

SK 바이오사이언스 (302440/KS)

구체화된 방향성 확인이 우선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 89,000 원(유지)

현재주가: 63,400 원

상승여력: 40.4%



Analyst
이동건

dglee@sks.co.kr
3773-9909

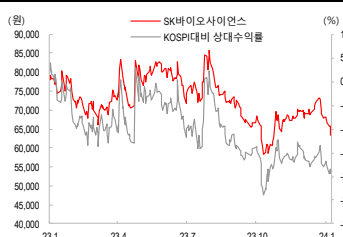
Company Data

발행주식수	7,683 만주
시가총액	4,871 십억원
주요주주	
에스케이케미칼(외2)	67.88%
자사주	

Stock Data

주가(24/01/17)	63,400 원
KOSPI	2,435.90 pt
52주 최고가	85,800 원
52주 최저가	58,400 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Pre: 영업적자는 불가피하나 예상보다는 양호한 실적

4Q23 별도 매출액 및 영업손실을 각각 733 억원(-47.7% YoY, 이하 YoY 생략), 90 억 원(적자지속)으로 추정한다. 전분기 노바백스와의 CDMO 계약 종료에 따른 일회성 정산금 유입으로 영업흑자 달성에 성공한 이후 일회성 요인 제거로 재차 적자전환은 불가피할 전망이다. 다만 의미있는 점은 독감, 대상포진 등 양호한 SKYVAX 매출과 더불어 노바백스로부터 도입한 변이 대응 백신 매출이 가세함에 따라 영업적자 폭은 예상보다 크지 않을 전망이다.

2024년 실적도 적자 지속 전망. 성장 방향성을 제시하는 해가 될 필요

2024년 별도 매출액 및 영업손실은 각각 2,749 억원(-21.9%), 633 억원(적자지속)으로 추정한다. SKYVAX 매출 성장세 지속, 변이 대응 백신 매출 연간 온기 반영 등을 바탕으로 매출은 견조하겠으나 R&D 투자 등에 따른 판매관리비 증가로 적자지속이 불가피할 전망이다. 결국 2024년 핵심은 단기 실적이 아닌 중장기 성장의 보다 구체화된 방향성 제시가 될 전망이다.

SK 바이오사이언스는 최근 JP 모건 헬스케어 컨퍼런스를 통해 1) 백신 포트폴리오 강화(PCV21, 암백신, 비만백신 등), 2) R&D 및 인프라 강화, 3) SKYShield, 4) Next 팬데믹 대비, 5) 바이오 사업 영역 확장(바이오 설비 인수, 신규 기술 분야 진출 등)이라는 5 가지 중장기 성장 방향성을 제시한 바 있다. 다만 이는 지난 1~2년간 제시된 내용에서 크게 벗어나지 않은 내용으로 2024년에는 구체화된 내용들과 실질적인 투자 성과 확인이 이뤄져야 할 것이다.

순현금 기반 투자 방향성에 따라 빠른 재평가도 가능. 목표주가 유지

목표주가 8.9 만원을 유지한다. 앞서 언급한 바와 같이 2024년은 2023년과 마찬가지로 실적 측면에서는 적자지속이 불가피할 전망이다. 즉 단기 실적 모멘텀을 통한 주가 상승 가능성은 제한적이다. 따라서 중장기 성장 방향성에 대한 보다 구체화된 내용의 제시, 또는 3Q23 말 기준 1.23 조원에 달하는 순현금을 바탕으로 한 M&A 또는 L/I 등 in-organic growth에서의 성과 여부에 주목할 필요가 있다. 관련 성과에 따라서 단기 실적의 상향 조정 등 예상보다 빠른 기업가치 재평가 여지도 존재한다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	226	929	457	352	275	427
영업이익	십억원	38	474	115	-11	-63	-31
순이익(지배주주)	십억원	33	355	123	10	-52	-30
EPS	원	537	4,642	1,600	128	-679	-386
PER	배	0.0	48.5	46.0	561.4	-93.3	-164.4
PBR	배	0.0	10.7	3.2	3.2	2.9	2.9
EV/EBITDA	배	-1.7	31.8	30.0	213.4	-150.2	280.8
ROE	%	13.2	38.1	7.3	0.6	-3.0	-1.8

SK 바이오사이언스 4Q23 실적 추정

(십억원, %)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	73.3	140.3	(47.7)	231.8	(68.4)	52.9	38.6	-	-
영업이익	(9.0)	9.1	적전	61.6	적전	(11.3)	25.3	-	-
세전이익	(13.0)	30.8	적전	59.2	적전	(24.1)	85.0	-	-
당기순이익	(9.8)	28.1	적전	49.0	적전	(18.1)	85.2	-	-
영업이익률	-	6.5		26.6		-		-	
순이익률	-	20.0		21.1		-		-	

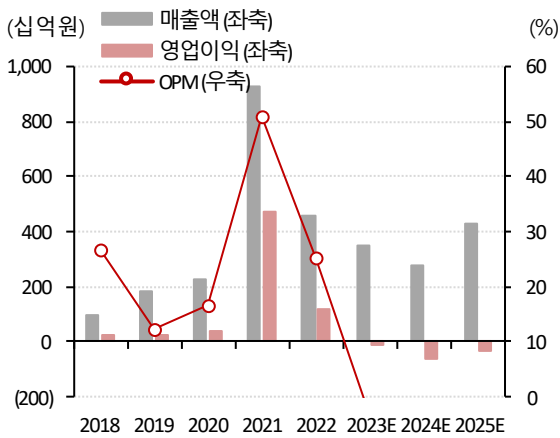
자료: SK 바이오사이언스, Quantwise, SK 증권 추정

SK 바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	87.1	138.3	91.1	140.3	20.6	26.5	231.8	73.3	456.7	352.2	274.9
YoY	(22.7)	(4.4)	(58.8)	(68.9)	(76.4)	(80.9)	154.6	(47.7)	(50.8)	(22.9)	(21.9)
제품(코로나 19 백신 원액 포함)	15.8	7.8	28.6	152.5	16.6	13.2	55.4	62.6	204.6	147.7	262.2
GBP510 매출	0.0	0.0	14.0	126.4	0.0	0.0	0.0	0.0	140.4	0.0	0.0
SKYVAX 매출	1.4	6.7	7.3	4.5	12.0	8.6	54.8	62.6	19.9	138.0	262.2
상품(로타텍, 수액제 포함)	1.6	1.5	5.6	3.2	1.9	2.3	3.1	4.3	11.9	11.6	12.7
기타(CDMO 포함)	69.7	129.0	56.9	(15.4)	2.1	11.1	173.4	6.4	240.2	192.9	0.0
매출총이익	47.8	86.1	55.8	49.9	0.9	6.5	105.5	34.6	239.6	147.4	122.4
YoY	(34.9)	3.7	(57.5)	(82.3)	(98.1)	(92.5)	89.1	(30.7)	(58.0)	(38.5)	(17.0)
GPM	54.9	62.3	61.3	35.5	4.3	24.5	45.5	47.1	52.5	41.8	44.5
영업이익	23.8	61.2	21.4	9.1	(28.7)	(34.8)	61.6	(9.0)	115.4	(11.0)	(63.3)
YoY	(55.8)	(7.5)	(78.7)	(96.4)	적전	적전	188.2	적전	(75.7)	적전	적지
OPM	27.3	44.3	23.5	6.5	(139.4)	(131.6)	26.6	(12.2)	25.3	(3.1)	(23.0)
세전이익	32.8	55.3	23.2	30.8	(25.2)	(28.8)	59.2	(13.0)	142.1	(7.8)	(61.4)
YoY	(40.5)	(18.5)	(76.0)	(87.8)	적전	적전	155.5	적전	(69.8)	적전	적지
당기순이익	27.8	46.1	20.8	28.1	(13.8)	(15.6)	49.0	(9.8)	122.8	9.9	(52.2)
YoY	(33.7)	(12.7)	(72.8)	(84.7)	적전	적전	135.8	적전	(65.4)	적전	적지
NPM	31.9	33.4	22.8	20.0	(67.1)	(58.7)	21.1	(13.3)	26.9	2.8	(19.0)

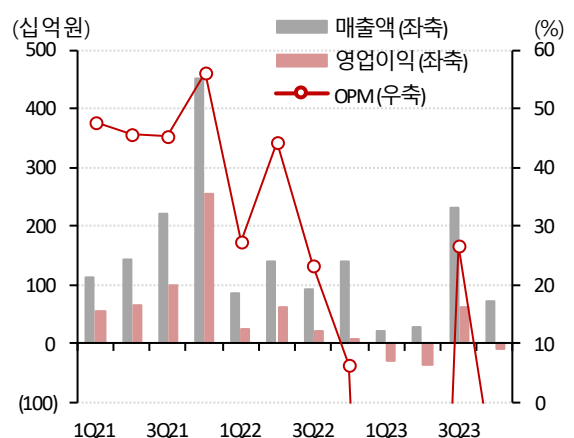
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

SK 바이오사이언스 연간 실적 추이 및 전망



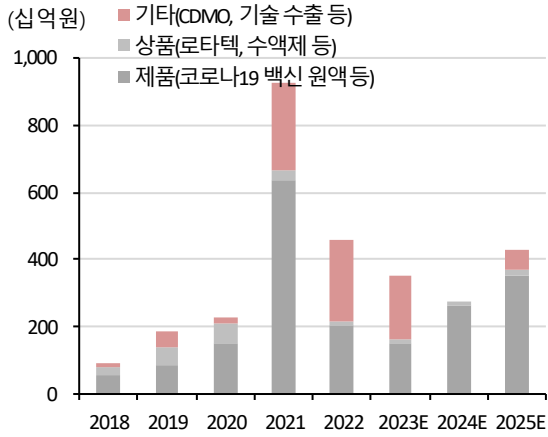
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

SK 바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



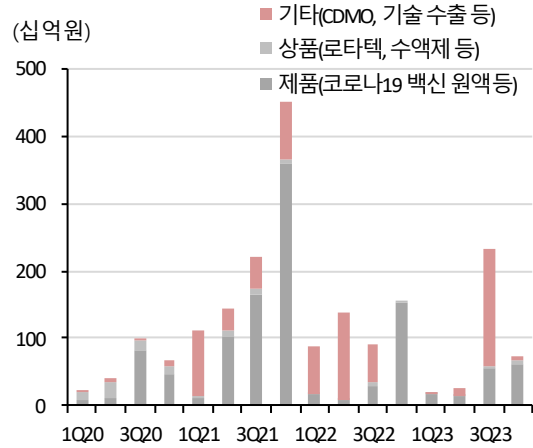
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

연간 유형별 매출 추이 및 전망



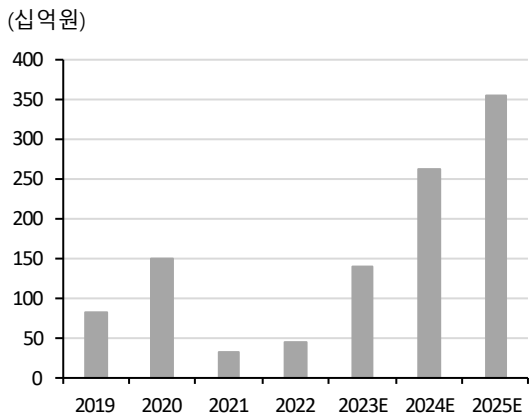
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

분기 유형별 매출 추이 및 전망



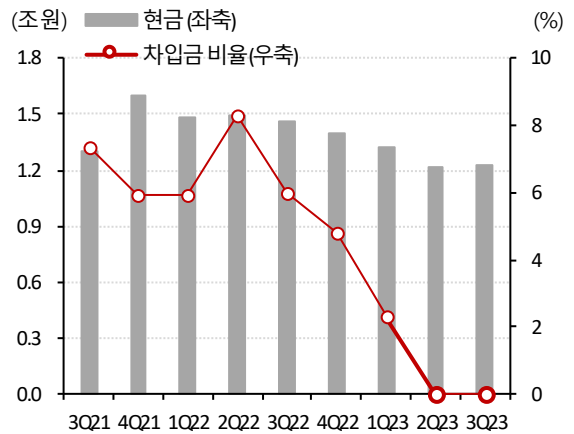
자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정
주: 별도 기준

자체 개발 백신(SKYVAX) 매출 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

순현금 및 차입금비율 추이



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,838	1,777	1,535	1,383	1,268
현금및현금성자산	98	219	195	409	547
매출채권 및 기타채권	48	90	99	108	119
재고자산	135	187	206	227	249
비유동자산	272	365	525	625	730
장기금융자산	24	19	15	12	18
유형자산	210	264	296	377	464
무형자산	17	18	32	51	59
자산총계	2,110	2,142	2,059	2,009	1,998
유동부채	460	380	288	290	308
단기금융부채	63	96	0	0	0
매입채무 및 기타채무	76	25	23	18	27
단기충당부채	0	3	2	2	3
비유동부채	49	20	20	19	20
장기금융부채	44	18	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	2	1	2
부채총계	509	400	307	309	328
지배주주지분	1,601	1,742	1,752	1,700	1,670
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	544	491	462
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,601	1,742	1,752	1,700	1,670
부채외자본총계	2,110	2,142	2,059	2,009	1,998

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	540	-127	15	-46	-1
당기순이익(손실)	355	123	10	-52	-30
비현금성항목등	149	63	14	27	44
유형자산감가상각비	16	24	25	27	33
무형자산상각비	3	4	6	10	12
기타	131	36	-18	-10	-1
운전자본감소(증가)	44	-209	-26	-31	-16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-5	-9	-10	-11
재고자산의감소(증가)	-70	-96	-19	-21	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	47	-53	-3	-5	10
기타	75	-55	4	5	7
법인세납부	-9	-104	18	9	0
투자활동현금흐름	-1,421	270	112	265	145
금융자산의감소(증가)	-1,377	352	303	403	295
유형자산의감소(증가)	-43	-73	-57	-107	-121
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-20	-30	-20
기타	0	-5	-115	-0	-9
재무활동현금흐름	-5	-25	-96	0	0
단기금융부채의증가(감소)	11	33	-96	0	0
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	-24	213	138
기초현금	25	98	219	195	409
기말현금	98	219	195	409	547
FCF	497	-200	-41	-153	-121

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

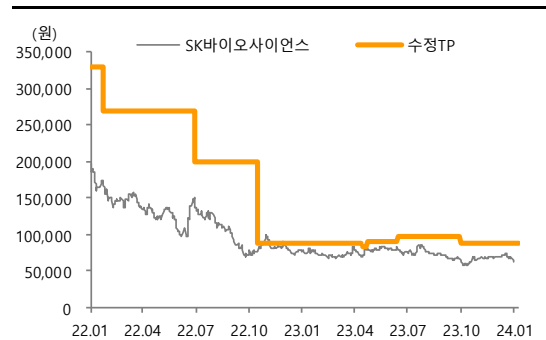
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	929	457	352	275	427
매출원가	359	217	205	153	223
매출총이익	570	240	147	122	205
매출총이익률(%)	61.4	52.5	41.8	44.5	47.9
판매비와 관리비	96	124	158	186	235
영업이익	474	115	-11	-63	-31
영업이익률(%)	51.0	25.3	-3.1	-23.0	-7.2
비영업손익	-5	31	3	2	1
순금융손익	-2	2	0	1	1
외환관련손익	-2	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	469	147	-8	-61	-30
세전계속사업이익률(%)	50.5	32.1	-2.2	-22.3	-6.9
계속사업법인세	116	19	-18	-9	0
계속사업이익	355	123	10	-52	-30
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	355	123	10	-52	-30
순이익률(%)	38.2	26.9	2.8	-19.0	-6.9
지배주주	355	123	10	-52	-30
지배주주귀속 순이익률(%)	38.2	26.9	2.8	-19.0	-6.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	353	129	10	-52	-30
지배주주	353	129	10	-52	-30
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	493	143	21	-26	15

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	311.8	-50.8	-22.9	-21.9	55.4
영업이익	1,157.5	-75.7	적전	적지	적지
세전계속사업이익	1,222.1	-68.7	적전	적지	적지
EBITDA	808.9	-71.1	-85.6	적전	흑전
EPS	763.8	-65.5	-92.0	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	26.6	5.8	0.5	-2.6	-1.5
ROE	38.1	7.3	0.6	-3.0	-1.8
EBITDA마진	53.1	31.2	5.8	-9.5	3.4
안정성 (%)					
유동비율	399.6	468.1	533.3	477.6	412.0
부채비율	31.8	23.0	17.5	18.2	19.6
순차입금/자기자본	-96.1	-78.7	-65.0	-55.9	-47.5
EBITDA/이자비용(배)	143.9	58.0	10.7	-50.5	28.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,642	1,600	128	-679	-386
BPS	20,932	22,690	22,806	22,126	21,741
CFPS	4,888	1,954	539	-195	204
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	48.5	46.0	561.4	-93.3	-164.4
PBR	10.7	3.2	3.2	2.9	2.9
PCR	46.0	37.6	133.6	-324.4	311.0
EV/EBITDA	31.8	30.0	213.4	-150.2	280.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.17	매수	89,000원	6개월		
2023.06.30	매수	98,000원	6개월	-24.45%	-12.45%
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 (2024년 01월 18일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------