

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

djlee@sksec.co.kr
3773-9909

Company Data

자본금	38 십억원
발행주식수	7,678 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,836 십억원
주요주주	
에스케이케미칼(외2)	68.24%
자사주	
외국인지분율	4.74%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/07/14)	76,000 원
KOSPI	2,628.30 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	150,000 원
52주 최저가	66,200 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.8%	-6.2%
6개월	-2.9%	-11.9%
12개월	-49.3%	-55.2%

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(유지) | T.P 98,000 원(유지))

실적보단 방향성에 주목할 시점

2Q23 별도 매출액 -83.4% YoY, 영업이익 적자전환 YoY 추정. QoQ 적자지속
일반 백신 매출 소폭 증가하나 R&D 비용 증가 예상. 노바백스 CMO 매출은 2H23 실적은 아쉬우나 2023 년은 성장동력 확보에 주목할 시점
일반 백신 CDMO 를 시작으로 스카이팩 3 상 진입, 태국 Glocalization MOU 체결 하반기에도 이어질 성과들에 주목. 성과 기반 수급 모멘텀도 기대 가능

2Q23 Pre: 일반 백신 매출 소폭 증가하나 R&D 비용 확대로 영업적자 지속

2Q23 별도 매출액 및 영업손실을 각각 230 억원(-83.4% YoY, 이하 YoY 생략), 323 억원(적자전환)으로 추정한다. 기존 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액, 영업이익 모두 하회할 전망이다. 전분기대비 매출액은 일반 백신 매출 증가를 바탕으로 11.4% 증가하겠으나, 영업이익은 R&D 파이프라인들의 고른 비용 증가를 바탕으로 전분기대비 적자 폭을 확대할 전망이다. 한편 2Q23 반영이 기대됐던 노바백스 위탁생산 매출 잔여분은 하반기 중 반영이 예상된다.

실적은 아쉬우나 2023년에는 새로운 성장동력 확보를 위한 성과들에 주목

2023년에는 새로운 성장동력 확보를 위한 성과들에 주목할 시점이다. 5월 8일 MSD와 차세대 에볼라 백신 후보물질 신규 생산 계약 체결이 시작이었다. 과거 코로나 19 백신에 국한됐던 CDMO 사업 가치의 재평가가 이번 일반 백신 수주를 바탕으로 본격화될 전망이다. 또한 6월 29일에는 파트너사 노파가 SK 바이오사이언스와 공동개발 중인 PCV21 페렴구균백신 '스카이팩(SP0202)'의 임상 2상 데이터 공개와 함께 소아 대상 3상 진입 시점 및 FDA 허가 신청 시점을 구체화했다. 마지막으로 7월 5일 태국 정부 산하 국영 제약사인 'GPO'와 태국 내 자체 백신 생산 및 개발 인프라 구축을 위한 프로젝트인 'Glocalization'을 위한 MOU 를 체결했다. 향후 본격화될 시 DP(완제약품) 생산을 위한 기술이전 및 SK 바이오사이언스의 DS(원료약품) 공급을 통한 안정적 매출 확보가 기대된다.

한편 SK 바이오사이언스는 공개된 프로젝트들 외에 ADC, CGT 등 백신 외 CDMO 사업 확장을 위한 글로벌 기업 M&A, 더욱 포괄적인 형태의 추가 Glocalization 계약 체결 등 단기 및 중장기 기업 가치 상승을 위한 성과들이 가시화될 전망이다.

목표주가 유지. 보유 현금 기반 투자 등 향후 성과에 따른 재평가 기대

스카이팩, CDMO 가치의 하방은 확인된 가운데 1Q23 말 기준 보유현금 1.3 조원을 기반으로 한 투자 성과 및 하반기 추가 Glocalization 계약 등 성과에 주목할 필요가 있다. 성과에 따라 주가의 부담으로 작용한 공매도 관련 숏커버링도 예상되는 만큼 펀더멘탈에 더해질 수급 모멘텀도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	226	929	457	189	272	354
yoy	%	22.7	311.8	-50.8	-58.6	43.7	30.1
영업이익	십억원	38	474	115	-90	-47	-50
yoy	%	65.4	1,157.5	-75.7	-177.7	-47.2	6.1
EBITDA	십억원	54	493	143	-54	23	31
세전이익	십억원	37	471	142	-75	-37	-43
순이익(지배주주)	십억원	33	355	123	-50	-29	-33
영업이익률%	%	16.7	51.0	25.3	-47.4	-17.4	-14.2
EBITDA%	%	24.0	53.1	31.2	-28.5	8.4	8.7
EPS(계속사업)	원	537	4,642	1,600	-645	-377	-433
PER	배	0.0	48.5	46.0	-117.8	-201.7	-175.4
PBR	배	0.0	10.7	3.2	3.4	3.5	3.6
EV/EBITDA	배	-1.7	31.8	30.0	-89.5	225.9	172.2
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	13.2	38.1	7.3	-2.9	-1.7	-2.0
순차입금	십억원	-90	-1,539	-1,371	-1,015	-669	-526
부채비율	%	113.1	31.8	23.0	14.6	18.3	22.2

SK 바이오사이언스 2Q23 실적 추정

(십억원, %)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	23.0	138.3	(83.4)	20.6	11.4	21.6	6.3	36.2	(36.6)
영업이익	(32.3)	61.2	적전	(28.7)	적지	(27.6)	(16.9)	(23.7)	(36.1)
세전이익	(29.1)	55.3	적전	(25.2)	적지	(20.3)	(43.1)	(20.5)	(41.8)
당기순이익	(20.8)	46.1	적전	(13.8)	적지	(20.8)	0.1	(14.6)	(41.8)
영업이익률	-	44.3		-		-		-	
순이익률	-	33.4		-		-		-	

자료: SK 바이오사이언스, FnGuide, SK 증권 추정

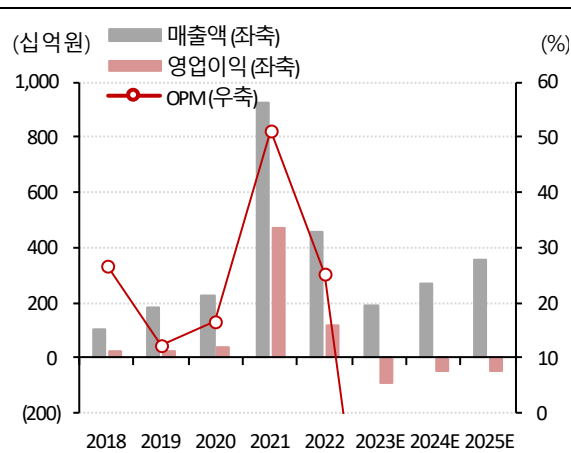
SK 바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	87.1	138.3	91.1	140.3	20.6	23.0	68.9	76.6	456.7	189.0	271.7
YoY	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(68.9)	(76.4)	(83.4)	(24.4)	(45.4)	(50.8)	(58.6)	43.7
제품(코로나 19 백신 원액 포함)	15.8	7.8	28.6	152.5	16.6	19.2	55.1	63.8	204.6	154.6	256.0
GBP510 매출	0.0	0.0	14.0	126.4	0.0	0.4	1.1	2.9	140.4	4.5	3.6
SKYVAX 매출	1.4	6.7	7.3	4.5	12.0	14.1	42.5	35.8	19.9	104.4	198.4
상품(로타텍, 수액제 포함)	1.6	1.5	5.6	3.2	1.9	1.8	6.7	3.8	11.9	14.3	15.7
기타(CDMO 포함)	69.7	129.0	56.9	(15.4)	2.1	2.0	7.1	9.0	240.2	20.2	0.0
매출총이익	47.8	86.1	55.8	49.9	0.9	2.0	25.7	32.1	239.6	60.7	119.9
YoY	(34.9)	3.7	(57.5)	(82.3)	(98.1)	(97.6)	(53.8)	(35.7)	(58.0)	(74.7)	97.5
GPM	54.9	62.3	61.3	35.5	4.3	8.9	37.4	41.8	52.5	32.1	44.2
영업이익	23.8	61.2	21.4	9.1	(28.7)	(32.3)	(15.6)	(13.0)	115.4	(89.6)	(47.3)
YoY	(55.8)	(7.5)	(78.7)	(96.4)	적전	적전	적전	적전	(75.7)	적전	적지
OPM	27.3	44.3	23.5	6.5	(139.4)	(140.6)	(22.7)	(17.0)	25.3	(47.4)	(17.4)
세전이익	32.8	55.3	23.2	30.8	(25.2)	(29.1)	(12.2)	(8.7)	142.1	(75.2)	(37.1)
YoY	(40.5)	(18.5)	(76.0)	(87.8)	적전	적전	적전	적전	(69.8)	적전	적지
당기순이익	27.8	46.1	20.8	28.1	(13.8)	(20.8)	(8.7)	(6.2)	122.8	(49.5)	(28.9)
YoY	(33.7)	(12.7)	(72.8)	(84.7)	적전	적전	적전	적전	(65.4)	적전	적지
NPM	31.9	33.4	22.8	20.0	(67.1)	(90.5)	(12.7)	(8.1)	26.9	(26.2)	(10.7)

자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

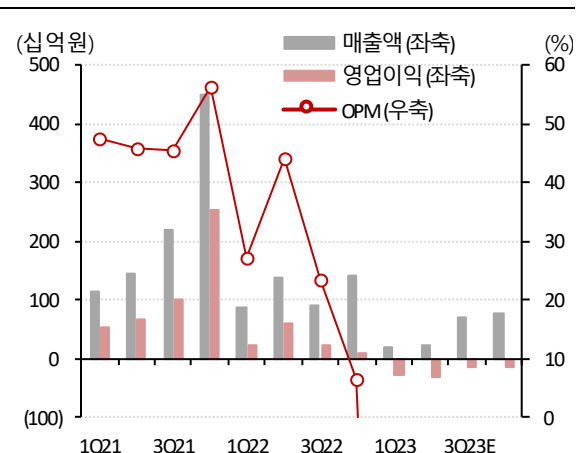
SK 바이오사이언스 연간 실적 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

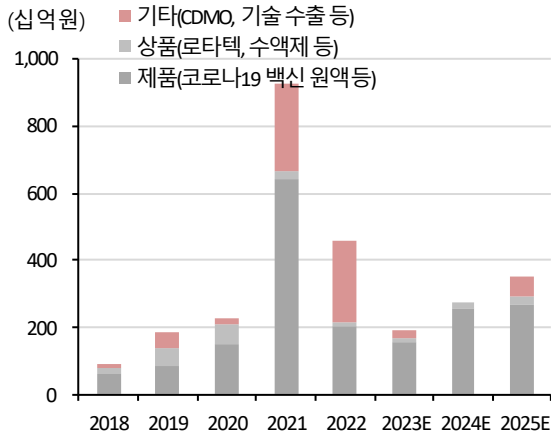
SK 바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

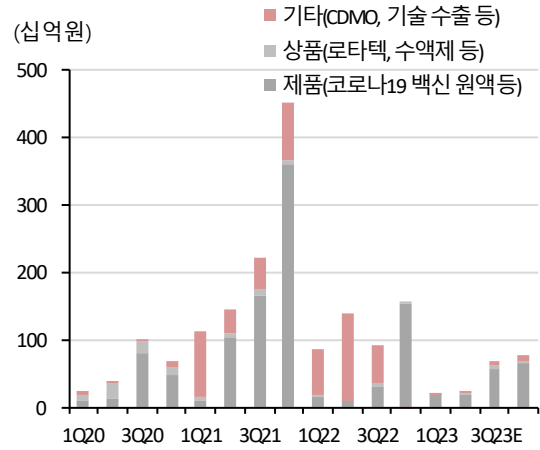
주: 별도 기준

연간 유형별 매출 추이 및 전망



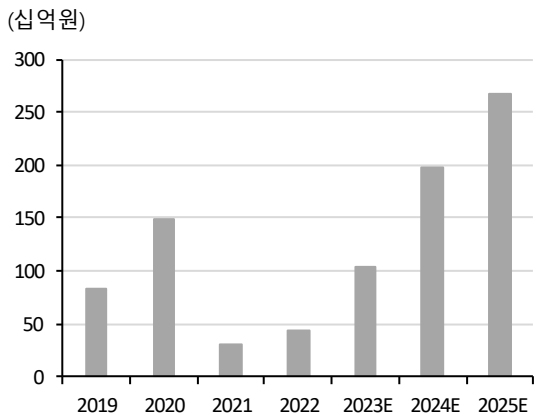
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

분기 유형별 매출 추이 및 전망



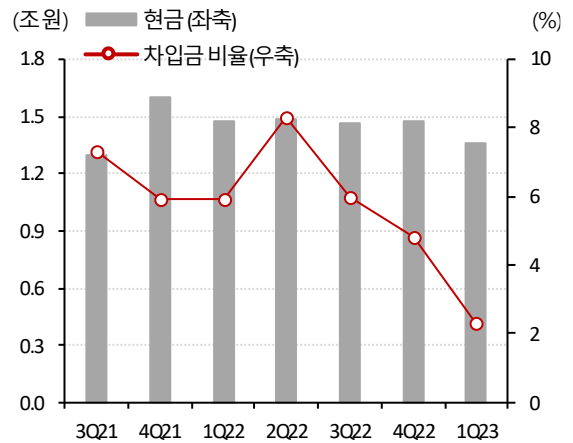
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

자체 개발 백신(SKYVAX) 매출 전망



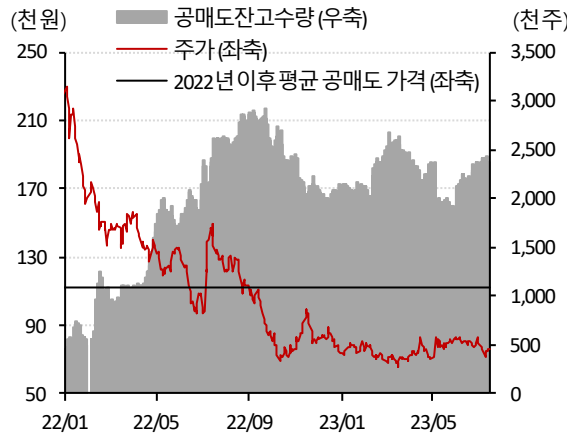
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

순현금 및 차입금비율 추이



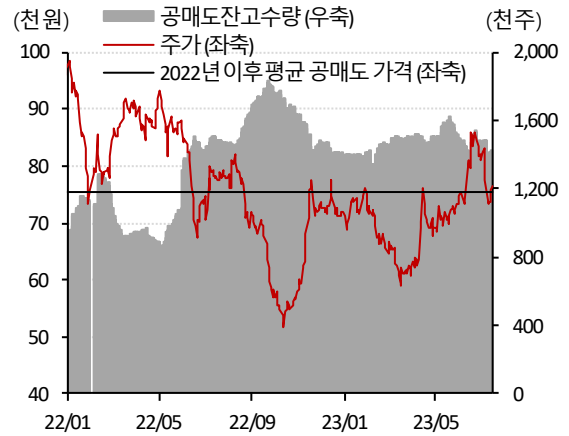
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

SK 바이오사이언스 공매도 잔고 수량 추이



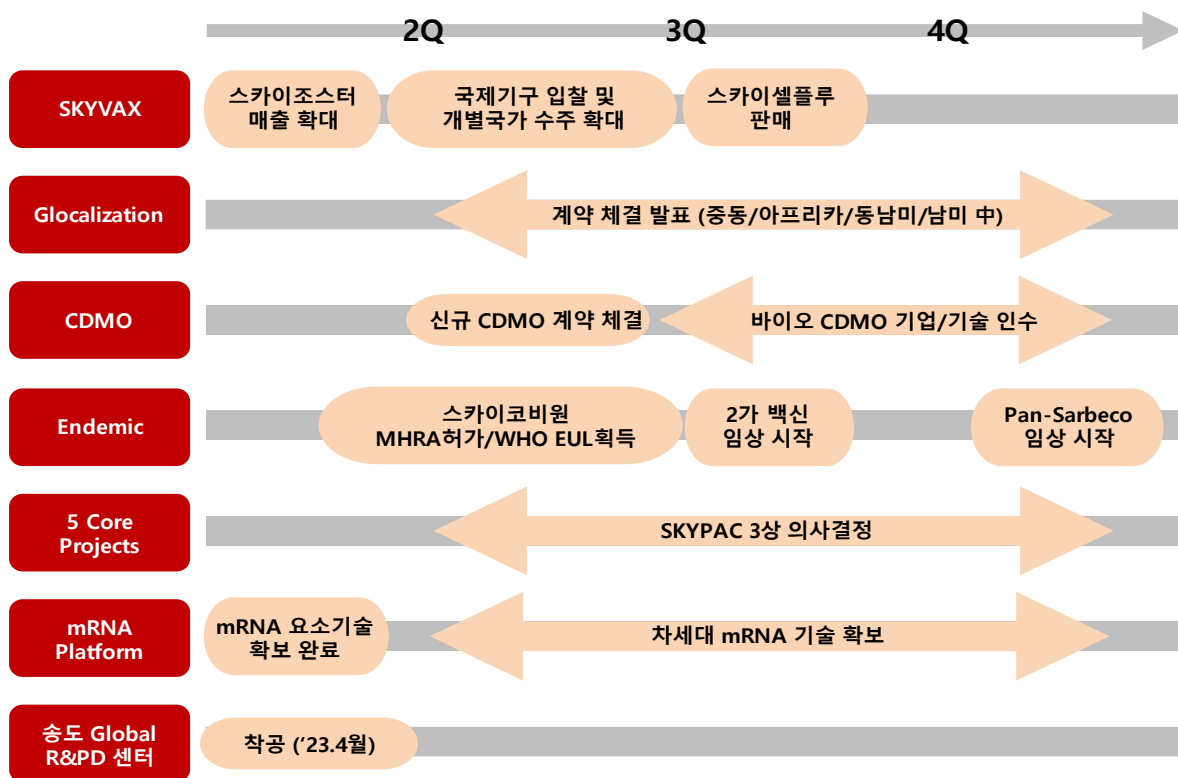
자료: Quantwise, SK 증권

SK 바이오팜 공매도 잔고 수량 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 바이오사이언스 2023년 주요 마일스톤



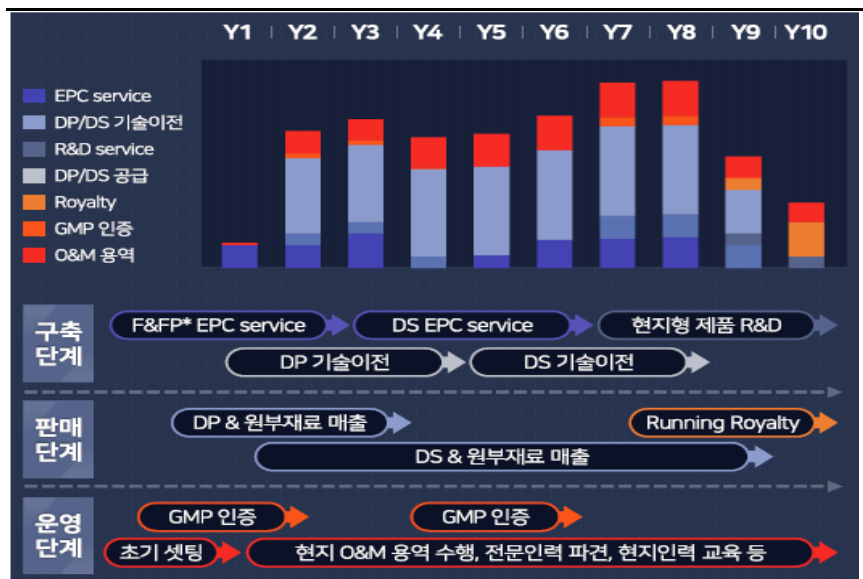
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

SK 바이오사이언스 Glocalization 추진 현황

	Biz. Model		Products	Funding
	기술이전 범위	사업수행 구조		
Project A	Full Scope + R&D (F&FP → DS 로 확장)	Greenfield JV 설립/사업운영	10 개 이상 제품 (SKBS + 타사)	현지 정부 Funding
Project B	F&FP (PKG → F&F 로 확장)	Greenfield O&M 용역 수행	2~3 개 제품 (SKBS)	국제 원조기금 Funding
Project C (태국 추정)	Full Scope (F&FP → DS 로 확장)	Brownfield O&M 용역 수행	1 개 제품 (주후 확장 고려)	현지 공기업 Funding

자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

SK 바이오사이언스 Glocalization 사업 모델 매출 구조



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,838	1,777	1,496	1,192	1,095
현금및현금성자산	98	219	162	118	177
매출채권 및 기타채권	48	90	99	108	119
재고자산	135	187	206	227	249
비유동자산	272	365	443	776	897
장기금융자산	24	19	9	12	15
유형자산	210	264	329	638	747
무형자산	17	18	32	51	59
자산총계	2,110	2,142	1,939	1,968	1,992
유동부채	460	380	228	285	342
단기금융부채	63	96	86	91	95
매입채무 및 기타채무	76	25	23	33	42
단기충당부채	0	3	1	2	2
비유동부채	49	20	19	19	20
장기금융부채	44	18	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	1	1	2
부채총계	509	400	246	304	362
지배주주지분	1,601	1,742	1,693	1,664	1,631
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,157	1,160	1,160	1,160	1,160
기타자본구성요소	1	10	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	405	534	484	455	422
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,693	1,664	1,631
부채와자본총계	2,110	2,142	1,939	1,968	1,992

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	540	-127	-187	63	65
당기순이익(손실)	355	123	-50	-29	-33
비현금성항목등	149	63	11	64	74
유형자산감가상각비	16	24	29	60	69
무형자산상각비	3	4	6	10	12
기타	131	36	-25	-7	-7
운전자본감소(증가)	44	-209	-173	21	18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-5	-9	-10	-11
재고자산의감소(증가)	-70	-96	-19	-21	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	47	-53	-3	10	10
기타	75	-55	-143	42	41
법인세납부	-9	-104	26	8	9
투자활동현금흐름	-1,421	270	195	-106	-5
금융자산의감소(증가)	-1,377	352	309	297	197
유형자산의감소(증가)	-43	-73	-94	-369	-178
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-20	-30	-20
기타	0	-5	0	-4	-4
재무활동현금흐름	-5	-25	-10	4	5
단기금융부채의증가(감소)	11	33	-10	4	5
장기금융부채의증가(감소)	-13	-55	0	0	0
자본의증가(감소)	984	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-988	-6	0	0	0
현금의 증가(감소)	73	121	-57	-45	59
기초현금	25	98	219	162	118
기말현금	98	219	162	118	177
FCF	497	-200	-281	-306	-113

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

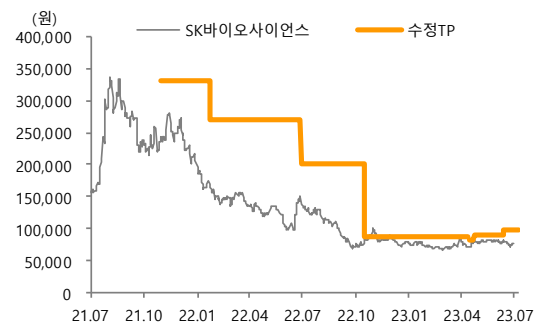
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	929	457	189	272	354
매출원가	359	217	128	152	197
매출중이익	570	240	61	120	157
매출총이익률(%)	61.4	52.5	32.1	44.2	44.4
판매비와 관리비	96	124	150	167	207
영업이익	474	115	-90	-47	-50
영업이익률(%)	51.0	25.3	-47.4	-17.4	-14.2
비영업손익	-3	27	14	10	8
순금융손익	-2	2	-1	-2	-2
외환관련손익	-2	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	471	142	-75	-37	-43
세전계속사업이익률(%)	50.7	31.1	-39.8	-13.7	-12.1
계속사업법인세	116	19	-26	-8	-9
계속사업이익	355	123	-50	-29	-33
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	355	123	-50	-29	-33
순이익률(%)	38.2	26.9	-26.2	-10.7	-9.4
지배주주	355	123	-50	-29	-33
지배주주귀속 순이익률(%)	38.2	26.9	-26.2	-10.7	-9.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	353	129	-50	-29	-33
지배주주	353	129	-50	-29	-33
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	493	143	-54	23	31

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	311.8	-50.8	-58.6	43.7	30.1
영업이익	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
세전계속사업이익	1,163.3	-69.8	적전	적지	적지
EBITDA	808.9	-71.1	적전	흑전	34.8
EPS	763.8	-65.5	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	26.6	5.8	-2.4	-1.5	-1.7
ROE	38.1	7.3	-2.9	-1.7	-2.0
EBITDA마진	53.1	31.2	-28.5	8.4	8.7
안정성 (%)					
유동비율	399.6	468.1	656.7	418.0	320.0
부채비율	31.8	23.0	14.6	18.3	22.2
순차입금/자기자본	-96.1	-78.7	-60.0	-40.2	-32.2
EBITDA/이자비용(배)	143.9	58.0	-16.9	7.3	9.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,642	1,600	-645	-377	-433
BPS	20,932	22,690	22,045	21,668	21,235
CFPS	4,888	1,954	-180	537	622
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.5	46.0	-117.8	-201.7	-175.4
PBR	10.7	3.2	3.4	3.5	3.6
PCR	46.0	37.6	-422.4	141.5	122.2
EV/EBITDA	31.8	30.0	-89.5	225.9	172.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.30	매수	98,000원	6개월		
2023.05.09	매수	90,000원	6개월	-11.07%	-7.89%
2023.05.02	매수	83,000원	6개월	-6.75%	0.12%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.11.01	매수	88,000원	6개월	-5.98%	13.41%
2022.07.15	매수	200,000원	6개월	-48.45%	-33.00%
2022.02.08	매수	270,000원	6개월	-50.29%	-39.44%
2021.11.15	매수	330,000원	6개월	-31.48%	-15.00%



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 07월 17일 기준)

매수	94.92%	중립	5.08%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------