

SK바이오사이언스(302440.KS)

중립(유지)

어닝 쇼크

분석의 기본 가정

- 백신사업의 회복과 신규 CDMO 받드시 필요

1Q23 Review: 어닝 쇼크

1분기 연결기준 매출 206억원(-76.4%, yoy) 영업이익 -292억원으로 적자전환. 스카이코비원 및 노바백스 CMO 매출 미발생으로 전년비 매출이 크게 감소하였으며, 고정비 부담으로 매출총이익이 감소하고 연구개발비 증가로 판관비도 크게 증가하여 큰 폭의 영업적자 기록.

4Q22에 제시된 사업 전략의 실행이 필요

동사는 지난 11월 신규 사업전략으로 자체백신(스카이백스) 매출 확대와 송도 R&PD센터 구축으로 파이프라인의 효율적인 개발/생산 추진 발표하였는데, 전일 CEO간담회에서 추가 세부계획을 설명하며 향후 5년간 2.4조원 투자계획 발표. 1) 글로벌라이제이션 전략으로 주요 거점지역에 생산거점 및 수익모델 확보, 2)스카이백스 매출목표로 2023년 1,100억원, 2024년 2,200억원 제시, 3) CDMO 사업은 빅파마 대상 백신 CDMO를 확대하고 CGT 중심의 신사업 진출, 4) 스카이팩(차세대 폐렴구균백신)의 연내 임상3상 결정 및 HPV-10, 재조합 대상포진 백신 등 프리미엄백신 2027년 출시 목표를 주요 전략으로 제시함

투자의견 중립, 목표주가 64,000원으로 하향

기존 노바백스 CMO 계약 잔여분의 공급여부가 불투명한 가운데 스카이백스 4종의 연내 매출성장은 제한적일 것으로 전망됨. 신규고객의 CDMO 계약이 상당히 가시적인 것으로 언급되어 CDMO 신규계약 및 M&A와 스카이백스 매출이 2025년부터 본격화되는 것으로 가정하여 밸류에이션 조정함. 2026년 기대 EBITDA에 WACC 10%를 적용한 847억원에 과거('18) Lonza 및 Wuxi Bio의 P/E multiple의 평균에서 30% 할인 적용한 40배를 적용하여 목표주가 64,000원 제시함

| 결산기(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 226 | 929 | 457 | 171 | 251 |
| 영업이익(십억원) | 38 | 474 | 115 | -110 | -69 |
| 세전순익(십억원) | 37 | 471 | 142 | -96 | -62 |
| 지배순이익(십억원) | 33 | 355 | 123 | -73 | -47 |
| EPS(원) | 537 | 4,828 | 1,601 | -947 | -609 |
| 증감율(%) | 124.1 | 798.3 | -66.8 | 적전 | 적지 |
| ROE(%) | 13.2 | 38.1 | 7.3 | -4.3 | -2.8 |
| PER(배) | - | 46.6 | 45.9 | - | - |
| PBR(배) | - | 10.7 | 3.2 | 3.2 | 3.3 |
| EV/EBITDA(배) | - | 34.9 | 38.6 | - | - |

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(4/27) **70,800원**
 목표주가(12M, 하향) **64,000원**

| Key Data | (기준일: 2023. 4. 27) |
|-----------------|--------------------|
| KOSPI(pt) | 2495.81 |
| KOSDAQ(pt) | 850.21 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(억원) | 54,363 |
| 발행주식수(천주) | 76,784 |
| 평균거래량(3M, 주) | 317,205 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 23,565 |
| 52주 최고/최저 | 150,000 / 66,200 |
| 52주 일간Beta | 1.4 |
| 배당수익률(23F, %) | - |
| 외국인지분율(%) | 3.9 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 에스케이케미칼 외 2인 | 68.2 |

Company Performance

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 0.0 | -11.8 | -7.2 | -49.6 |
| KOSPI대비 상대수익률 | -3.5 | -12.2 | -14.9 | -46.7 |

Company vs KOSPI composite



낮은 가동률에 높아진 연구개발비가 적자전환의 주요 원인

안동공장은 스카이백스 생산체제로 전환하고 있으나, 독감백신은 하반기에 집중될 것으로 보이고 노바백스 CMO 매출이 부재하며 10% 미만의 낮은 가동률을 보이고 있는 것으로 추정됨. 엔데믹으로 스카이백스 추가 매출과 노바백스 CMO 추가발생 가능성이 거의 없어 3분기 독감백신 생산과 공급이 가능해지기 전까지는 공장 유희에 따른 고정비 부담은 피할 수 없을 전망. 1분기 연구개발비는 275억원에서 CEPI 등 외부지원금 114억원을 차감한 자체지출분이 161억원으로 전년동기대비 38억원 증가함. 연구개발비는 분기별 약 40억원이 지속 추가 발생할 것으로 보이므로 판관비 부담 증가는 피할 수 없을 것으로 예상함.

도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| 구분 | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23P | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022A | 2023F | 2024F |
|--------|-------|---------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|----------|---------|
| 매출액 | 870.9 | 1,382.8 | 910.5 | 1,403.0 | 206.0 | 237.1 | 777.3 | 485.5 | 4,567.2 | 1,705.9 | 2,513.4 |
| YoY | -22.7 | -4.4 | -58.8 | -68.9 | -76.4 | -82.9 | -14.6 | -65.4 | -50.8 | -62.7 | 47.3 |
| 매출총이익 | 478.1 | 861.5 | 557.9 | 498.7 | 8.9 | 11.9 | 194.3 | 97.1 | 2,396.2 | 312.1 | 754.0 |
| YoY | -34.9 | 3.7 | -57.5 | -82.3 | -98.1 | -98.6 | -65.2 | -80.5 | -58.0 | -87.0 | 141.6 |
| 매출총이익률 | 33.1 | 39.0 | 12.4 | 35.5 | 4.3 | 5.0 | 25.0 | 20.0 | 52.5 | 18.3 | 30.0 |
| 영업이익 | 237.5 | 611.9 | 213.6 | 87.1 | -291.9 | -319.0 | -169.6 | -321.4 | 1,150.1 | -1,101.8 | -688.2 |
| YoY | -55.8 | -7.5 | -78.7 | -96.6 | -222.9 | -152.1 | -179.4 | -454.0 | -75.7 | -195.5 | 37.5 |
| 영업이익률 | 27.3 | 44.3 | 23.5 | 6.2 | 적·전 | 적·전 | 적·전 | 적·전 | 25.2 | 적·전 | 적·지 |

자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 2. SK 바이오사이언스 주요 상업화 백신

| 파이프라인 | 개발완료 | 비고 |
|------------------------------|------|---------------------------|
| 스카이셀플루-3가 (3가 세포배양 독감백신) | 2014 | 국내 판매. 해외 허가 중 |
| 스카이셀플루-4가 (4가 세포배양 독감백신) | 2015 | 국내 판매. 해외 허가 중. WHO PQ 획득 |
| 스카이뉴모 (폐렴구균백신) | 2016 | 특허문제로 상업화 불가 |
| 스카이조스터 (대상포진백신) | 2017 | 국내 판매. 해외 허가 중 |
| 스카이바리셀라 (수두백신) | 2018 | 국내 판매. 해외 허가 중. WHO PQ 획득 |
| 스카이타이포이드 (장티푸스 예방 백신) | 2022 | 수출용 품목허가 획득. WHO PQ 진행 중 |
| 스카이코비원/ GBP510 (COVID-19 백신) | 2022 | 국내 판매. 해외 허가 중 (CEPI) |

자료: SK 바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 3. SK바이오사이언스 5개년 2.4조원 투자 계획

(단위: 억원, %)

| 구분 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total | 1,500 | 1,900 | 3,400 | 8,700 | 6,300 | 3,000 | 2,400 |
| - R&D | 1,000 | 1,100 | 2,000 | 1,800 | 3,400 | 2,800 | 2,300 |
| - CAPEX 등 | 500 | 800 | 1,400 | 6,900 | 2,900 | 200 | 100 |

자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

SK바이오사이언스(302440.KS) 추정 재무제표

Income Statement

| 12월 결산(억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| 매출액 | 2,256 | 9,290 | 4,567 | 1,706 | 2,513 |
| 증가율(%) | 22.7 | 311.8 | -50.8 | -62.6 | 47.3 |
| 매출원가 | 1,303 | 3,587 | 2,171 | 1,394 | 1,759 |
| 원가율(%) | 57.8 | 38.6 | 47.5 | 81.7 | 70.0 |
| 매출총이익 | 953 | 5,703 | 2,396 | 312 | 754 |
| 매출총이익률(%) | 42.2 | 61.4 | 52.5 | 18.3 | 30.0 |
| 판매비와 관리비 등 | 576 | 961 | 1,242 | 1,414 | 1,442 |
| 판매비율(%) | 25.5 | 10.3 | 27.2 | 82.9 | 57.4 |
| 영업이익 | 377 | 4,742 | 1,154 | -1,102 | -688 |
| 증가율(%) | 65.4 | 1,157.8 | -75.7 | 적전 | 적지 |
| 영업이익률(%) | 16.7 | 51.0 | 25.3 | -64.6 | -27.4 |
| EBITDA | 542 | 4,930 | 1,426 | -814 | -428 |
| EBITDA마진(%) | 24.0 | 53.1 | 31.2 | -47.7 | -17.0 |
| 순금융손익 | -23 | -54 | 312 | 158 | 79 |
| 이자손익 | -37 | -19 | 24 | 283 | 266 |
| 외화관련손익 | 32 | -17 | 165 | 213 | 213 |
| 기타영업외손익 | 18 | 23 | -44 | -16 | -8 |
| 종속및관계기업 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세차감전계속사업이익 | 373 | 4,711 | 1,421 | -959 | -617 |
| 계속사업손익법인세비용 | 44 | 1,160 | 193 | -232 | -149 |
| 세후중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 329 | 3,551 | 1,228 | -727 | -468 |
| 증가율(%) | 123.8 | 979.3 | -65.4 | 적전 | 적지 |
| 순이익률(%) | 14.6 | 38.2 | 26.9 | -42.6 | -18.6 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 329 | 3,551 | 1,228 | -727 | -468 |
| 증가율(%) | 123.8 | 979.3 | -65.4 | 적전 | 적지 |
| 기타포괄이익 | -21 | -18 | 61 | 61 | 61 |
| 총포괄이익 | 308 | 3,533 | 1,289 | -666 | -407 |

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

| 12월 결산(억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 3,339 | 18,378 | 17,774 | 17,337 | 17,057 |
| 현금및현금성자산 | 250 | 980 | 2,190 | 3,104 | 2,310 |
| 매출채권 및 기타채권 | 458 | 481 | 897 | 686 | 858 |
| 재고자산 | 703 | 1,350 | 1,874 | 700 | 1,031 |
| 비유동자산 | 2,283 | 2,723 | 3,648 | 3,526 | 3,531 |
| 유형자산 | 1,810 | 2,103 | 2,642 | 2,491 | 2,461 |
| 무형자산 | 179 | 171 | 182 | 145 | 115 |
| 투자자산 | 5 | 239 | 117 | 182 | 248 |
| 기타 금융업자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 5,622 | 21,101 | 21,422 | 20,863 | 20,588 |
| 유동부채 | 1,806 | 4,600 | 3,797 | 3,955 | 4,147 |
| 단기차입금 | 0 | 117 | 455 | 505 | 565 |
| 매입채무및기타채무 | 570 | 1,553 | 674 | 732 | 804 |
| 유동성장기부채 | 126 | 503 | 502 | 552 | 612 |
| 비유동부채 | 1,178 | 489 | 202 | 152 | 92 |
| 사채 | 805 | 355 | 0 | -50 | -110 |
| 장기차입금 | 218 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 금융업부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 2,984 | 5,088 | 3,999 | 4,107 | 4,239 |
| 지배주주지분 | 2,638 | 16,013 | 17,423 | 16,756 | 16,350 |
| 자본금 | 306 | 383 | 384 | 384 | 384 |
| 자본잉여금 | 1,805 | 11,571 | 11,600 | 11,600 | 11,600 |
| 기타포괄이익누계액 | -15 | -2 | 3 | 64 | 125 |
| 이익잉여금 | 532 | 4,053 | 5,337 | 4,610 | 4,143 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 2,638 | 16,013 | 17,423 | 16,756 | 16,350 |
| 총차입금 | 1,257 | 1,071 | 1,134 | 1,184 | 1,244 |
| 순차입금 | -1,045 | -54 | -1,346 | -14,589 | -13,737 |

Cashflow Statement

| 12월 결산(억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|---------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 1,202 | 5,366 | -1,249 | 773 | -860 |
| 당기순이익 | 329 | 3,551 | 1,228 | -727 | -468 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 251 | 1,494 | 635 | -440 | -368 |
| 유형자산감가상각비 | 136 | 155 | 235 | 251 | 230 |
| 무형자산상각비 | 30 | 33 | 37 | 37 | 30 |
| 영업활동관련자산부채변동 | 664 | 440 | -2,087 | 1,426 | -440 |
| 매출채권의감소(증가) | 17 | -76 | -48 | 210 | -172 |
| 재고자산의감소(증가) | -316 | -703 | -962 | 1,174 | -331 |
| 매입채무의증가(감소) | -9 | 465 | -528 | 57 | 72 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -1,081 | -14,219 | 2,661 | 2,826 | 2,742 |
| 투자자산의 감소(증가) | 106 | -235 | 122 | -66 | -66 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CAPEX | -99 | -429 | -730 | -100 | -200 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -1,097 | 1,915 | 224 | -18 | -2 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -15 | 9,584 | -199 | 6 | 16 |
| 장기차입금의증가(감소) | 0 | -227 | 0 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | -110 | -480 | -50 | -60 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 9,833 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | -4 | -2,691 | -2,691 |
| 현금의 증가 | 106 | 731 | 1,210 | 914 | -794 |
| 기초현금 | 144 | 250 | 980 | 2,190 | 3,104 |
| 기말현금 | 250 | 980 | 2,190 | 3,104 | 2,310 |

Valuation Indicator

| 12월 결산(억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Per Share (원) | | | | | |
| EPS | 537 | 4,828 | 1,601 | -947 | -609 |
| BPS | 4,310 | 20,932 | 22,690 | 21,823 | 21,293 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples (배) | | | | | |
| PER | 0.0 | 46.6 | 45.9 | na | na |
| PBR | 0.0 | 10.7 | 3.2 | 3.2 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 0.0 | 34.9 | 38.6 | -48.9 | -94.9 |
| Financial Ratio | | | | | |
| 12월 결산(억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| 성장성(%) | | | | | |
| EPS(지배순이익) 증가율 | 124.1% | 798.3% | -66.8% | 적전 | 적지 |
| EBITDA(발표기준) 증가율 | 45.3% | 809.6% | -71.1% | -157.1% | -47.4% |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE(순이익 기준) | 13.2% | 38.1% | 7.3% | -4.3% | -2.8% |
| ROE(지배순이익 기준) | 13.2% | 38.1% | 7.3% | -4.3% | -2.8% |
| ROIC | 12.4% | 386.9% | 47.4% | -32.1% | -26.2% |
| WACC | 2.9% | 14.3% | 14.1% | 14.1% | 14.1% |
| 안전성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 113.1% | 31.8% | 23.0% | 24.5% | 25.9% |
| 순차입금비율 | -39.6% | -0.3% | -7.7% | -87.1% | -84.0% |
| 이자보상배율 | 9.1 | 138.4 | 46.9 | -42.9 | -25.5 |

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

| 당사의 투자 의견 비율 | | | |
|---------------|-------------|-------------|-----------|
| 기준일(20230331) | 매수 : 87.86% | 중립 : 12.14% | 매도 : 0.0% |

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) ELW | 시장조성자 주식선물 주식옵션 | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 | 자사주신탁 계약 |
|-----------|-------------------|-----------------------|--------|----------|--------|----------|
| SK바이오사이언스 | - | - | - | - | - | - |

