

# SK바이오사이언스 (302440)

## 3Q22 Preview: 엔데믹 대응 전략이 필요하다

### Investment Point

- 3분기 매출액 644억원(YoY -70.8%, QoQ -53.4%), 영업이익 154억원 (YoY -84.6%, QoQ -74.8%) 추정. 1) 엔데믹에 따른 코로나 백신 수요 감소로 부진한 Novavax CMO 매출이 예상되고, 2) 자사 백신 '스카이코비원'의 국내 출시 시기(3Q 후반) 감안 시 반영되는 매출이 크지 않아 시장 기대치 하회할 전망
- 자사 백신 스카이코비원은 8월 말에 판매가 시작되어 60만 도즈 물량 출고 완료. 4분기부터 매출 본격화 예상
- 최근 미국과 일본 등 일부 국가에서 FDA와 EMA, WHO, 자국 보건당국에서 승인된 백신만 유효 백신으로 인정해 입국을 허가한다고 밝힘. 스카이코비원은 3분기 중 영국 NHRA와 EMA, WHO EUA 허가 신청 완료했으며 2022년말~2023년 상반기 허가 획득 예상. 이에 따라 스카이코비원의 해외 매출은 2023년부터 발생될 전망. 또한 접종 범위 확대를 위해 추가 접종 부스터 임상을 국내와 네팔/콜롬비아에서 진행 중. 10월 네팔 임상3상 IND 승인으로 2023년 상반기 주요 데이터 확인 가능 전망
- Novavax와의 계약은 코로나 백신 수요 감소로 기존 코로나 백신에서 오미크론 변이 백신 생산으로 변경. 지속적인 백신 접종률 하락으로 코로나 백신 관련 매출에 대한 불확실성 존재
- 불확실성 해소를 위해서는 코로나 외 다른 백신 수주 계약이나 글로벌 M&A를 통한 신사업 진출과 같은 매출 성장 요인 필요. 투자의견 HOLD 유지. 연간 추정치 변경으로 목표주가 82,000원으로 하향 조정

## HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD		유지
목표주가	82,000	130,000	하향
Earnings			
Stock Information			
현재가 (10/7)	72,500원		
예상 증가상승률	13.1%		
시가총액	55,668억원		
외국인 지분율	3.9%		
주요주주지분율(%)			
에스케이케미칼 (외 3인)	68.2		
에스케이바이오사이언스우리스주 (외 1인)	1.2		
박진용 (외 1인)	0.0		
Valuation wide			
	2021	2022E	2023E
PER(배)	48.5	18.4	14.9
PBR(배)	10.9	2.9	2.4
EV/EBITDA(배)	31.8	9.8	7.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 27: SK바이오사이언스 3Q22 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2022.09(E)	2022.09(E)	vs Chg	2022.09(E)	vs Con	2021.09(A)	YoY	2022.06(A)	QoQ			
매출액	64.4	209.5	(69.3)	199.6	(67.7)	220.8	(70.8)	138.3	(53.4)			
영업이익	15.4	114.1	(86.5)	90.8	(83.0)	100.4	(84.6)	61.2	(74.8)			
순이익	9.4	92.2	(89.8)	72.4	(87.0)	76.4	(87.7)	46.1	(79.5)			
OPM	23.9%	54.5%	-30.5%p	45.5%	-21.6%p	45.5%	-21.5%p	44.3%	-20.3%p			
NIM	14.7%	44.0%	-29.4%p	36.3%	-21.6%p	34.6%	-20.0%p	33.4%	-18.7%p			

Fig. 28: SK바이오사이언스 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2022.09	2022.12	2023.03	2023.06	2022.09	2022.12	2023.03	2023.06	2022.09	2022.12	2023.03	2023.06
매출액	209.5	265.3	197.2	227.8	64.4	217.5	97.5	103.7	(69.3)	(18.0)	(50.5)	(54.5)
영업이익	114.1	161.7	104.4	126.1	15.4	121.8	42.3	41.7	(86.5)	(24.7)	(59.5)	(66.9)
영업이익률	54.5	60.9	52.9	55.3	23.9	56.0	43.4	40.2	(30.5)	(5.0)	(9.6)	(15.2)
EBITDA	119.6	167.3	110.1	131.9	21.5	128.0	48.5	47.9	(82.0)	(23.5)	(56.0)	(63.7)
EBITDA이익률	57.1	63.1	55.8	57.9	33.4	58.8	49.7	46.2	(23.7)	(4.3)	(6.1)	(11.7)
순이익	92.2	135.1	83.9	100.0	9.4	101.3	31.6	18.1	(89.8)	(25.0)	(62.3)	(81.9)

Note: K-IFRS 별도

Source: SK바이오사이언스, 다음투자증권

Fig. 29: SK바이오사이언스 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	112.7	144.6	220.8	450.9	87.1	138.3	64.4	217.5	225.6	929.0	507.3
YoY	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(70.8)	(51.7)	22.7	311.8	(45.4)
기존백신	9.7	9.6	6.0	5.7	7.8	4.8	6.1	6.2	148.2	30.9	24.9
COVID19	96.9	126.9	205.7	438.9	77.7	131.1	52.1	205.2	0.0	868.4	466.1
백신CDMO(AZN+NVAX)	96.9	32.4	47.0	73.9	69.7	128.1	42.0	87.2	0.0	250.2	327.0
노바백스 L/I	0.0	94.5	158.8	365.0	8.0	3.0	1.8	1.5	0.0	618.2	14.3
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	8.3	116.5	0.0	0.0	124.8
상품 및 기타	6.1	8.1	9.1	6.3	1.6	2.4	6.1	6.1	77.4	29.7	16.3
매출총이익	73.4	83.0	131.4	282.5	47.8	86.2	38.7	154.7	95.3	570.3	327.3
YoY	1,025.8	867.8	165.2	819.6	(34.9)	3.7	(70.5)	(45.3)	22.4	498.2	(42.6)
GPM	65.1	57.4	59.5	62.7	54.9	62.3	60.1	71.1	42.3	61.4	64.5
영업이익	53.7	66.2	100.4	253.9	23.8	61.2	15.4	121.8	37.7	474.2	222.1
YoY	흑전	흑전	192.7	2,227.6	(55.8)	(7.5)	(84.6)	(52.0)	65.4	1,157.5	(53.2)
OPM	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	23.9	56.0	16.7	51.0	43.8
당기순이익	41.9	52.8	76.4	184.0	27.8	46.1	9.4	101.3	32.9	355.1	184.7
YoY	흑전	흑전	150.1	1,762.0	(33.7)	(12.6)	(87.7)	(44.9)	124.0	979.8	(48.0)
NPM	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	14.7	46.6	14.6	38.2	36.4

Source: 다올투자증권

Fig. 30: SK바이오사이언스의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
1. 영업가치 (A)	3,766	12M Fwd 추정 EBITDA에 12MF EV/EBITDA 15배 (CMO Peer 기업 평균에서 20% 할인) 적용
2. 비영업가치(B)	1,271	
차세대 페럼구균 백신	1,271	
순부채 (C)	(1,201)	2022년말 기준
주주가치 (D= A+B-C)	6,238	
발행주식 수 (E, 천주)	76,784	
적정 주가 (D/E, 원)	81,238	
목표주가(원)	82,000	

Source: 다올투자증권

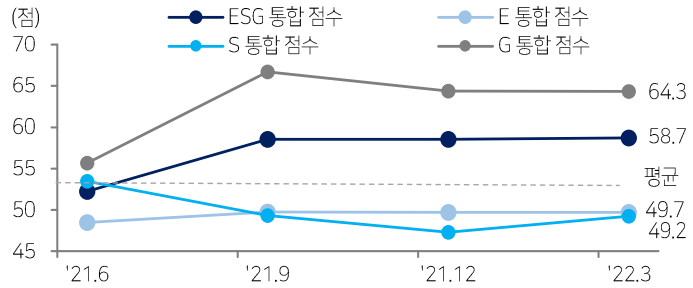


# ESG 페이지



## SK바이오사이언스 (302440) - 바이오 및 헬스케어

### ▶ ESG 통합 점수 추이

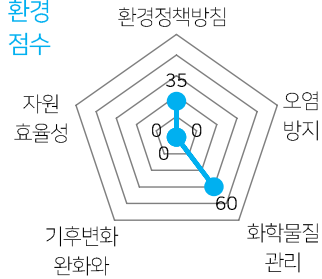


### ▶ ESG 성과 분석

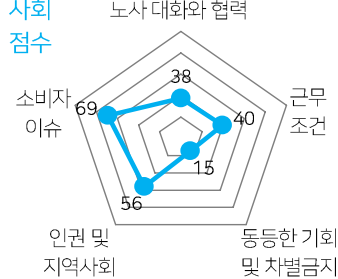
Note: 세부 점수 0점은 분석 데이터 부족에 따른 결과

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

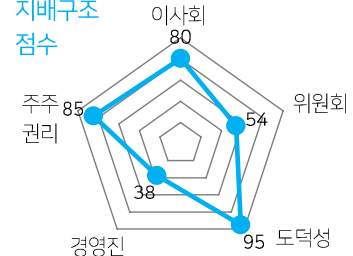
#### 환경 점수



#### 사회 점수

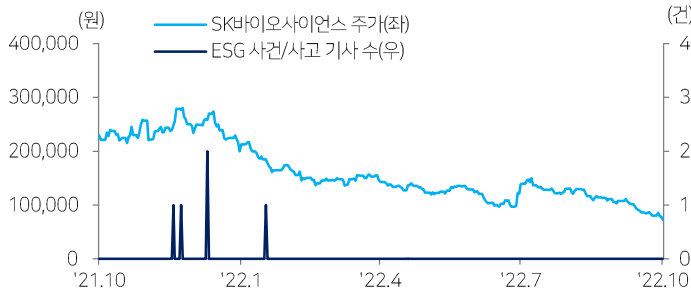


#### 지배구조 점수



### ▶ 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
4Q21	0	2	2	4
1Q22	0	0	1	1
2Q22	0	0	0	0
3Q22	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
삼성바이로직스	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.

## SK바이오사이언스 재무제표 (K-IFRS 별도)

## 대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	333.9	1,837.8	1,986.9	2,065.0	2,443.7
현금성자산	216.0	1,646.1	1,779.0	1,846.8	2,207.6
매출채권	45.8	48.1	59.0	60.4	65.6
재고자산	70.3	135.0	140.4	149.1	161.8
비유동자산	228.3	272.3	318.9	319.7	316.1
투자자산	29.5	45.0	40.4	42.1	43.8
유형자산	181.0	210.3	259.9	258.1	251.9
무형자산	17.9	17.1	18.6	19.6	20.4
자산총계	562.2	2,110.1	2,305.8	2,384.7	2,759.8
유동부채	180.6	460.0	479.3	444.9	517.1
매입채무	57.0	155.3	70.1	33.2	102.9
유동성이자부채	12.7	62.9	165.0	165.0	165.0
비유동부채	117.8	48.9	28.1	28.5	228.9
비유동이자부채	113.0	44.3	18.6	18.6	218.6
부채총계	298.4	508.8	507.4	473.4	746.0
자본금	30.6	38.3	38.4	38.4	38.4
자본잉여금	180.5	1,157.1	1,160.0	1,160.0	1,160.0
이익잉여금	53.2	405.3	590.0	702.9	805.4
자본조정	(0.6)	0.7	10.1	10.1	10.1
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	263.8	1,601.3	1,798.4	1,911.4	2,013.9
투하자본	173.4	62.3	203.0	248.1	189.8
순차입금	(90.4)	(1,539.0)	(1,595.4)	(1,663.3)	(1,824.1)
ROA	6.8	26.6	8.4	4.8	4.0
ROE	13.2	38.1	10.9	6.1	5.2
ROIC	15.2	303.3	139.9	60.7	58.6

## 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	225.6	929.0	507.3	412.7	636.7
증가율 (Y-Y,%)	22.7	311.8	(45.4)	(18.6)	54.3
영업이익	37.7	474.2	222.1	164.4	153.9
증가율 (Y-Y,%)	65.4	1,157.5	(53.2)	(26.0)	(6.4)
EBITDA	54.2	493.0	246.6	189.2	178.5
영업외손익	(0.4)	(3.1)	(1.2)	(28.8)	(30.9)
순이자수익	(3.7)	(1.9)	(1.0)	(3.5)	(5.3)
외화관련손익	3.2	(1.7)	14.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	37.3	471.1	220.9	135.5	123.0
당기순이익	32.9	355.1	184.6	113.0	102.5
증가율 (Y-Y,%)	124.1	979.8	(48.0)	(38.8)	(9.3)
NOPLAT	33.3	357.5	185.6	137.0	128.2
(+) Dep	16.5	18.8	24.5	24.8	24.6
(-) 운전자본투자	(82.2)	(155.3)	99.0	44.7	(54.3)
(-) Capex	9.9	42.9	67.7	19.1	14.4
OpFCF	122.1	488.7	43.4	98.0	192.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	110.6	40.2	22.3	(11.8)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	161.8	113.6	63.4	(31.3)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	146.2	87.6	51.6	(28.7)
순이익증가율(3Yr)	n/a	241.3	132.6	50.9	(33.9)
매출총이익률(%)	42.3	61.4	64.5	62.3	39.5
영업이익률(%)	16.7	51.0	43.8	39.8	24.2
EBITDA마진(%)	24.0	53.1	48.6	45.8	28.0
순이익률(%)	14.6	38.2	36.4	27.4	16.1

## 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	120.2	536.6	121.3	93.5	181.8
당기순이익	32.9	355.1	184.6	113.0	102.5
자산상각비	16.5	18.8	24.5	24.8	24.6
운전자본증감	66.4	44.0	1.4	(44.7)	54.3
매출채권감소(증가)	1.7	(7.6)	1.4	(1.4)	(5.1)
재고자산감소(증가)	(31.6)	(70.3)	(1.6)	(8.7)	(12.7)
매입채무증가(감소)	(0.9)	46.5	(24.1)	(36.9)	69.7
투자현금	(108.1)	(1,421.9)	144.3	(81.5)	(79.2)
단기투자자산감소	(102.4)	(1,363.0)	203.7	(55.9)	(58.2)
장기투자증권감소	0.0	1.0	15.8	0.0	0.0
설비투자	(9.9)	(42.9)	(67.7)	(19.1)	(14.4)
유무형자산감소	0.2	(1.5)	(3.9)	(4.9)	(4.9)
재무현금	(1.5)	958.4	38.6	0.0	200.0
차입금증가	(1.2)	(24.2)	36.0	0.0	200.0
자본증가	0.0	983.3	2.6	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	10.6	73.1	304.2	12.0	302.7
총현금흐름(Gross CF)	58.0	504.5	220.1	138.1	127.5
(-) 운전자본증가(감소)	(82.2)	(155.3)	99.0	44.7	(54.3)
(-) 설비투자	9.9	42.9	67.7	19.1	14.4
(+) 자산매각	0.2	(1.5)	(3.9)	(4.9)	(4.9)
Free Cash Flow	16.3	(873.4)	365.8	12.0	102.7
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	(15.8)	0.0	0.0
잉여현금	16.3	(872.4)	381.6	12.0	102.7

## 주요투자지표

(원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	537	4,642	2,405	1,471	1,335
BPS	4,019	20,709	23,180	24,638	25,962
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	48.5	30.1	49.3	54.3
PBR	n/a	10.9	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	n/a	31.8	16.1	20.6	21.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	34.1	25.3	40.3	43.7
PSR	n/a	18.5	11.0	13.5	8.7
재무건전성 (%)					
부채비율	113.1	31.8	28.2	24.8	37.0
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	414.5	464.2	472.6
이자보상배율	10.2	248.2	222.5	47.0	29.0
이자비용/매출액	1.8	0.4	0.8	1.2	1.1
자산구조					
투하자본(%)	41.4	3.6	10.0	11.6	7.8
현금+투자자산(%)	58.6	96.4	90.0	88.4	92.2
자본구조					
차입금(%)	32.3	6.3	9.3	8.8	16.0
자기자본(%)	67.7	93.7	90.7	91.2	84.0

자료: 다올투자증권