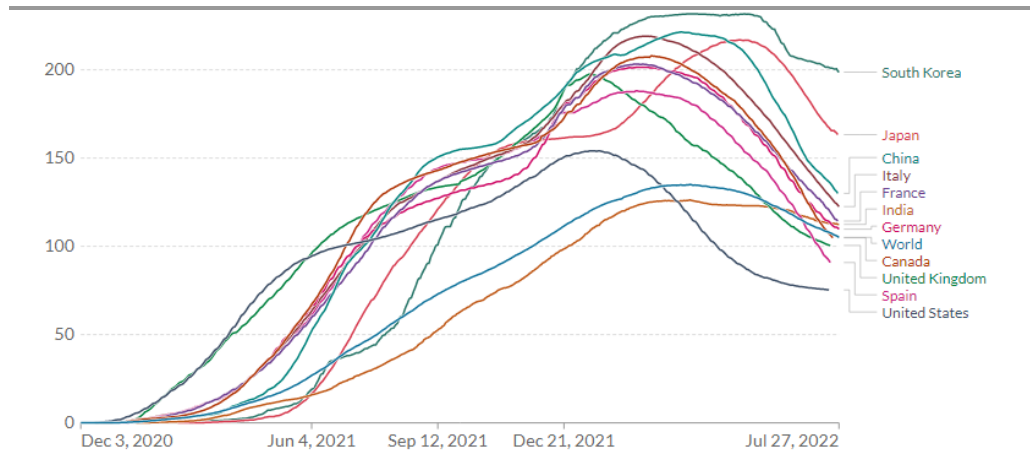
Source: 다올투자증권

Fig. 3: SK바이오사이언스의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
1. 영업가치 (A)	7,196	12M Fwd 추정 EBITDA에 12MF EV/EBITDA 15배 (CMO Peer 기업 평균에서 20% 할인) 적용
2. 비영업가치(B)	1,250	
차세대 페럼구균 백신	1,250	
순부채 (C)	(1,201)	2022년말 기준
주주가치 (D= A+B-C)	9,647	
발행주식 수 (E, 천주)	76,600	
적정 주가 (D/E, 원)	125,945	
목표주가(원)	130,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 12개월동안 투여된 백신 용량(100명당) 추이 - 백신 접종 감소세



Source: Ourworldindata, 다음투자증권

Fig. 5: 스카이코비원 국내외 허가 및 후속 개발 스케줄



Source: SK바이오사이언스, 다음투자증권

Fig. 6: 성장 전략: SKBS3.0

(십억원)



Source: SK바이오사이언스, 다음투자증권

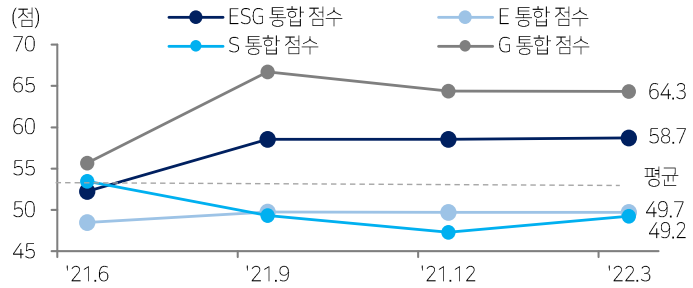


ESG 페이지



SK바이오사이언스 (302440) - 바이오 및 헬스케어

▶ ESG 통합 점수 추이

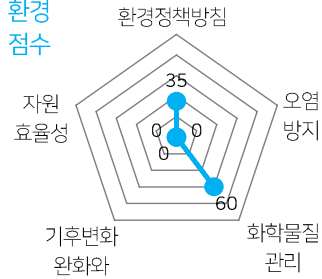


▶ ESG 성과 분석

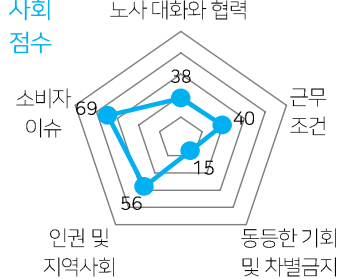
Note: 세부 점수 0점은 분석 데이터 부족에 따른 결과

성과분석은 기업들의 전략과 정책수준, 성과 수치 등을 나타내고 있으며, 분석을 통해 기업들의 ESG 리스크를 얼마나 잘 대비하고 있는지 알 수 있습니다.

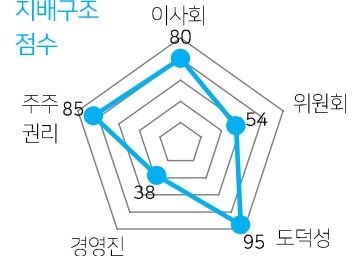
환경 점수



사회 점수

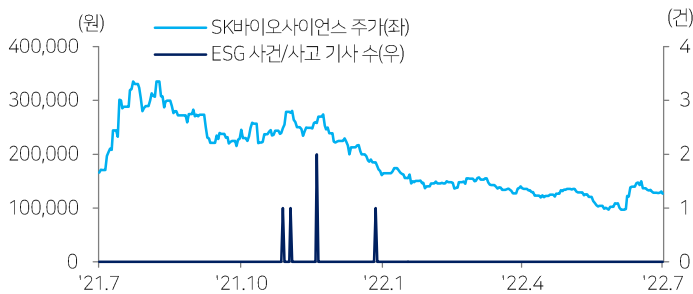


지배구조 점수



▶ 주가 & ESG 사건/사고 분석

좌측 그래프는 ESG 사건/사고의 관련기사 수를 확인 할 수 있으며 주가와 비교를 해 볼 수 있는 그래프입니다. 우측 표에서는 기업의 리스트를 산정한 점수 및 ESG 사건/사고의 분석 결과를 제공하며 데이터 트렌드를 확인하실 수 있습니다.



기간	환경 사건/사고 기사 수	사회 사건/사고 기사 수	지배구조 사건/사고 기사 수	합계
3Q21	0	0	0	0
4Q21	0	2	2	4
1Q22	0	0	1	1
2Q22	0	0	0	0

▶ 비교 분석

상대적 성과분석으로 전체 유니버스 내 순위 확인 할 수 있으며, 경쟁사와 ESG 통합 점수를 비교할 수 있습니다.

기업명	통합점수				통합순위			
	ESG	E	S	G	ESG	E	S	G
SK 바이오사이언스	58.7	49.7	49.2	64.3	8 / 124	18 / 124	63 / 124	1 / 124
삼성바이오로직스	59.6	63.7	63.1	50.9	5 / 124	7 / 124	3 / 124	46 / 124
셀트리온	58.8	67.5	55.7	50.9	6 / 124	4 / 124	17 / 124	45 / 124

* ESG 정보는 지속가능발전소 에서 제공합니다.

재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	333.9	1,837.8	2,263.4	2,566.7	2,744.0
현금성자산	216.0	1,646.1	1,920.8	1,959.6	2,024.9
매출채권	45.8	48.1	56.3	78.6	93.3
재고자산	70.3	135.0	277.7	519.9	617.0
비유동자산	228.3	272.3	311.9	331.8	342.9
투자자산	29.5	45.0	55.1	57.4	59.7
유형자산	181.0	210.3	241.4	260.7	270.9
무형자산	17.9	17.1	15.4	13.7	12.3
자산총계	562.2	2,110.1	2,575.3	2,898.5	3,086.9
유동부채	180.6	460.0	611.4	560.6	479.8
매입채무	57.0	155.3	297.8	244.6	161.3
유동성이자부채	12.7	62.9	69.3	69.3	69.3
비유동부채	117.8	48.9	56.8	57.1	57.4
비유동이자부채	113.0	44.3	49.6	49.6	49.6
부채총계	298.4	508.8	668.2	617.7	537.2
자본금	30.6	38.3	38.3	38.3	38.3
자본잉여금	180.5	1,157.1	1,158.1	1,158.1	1,158.1
이익잉여금	53.2	405.3	706.5	1,080.3	1,349.2
자본조정	(0.6)	0.7	4.1	4.1	4.1
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,907.1	2,280.8	2,549.7
투하자본	173.4	62.3	105.2	440.2	643.8
순차입금	(90.4)	(1,539.0)	(1,801.8)	(1,840.6)	(1,905.9)
ROA	6.8	26.6	12.9	13.7	9.0
ROE	13.2	38.1	17.2	17.8	11.1
ROIC	15.2	303.3	359.4	140.9	51.7

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	225.6	929.0	700.1	862.5	690.0
증가율 (Y-Y,%)	22.7	311.8	(24.6)	23.2	(20.0)
영업이익	37.7	474.2	360.7	461.2	335.9
증가율 (Y-Y,%)	65.4	1,157.5	(23.9)	27.9	(27.2)
EBITDA	54.2	493.0	383.1	484.5	360.2
영업외손익	(0.4)	(3.1)	0.2	(12.7)	(13.3)
순이자수익	(3.7)	(1.9)	(0.2)	(0.6)	(1.0)
외화관련손익	3.2	(1.7)	2.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	37.3	471.1	360.8	448.4	322.6
당기순이익	32.9	355.1	301.2	373.8	268.9
증가율 (Y-Y,%)	32.9	355.1	301.2	373.8	268.9
NOPLAT	124.1	979.8	(15.2)	24.1	(28.1)
(+) Dep	33.3	357.5	301.1	384.4	280.0
(-) 운전자본투자	16.5	18.8	22.4	23.4	24.3
(-) Capex	(82.2)	(155.3)	5.9	315.4	192.8
OpFCF	9.9	42.9	51.6	39.8	31.9
3 Yr CAGR & Margins	122.1	488.7	266.0	52.5	79.6
매출액증가율(3Yr)	n/a	110.6	56.1	56.4	(9.4)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	161.8	151.0	130.4	(10.9)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	146.2	117.3	107.5	(9.9)
순이익증가율(3Yr)	n/a	241.3	173.8	124.8	(8.9)
매출총이익률(%)	16.7	51.0	51.5	53.5	48.7
영업이익률(%)	24.0	53.1	54.7	56.2	52.2
EBITDA마진(%)	14.6	38.2	43.0	43.3	39.0

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	120.2	536.6	318.9	82.0	100.7
당기순이익	32.9	355.1	301.2	373.8	268.9
자산상각비	16.5	18.8	22.4	23.4	24.3
운전자본증감	66.4	44.0	43.4	(315.4)	(192.8)
매출채권감소(증가)	1.7	(7.6)	(9.4)	(22.3)	(14.7)
재고자산감소(증가)	(31.6)	(70.3)	(140.6)	(242.2)	(97.2)
매입채무증가(감소)	(0.9)	46.5	209.5	(53.3)	(83.3)
투자현금	(108.1)	(1,421.9)	174.7	(97.2)	(91.5)
단기투자자산감소	(102.4)	(1,363.0)	230.9	(54.0)	(56.2)
장기투자증권감소	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(9.9)	(42.9)	(51.6)	(39.8)	(31.9)
유무형자산감소	0.2	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
재무현금	(1.5)	958.4	(0.2)	0.0	0.0
차입금증가	(1.2)	(24.2)	(1.1)	0.0	0.0
자본증가	0.0	983.3	0.9	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	10.6	73.1	493.4	(15.2)	9.2
총현금흐름(Gross CF)	58.0	504.5	320.3	397.4	293.5
(-) 운전자본증가(감소)	(82.2)	(155.3)	5.9	315.4	192.8
(-) 설비투자	9.9	42.9	51.6	39.8	31.9
(+) 자산매각	0.2	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
Free Cash Flow	16.3	(873.4)	538.4	(15.2)	9.2
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	16.3	(872.4)	538.4	(15.2)	9.2

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	537	4,642	3,933	4,879	3,510
BPS	4,019	20,709	24,695	29,597	33,125
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	48.5	32.3	26.0	36.2
PBR	n/a	10.9	5.1	4.3	3.8
EV/EBITDA	n/a	31.8	20.8	16.3	21.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	34.1	30.4	24.5	33.1
PSR	n/a	18.5	13.9	11.3	14.1
재무건전성 (%)					
부채비율	113.1	31.8	35.0	27.1	21.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	184.8	399.6	370.2	457.9	571.9
이자보상배율	10.2	248.2	1,817.2	787.9	321.4
이자비용/매출액	1.8	0.4	0.3	0.4	0.5
자산구조					
투하자본(%)	41.4	3.6	5.1	17.9	23.6
현금+투자자산(%)	58.6	96.4	94.9	82.1	76.4
자본구조					
차입금(%)	32.3	6.3	5.9	5.0	4.5
자기자본(%)	67.7	93.7	94.1	95.0	95.5

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 등 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 91.8% HOLD : 7.7% SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

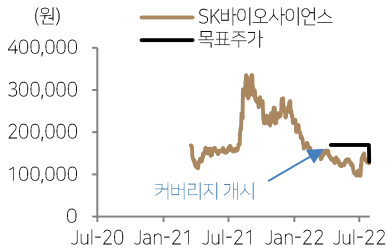
아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
 · STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상.
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 목표가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

SK바이오사이언스 (302440)



일자	커버리지	2022.04.13	2022.07.29
투자의견	개시	BUY	HOLD
목표주가		170,000원	130,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2022.04.13	170,000원	125,396원	150,000원	-26.24	-11.76
	2022.07.29	130,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 7월 28일)
 ** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

www.daolsecurities.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.