

2023. 7. 12

Tech팀

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

정동희
Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	HOLD	
목표주가	70,000원	-6.4%
현재주가	74,500원	
시가총액	5.7조원	
Shares (float)	76,784,046주 (30.6%)	
52주 최저/최고	66,200원/150,000원	
60일-평균거래대금	326.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK바이오사이언스 (%)	-7.0	-4.4	-49.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.1	-11.9	-53.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	70,000	60,000	16.7%
2023E EPS	-72	-622	nm
2024E EPS	-717	-745	nm

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	73,167
Recommendation	3.1
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SK바이오사이언스 (302440)

아쉬운 실적 지속

- 2Q23 preview: 백신 CDMO 매출 부재로 영업적자 지속.
- 투자의견 HOLD 유지, 목표주가 7만원 상향: 2027년까지 실적 부진 전망, 폐렴구균 백신 발매 전까지 실적 공백을 채울 수 있는 성장 전략 가시화 필요.

WHAT'S THE STORY?

2Q23 preview: 연결 매출액 207억원(-85.0% y-y, +0.6% q-q), 영업적자 270억원(적전 y-y, 적지 q-q) 예상(컨센서스 매출액 347억원, 영업적자 144억원), 기존 추정치 유지.

2023년 outlook: 하반기에는 독감 백신 국내 공급(정부 계약 250억원, Private 시장 200억 원 추정), Novavax 계약 종료 정산(500억원 추정) 반영, 2023년 연결 매출액 1,852억원(-59.5% y-y), 영업적자 346억원(적전 y-y) 전망, 기존 추정치 대비 상향 조정.

글로벌 폐렴구균 백신 임상 2상 긍정적: 지난 6월 Sanofi의 Vaccines Investor Event에서 SK 바이오사이언스와 공동 개발 중인 폐렴구균 백신 21가(PCV21, SP0202/스카이팩) 임상 2상 결과 발표. 임상 2상 디자인은 생후 2개월 영아 대상 PCV13과 비교, 우수한 안전성 및 면역 원성 확인. 추가 임상에서 12-15개월 유아 대상 기존 PCV13 접종 이후 부스터샷으로 PCV21 또는 PCV13 접종 시 주요 Serotype에서 비열등성 및 우수한 면역 반응 확인. 임상 3상에서 PCV20과 비교, 2가 항원에 대해 비열등성 입증 및 1가 항원에 대해 면역원성 확인 예정. 2024년 상반기 임상 3상 개시 및 2027년 허가 신청 예정. 기존 폐렴구균 백신과의 차별성은 다음과 같음 1) 소아 대상 PCV20+ 백신으로 First-in-Class 제품. 폐렴구균 백신 시장 규모 68억 유로 중 소아 시장 80%, 성인 및 노인 시장 20%. 2) CRM197 외에 새로운 Carrier protein TT 사용, 더 강한 면역 반응 유도 확인. 향후 PCV21+ 백신 개발로 포트폴리오 확장 기대.

투자의견 HOLD 유지, 목표주가 7만원으로 상향: 글로벌 폐렴구균 백신 임상 2상 긍정적 결과를 근거로 글로벌 시장 점유율 추정치 소폭 상향 조정(기존 15% -> 20%)하여 DCF 밸류 에이션(2023-2030년 현금흐름추정) 기반 목표주가 산출. 하지만 2028년 폐렴구균 백신의 글로벌 시장 진입 예상되는 만큼 2027년까지의 실적 공백 전망되어 투자의견 HOLD 유지.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	457	185	140	143
영업이익 (십억원)	115	-35	-90	-126
순이익 (십억원)	123	-6	-55	-86
EPS (adj) (원)	1,601	-72	-717	-1,123
EPS (adj) growth (%)	-66.8	적전	적지	적지
EBITDA margin (%)	31.2	1.0	-13.6	11.9
ROE (%)	7.3	-0.3	-3.2	-5.3
P/E (adj) (배)	45.9	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	3.2	3.3	3.4	3.6
EV/EBITDA (배)	38.7	2,927.9	n/a	310.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK바이오사이언스, 삼성증권 추정

2Q23 실적 전망

(십억원)	2Q23E	1Q23	2Q22	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	20.7	20.6	138.3	34.7	0.6	(85.0)	(40.3)
영업이익	(27.0)	(28.7)	61.2	(14.4)	적지	적전	n/a
세전이익	(18.6)	(25.2)	55.3	(23.2)	적지	적전	n/a
순이익	(18.6)	(13.8)	46.1	(20.9)	적지	적전	n/a
이익률 (%)							
영업이익	n/a	n/a	44.3	n/a			
세전이익	n/a	n/a	40.0	n/a			
순이익	n/a	n/a	33.4	n/a			

자료: SK바이오사이언스, FnGuide, 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 밸류에이션

(십억원, 원)	2023E
SK바이오사이언스 (A=B+C+D)	5,289
현재가치 (B)	92
영구현금흐름 현재가치 (C)	4,633
순현금 (D)	563
보통주 주식 수 (E, 천주)	76,784
적정 주가 (A/E)	68,880
목표주가	70,000

자료: 삼성증권 추정

SK바이오사이언스 DCF 밸류에이션

(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액 (연결)	185	140	143	180	413	904	1,245	1,739
YoY (%)		(24.5)	2.7	25.3	129.5	119.1	37.7	39.7
EBIT	(35)	(90)	(126)	(109)	58	356	555	845
TAX	(2)	(5)	(6)	(5)	12	78	122	186
NOPAT	(33)	(86)	(119)	(103)	46	278	433	659
감가상각	36	71	143	128	115	102	92	82
CAPEX	147	690	290	20	10	10	10	10
운전자본증감	(32)	(37)	(38)	(6)	1	2	0	0
FCF	(112)	(668)	(229)	11	150	369	514	731
가중평균자본비용 (%)	10.1							
영구성장률 (%)	1.9							
영구현금흐름 가치								9,087
할인율 (%)	0.0	9.2	17.5	25.1	31.9	38.2	43.9	49.0
현재가치	(112)	(606)	(189)	8	102	228	289	373
영구현금흐름 현재가치								4,633
합산가치	4,726							

참고: COE=10.2%, 무위험수익률 (3.0%, 국고채 3년물)+시장위험수익률 9.1%*Beta 0.8, COD=8.2%, 영구성장률=1.9% 가정

2027년 페럼구균 백신, HPV-10, 재조합 대상 포진, 2028년 RSV 백신 발매 예정. 기존에 발매된 경쟁 제품의 시장 점유율 2.5~8% 확보 가정

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	929	457	185	140	143
매출원가	359	217	91	92	94
매출총이익	570	240	95	48	49
(매출총이익률, %)	61.4	52.5	51.0	34.0	34.5
판매 및 일반관리비	96	124	129	138	175
영업이익	474	115	-35	-90	-126
(영업이익률, %)	51.0	25.3	-18.7	-64.5	-87.6
영업외손익	-3	27	29	36	39
금융수익	26	117	58	20	18
금융비용	32	85	28	-15	-21
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	-4	-2	-0	-0
세전이익	471	142	-5	-55	-87
법인세	116	19	0	1	-1
(법인세율, %)	24.6	13.6	-2.5	-1.0	0.7
계속사업이익	355	123	-6	-55	-86
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	355	123	-6	-55	-86
(순이익률, %)	38.2	26.9	-3.0	-39.4	-60.1
지배주주순이익	355	123	-6	-55	-86
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	493	143	2	-19	17
(EBITDA 이익률, %)	53.1	31.2	1.0	-13.6	11.9
EPS (지배주주)	4,828	1,601	-72	-717	-1,123
EPS (연결기준)	4,828	1,601	-72	-717	-1,123
수정 EPS (원)*	4,828	1,601	-72	-717	-1,123

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	537	-125	42	53	94
당기순이익	355	123	-6	-55	-86
현금유출입이없는 비용 및 수익	149	63	28	66	140
유형자산 감가상각비	16	24	32	68	140
무형자산 상각비	3	4	4	3	3
기타	131	36	-8	-5	-3
영업활동 자산부채 변동	44	-209	34	37	38
투자활동에서의 현금흐름	-1,422	266	1,061	-833	-108
유형자산 증감	-43	-73	-147	-690	-290
장단기금융자산의 증감	168	5	-43	-143	182
기타	-1,547	334	1,251	0	0
재무활동에서의 현금흐름	958	-20	-48	1	1
차입금의 증가(감소)	-19	6	-38	1	1
자본금의 증가(감소)	984	3	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	-29	-10	0	0
현금증감	73	121	360	-280	186
기초현금	25	98	219	579	299
기말현금	98	219	579	299	485
Gross cash flow	505	186	22	11	54
Free cash flow	494	-198	-105	-637	-196

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,838	1,777	1,571	929	731
현금 및 현금등가물	98	219	579	299	485
매출채권	38	40	37	41	46
재고자산	135	187	143	127	112
기타	1,567	1,331	813	462	87
비유동자산	272	365	494	1,114	1,263
투자자산	24	12	9	10	11
유형자산	210	264	379	1,001	1,151
무형자산	17	18	16	13	11
기타	21	71	90	90	90
자산총계	2,110	2,142	2,065	2,043	1,993
유동부채	460	380	311	344	380
매입채무	64	11	8	9	10
단기차입금	12	46	0	0	0
기타 유동부채	384	323	303	335	371
비유동부채	49	20	18	18	18
사채 및 장기차입금	36	0	0	0	0
기타 비유동부채	13	20	18	18	18
부채총계	509	400	329	361	398
지배주주지분	1,601	1,742	1,737	1,682	1,595
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	405	534	528	473	387
기타	1	10	10	10	10
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,737	1,682	1,595
순부채	9	-121	-563	-425	-428

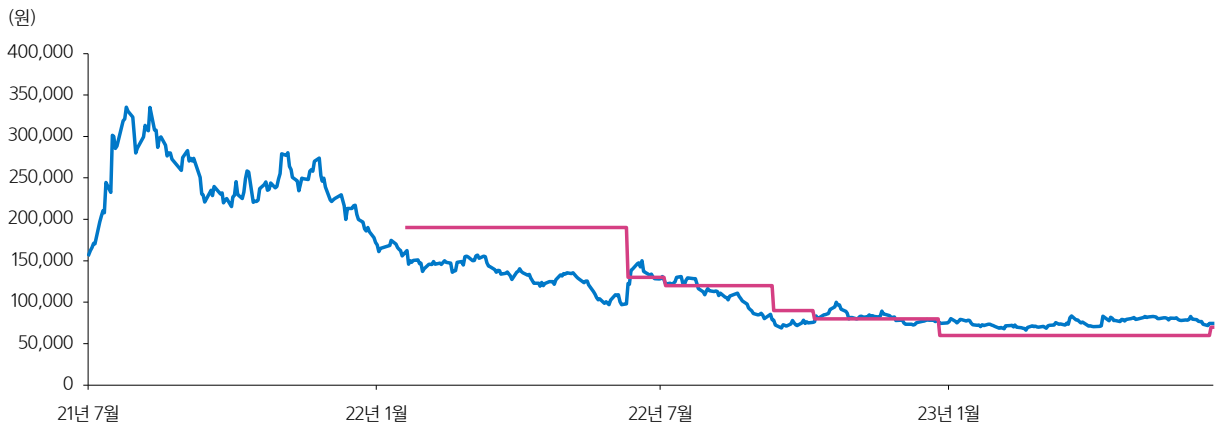
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	311.8	-50.8	-59.5	-24.5	2.7
영업이익	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
순이익	979.8	-65.4	적전	적지	적지
수정 EPS**	798.3	-66.8	적전	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	4,828	1,601	-72	-717	-1,123
EPS (연결기준)	4,828	1,601	-72	-717	-1,123
수정 EPS**	4,828	1,601	-72	-717	-1,123
BPS	20,932	22,690	22,617	21,900	20,777
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	46.6	45.9	n/a	n/a	n/a
P/B***	10.7	3.2	3.3	3.4	3.6
EV/EBITDA	34.9	38.7	2,927.9	n/a	310.7
비율					
ROE (%)	38.1	7.3	-0.3	-3.2	-5.3
ROA (%)	26.6	5.8	-0.3	-2.7	-4.3
ROIC (%)	376.1	53.0	-9.1	-12.6	-11.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	0.5	-6.9	-32.4	-25.3	-26.8
이자보상배율 (배)	138.4	46.9	-22.9	-62.7	-86.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 7월 11일 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	7/5	7/29	10/6	11/1	2023/1/20	2023/7/12
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	190000	130000	120000	90000	80000	60000	70000
과리율 (평균)	-30.16	3.96	-9.82	-17.81	2.85	26.00	
과리율 (최대/최소)	-17.37	15.38	-34.17	-13.11	24.75	10.33	

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 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·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 CS&A