

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	383 억원
발행주식수	7,650 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	58,049 억원
주요주주	
에스케이케미칼(외2)	68.24%

외국인지분률	4.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/10/31)	75,600 원
KOSPI	2293.61 pt
52주 Beta	1.36
52주 최고가	280,500 원
52주 최저가	68,800 원
60일 평균 거래대금	405 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	-11.5%
6개월	-44.2%	-34.4%
12개월	-67.1%	-57.4%

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(유지) | T.P 88,000 원(하향))

2022 년 3 분기 실적은 부진, 4 분기 개선세 예상

- 2022 년 3 분기 영업이익 214 억원(-78.6%YoY)로 부진한 실적을 시현
- 실적부진의 원인은 노바백스 백신판매 부진에 따른 CMO 수주물량 감소 때문
- 스카이코비원 정부 선구매 물량은 4 분기부터 매출 인식될 예정, 4 분기 실적 개선 예상
- 스카이코비원의 유럽 및 WHO 허가 획득 이후 수출이 관건
- 목표주가 88,000 원으로 하향하나 투자의견 매수 유지

2022 년 3 분기 실적 Review

동사의 2022 년 3 분기 실적은 매출액 911 억원(-58.7%YoY), 영업이익 214 억원(-78.6%YoY, OPM 23.5%)을 기록, 최근 낮아진 시장 컨센서스를 상회하였으나 부진한 실적을 시현하였다. 실적부진의 원인은 노바백스 백신판매 부진에 따른 CMO 수주물량 감소가 가장 컸고 R&D 비용이 소폭 증가하였기 때문이다. 또한 스카이코비원 정부 선구매 물량은 3 분기에는 1,000 만도즈 중 60 만도즈만 매출 인식되었고 나머지는 대부분 4 분기에 인식될 예정이다.

2022 년 4 분기 실적은 3 분기대비 개선세 전망

자체개발 코로나 19 백신 스카이코비원은 4 분기에 1,400 억원 수준의 매출이 인식될 예정인데 대부분 원액 매출이며 완제부분 매출은 내년엔 인식될 전망이다. 따라서 4 분기 실적은 3 분기대비 크게 개선될 것으로 판단된다. 스카이코비원은 최근 이중 부스터 연구자 임상결과가 나왔는데 3 차 접종 후 오미크론 변이 BA.1, BA.5 에 대해 각각 51.86 배, 28.54 배 중화능 상승을 확인, WHO, EMA, MHRA 허가를 위한 절차 진행 중이다. 허가 획득 이후 스카이코비원의 수출이 향후 동사의 실적 방향성을 결정할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 88,000 원으로 하향

이번 실적발표를 토대로 동사의 2022 년, 2023 년 실적을 각각 54.5%, 62.3% 하향 조정하고 최근 금리인상에 따른 매크로 변수를 감안, 적용 multiple 을 기존 37 배에서 34 배로 하향, 목표주가를 200,000 원에서 88,000 원으로 하향 조정한다. 동사는 코로나 19 엔데믹에 따른 실적 가시성에 대한 우려가 높다. 이러한 불확실성은 최근의 주가 하락으로 이미 충분히 반영되었다는 판단, 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	1,839	2,256	9,290	5,199	6,032	6,532
yoy	%	85.0	22.7	311.8	-44.0	16.0	8.3
영업이익	억원	228	377	4,742	1,975	2,365	2,562
yoy	%	-13.8	65.4	1,157.5	-58.4	19.8	8.3
EBITDA	억원	373	542	4,930	2,176	2,522	2,722
세전이익	억원	185	373	4,711	1,876	2,247	2,447
순이익(지배주주)	억원	147	329	3,551	1,635	1,958	2,132
영업이익률%	%	12.4	16.7	51.1	38.0	39.2	39.2
EBITDA%	%	20.3	24.0	53.1	41.9	41.8	41.7
순이익률	%	8.0	14.6	38.2	31.4	32.5	32.6
EPS(계속사업)	원	240	537	4,830	2,131	2,553	2,780
PER	배	0.0	0.0	46.6	35.5	29.6	27.2
PBR	배	0.0	0.0	10.8	3.3	2.9	2.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	31.8	19.0	15.5	13.6
ROE	%	6.5	13.3	38.1	9.7	10.4	10.3
순차입금	억원	306	-904	-15,390	-16,742	-18,921	-21,192
부채비율	%	73.6	113.1	31.8	23.8	23.9	23.0

ESG 하이라이트

SK 바이오사이언스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

N/A

자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SK 바이오사이언스 종합 등급		N/A	64.1
환경(Environment)	N/A	N/A	60.2
사회(Social)	N/A	N/A	51.0
지배구조(Governance)	N/A	N/A	81.0
<비교업체 종합 등급>			
삼성바이오로직스	A	B-	68.9
셀트리온	A	C-	40.8
셀트리온헬스케어	BBB	D+	44.3
에스티팜	BBB	N/A	N/A
바이넥스	BB	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SK 바이오사이언스 ESG 평가

SK 바이오사이언스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

'ESG 위원회'와 '인사위원회'를 신설하고 기업지배구조를 이사회 중심으로 개선하기로 결정하면서 ESG에 대한 관심이 높음.

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

SK 바이오사이언스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.6.14	ESG 종합	SK 바이오사이언스, ESG 보고서 발간. "작년 사회적 가치 3399 억원 창출"
2022.1.23	지배구조 (Governance)	대기업 쪼개기 상장 유행. 모기업 주가 하락에 동학개미 불만 확산
2021.11.24	사회 (Social)	SK 바이오사이언스, 영업조직 사실상 해체
2021.06.25	ESG 종합	SK 바이오사이언스, 책임경영 강화. ESG 인사 위원회 신설

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 바이오사이언스의 2022 년 3 분기 실적 Review

(억원, %)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,208.3	4,508.6	870.9	1,382.8	911.0	759.0	(58.7)	(34.1)	20.0
영업이익	1,004.1	2,539.4	237.5	611.9	214.4	178.0	(78.6)	(65.0)	20.5
세전이익	965.7	2,516.2	327.6	553.4	231.6	173.0	(76.0)	(58.2)	33.9
지배주주순이익	764.4	1,839.7	278.1	461.3	208.4	143.0	(72.7)	(54.8)	45.7
영업이익률	45.5	56.3	27.3	44.3	23.5	23.5			
세전이익률	43.7	55.8	37.6	40.0	25.4	22.8			
순이익률	34.6	40.8	31.9	33.4	22.9	18.8			

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	5,199	6,032	6,532	9,495	13,532	18,843	(45.2)	(55.4)	(65.3)
영업이익	1,975	2,365	2,562	4,337	6,271	9,361	(54.5)	(62.3)	(72.6)
세전이익	1,876	2,247	2,447	4,383	6,315	9,411	(57.2)	(64.4)	(74.0)
지배주주순이익	1,635	1,958	2,132	3,319	4,783	7,127	(50.7)	(59.1)	(70.1)
EPS	2,131	2,553	2,780	4,327	6,235	9,291	(50.8)	(59.1)	(70.1)
영업이익률	38.0	39.2	39.2	45.7	46.3	49.7	(7.7)	(7.1)	(10.5)

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,127.1	1,446.0	2,208.3	4,508.6	870.9	1,382.8	911.0	2,034.0	2,256.1	9,290.0	5,198.7	6032.0
영업이익	537.2	661.5	1,004.1	2,539.4	237.5	611.9	214.4	911.1	377.1	4,742.2	1,974.9	2365.4
세전이익	550.4	678.9	965.7	2,516.2	327.6	553.4	231.6	763.3	372.9	4,711.3	1,875.8	2247.3
지배주주순이익	419.2	528.1	764.4	1,839.7	278.1	461.3	208.4	687.0	328.9	3,551.4	1,634.7	1958.4
성장률YoY(%)												
매출액	422.4	277.2	123.8	572.8	-22.7	-4.4	-58.7	-54.9	22.7	311.8	-44.0	16.0
영업이익	-1,076.8	-1,684.3	175.3	2,227.2	-55.8	-7.5	-78.6	-64.1	65.4	1,157.5	-58.4	19.8
세전이익	흑전	흑전	154.1	2,267.5	-40.5	-18.5	-76.0	-69.7	101.7	1,163.3	-60.2	19.8
지배주주순이익	흑전	흑전	137.3	1,762.3	-33.7	-12.7	-72.7	-62.7	124.1	979.8	-54.0	19.8
수익률(%)												
영업이익	47.7	45.7	45.5	56.3	27.3	44.3	23.5	44.8	16.7	51.0	38.0	39.2
세전이익	48.8	46.9	43.7	55.8	37.6	40.0	25.4	37.5	16.5	50.7	36.1	37.3
지배주주순이익	37.2	36.5	34.6	40.8	31.9	33.4	22.9	33.8	14.6	38.2	31.4	32.5

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	1,958.4	
발행주식수(주)	76,500,000	
12M Forward EPS(원)	2,560	
적용PER(배)	34.0	Lonza의 12M forward multiple 적용
주당가치(원)	87,538	
목표주가(원)	88,000	
현재주가(원)	75,600	
상승여력(%)	16.4	

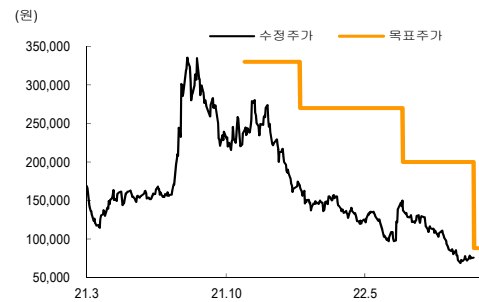
자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 R&D 파이프라인 현황

Blockbuster Pipeline		기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
1 COVID-19 백신	CEPI, Bill & Melinda Gates Foundation				✓ 글로벌	
2 차세대 폐렴구균백신	SANOFI PASTEUR			✓ 미국		
로타바이러스 백신 (자개발 국가용)	PATH, Bill & Melinda Gates Foundation				✓ 아프리카	
장티푸스 접합백신	UNICEF, Bill & Melinda Gates Foundation					✓ 수출용 품목허가신청
자궁경부암 백신 4가 (NBP615)			✓ 임상 1/2상			
로타바이러스 백신 (NBP613)			✓			
A형 간염, 재조합 대장포진 등		✓				
면역항암제, 비만백신 등		✓				
기타 (mRNA 면역보조제)		✓				

자료 : SK 바이오사이언스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.01	매수	88,000원	6개월		
2022.07.15	매수	200,000원	6개월	-48.22%	-31.50%
2022.02.08	매수	270,000원	6개월	-50.19%	-38.52%
2022.01.18	매수	330,000원	6개월	-31.40%	-15.00%
2021.12.30	매수	330,000원	6개월	-27.30%	-15.00%
2021.11.15	매수	330,000원	6개월	-24.33%	-15.00%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 11 월 1 일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,339	18,378	19,650	22,084	24,464
현금및현금성자산	250	980	4,982	7,061	9,231
매출채권및기타채권	458	471	264	361	391
재고자산	703	1,350	756	905	980
비유동자산	2,283	2,723	2,346	2,371	2,436
장기금융자산	0	233	15	15	15
유형자산	1,810	2,103	1,963	1,986	2,052
무형자산	179	171	164	151	140
자산총계	5,622	21,101	21,995	24,455	26,900
유동부채	1,806	4,600	3,952	4,408	4,676
단기금융부채	127	629	1,730	1,780	1,830
매입채무 및 기타채무	276	759	425	543	588
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,178	489	271	312	352
장기금융부채	1,130	443	106	56	6
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	3	3	3	4
부채총계	2,984	5,088	4,223	4,720	5,028
지배주주지분	2,638	16,013	17,772	19,735	21,872
자본금	306	383	384	384	384
자본잉여금	1,805	11,571	11,600	11,600	11,600
기타자본구성요소	9	9	98	98	98
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	532	4,053	5,688	7,646	9,778
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,638	16,013	17,772	19,735	21,872
부채외자본총계	5,622	21,101	21,995	24,455	26,900

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,242	5,395	1,297	2,369	2,506
당기순이익(손실)	329	3,551	1,635	1,958	2,132
비현금성항목등	251	1,494	539	563	590
유형자산감가상각비	136	155	168	127	134
무형자산상각비	30	33	34	29	27
기타	50	79	32	117	117
운전자본감소(증가)	664	440	244	136	98
매출채권및기타채권의 감소(증가)	17	-76	328	-97	-30
재고자산감소(증가)	-316	-703	632	-149	-75
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	465	-389	118	45
기타	972	754	-327	264	158
법인세납부	-2	-90	-1,120	-289	-315
투자활동현금흐름	-1,080	-14,215	2,350	-235	-282
금융자산감소(증가)	-991	-13,773	2,356	-100	-100
유형자산감소(증가)	-99	-429	2	-150	-200
무형자산감소(증가)	2	-16	-16	-16	-16
기타	9	2	8	30	34
재무활동현금흐름	-56	9,550	355	-54	-54
단기금융부채증가(감소)	-12	-16	465	50	50
장기금융부채증가(감소)	0	-227	-106	-50	-50
자본의증가(감소)	0	9,833	26	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-44	-40	-31	-54	-54
현금의 증가(감소)	106	731	4,001	2,079	2,170
기초현금	144	250	980	4,982	7,061
기말현금	250	980	4,982	7,061	9,231
FCF	1,224	4,846	1,021	2,188	2,276

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,256	9,290	5,199	6,032	6,532
매출원가	1,303	3,587	2,040	2,367	2,645
매출총이익	953	5,703	3,159	3,665	3,887
매출총이익률 (%)	42.3	61.4	60.8	60.8	59.5
판매비와관리비	576	961	1,184	1,300	1,325
영업이익	377	4,742	1,975	2,365	2,562
영업이익률 (%)	16.7	51.1	38.0	39.2	39.2
비영업손익	-4	-31	-99	-118	-115
순금융비용	37	19	5	24	20
외환관련손익	32	-17	23	23	23
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	373	4,711	1,876	2,247	2,447
세전계속사업이익률 (%)	16.5	50.7	36.1	37.3	37.5
계속사업법인세	44	1,160	241	289	315
계속사업이익	329	3,551	1,635	1,958	2,132
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	329	3,551	1,635	1,958	2,132
순이익률 (%)	14.6	38.2	31.4	32.5	32.6
지배주주	329	3,551	1,635	1,958	2,132
지배주주귀속 순이익률(%)	14.58	38.23	31.44	32.47	32.64
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	308	3,533	1,639	1,963	2,137
지배주주	308	3,533	1,639	1,963	2,137
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	542	4,930	2,176	2,522	2,722

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	22.7	311.8	-44.0	16.0	8.3
영업이익	65.4	1,157.5	-58.4	19.8	8.3
세전계속사업이익	101.8	1,163.3	-60.2	19.8	8.9
EBITDA	45.3	809.0	-55.9	15.9	8.0
EPS(계속사업)	124.1	798.8	-55.9	19.8	8.9
수익성 (%)					
ROE	13.3	38.1	9.7	10.4	10.3
ROA	6.8	26.6	7.6	8.4	8.3
EBITDA마진	24.0	53.1	41.9	41.8	41.7
안정성 (%)					
유동비율	184.8	399.6	497.2	501.0	523.2
부채비율	113.1	31.8	23.8	23.9	23.0
순차입금/자기자본	-34.3	-96.1	-94.2	-95.9	-96.9
EBITDA/이자비용(배)	13.1	143.9	69.0	46.7	50.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	537	4,830	2,131	2,553	2,780
BPS	4,310	20,932	23,146	25,702	28,485
CFPS	807	5,086	2,393	2,756	2,989
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	0.0	69.5	107.7	89.9	82.6
PER(최저)	0.0	23.7	32.3	27.0	24.8
PBR(최고)	0.0	16.0	9.9	8.9	8.1
PBR(최저)	0.0	5.5	3.0	2.7	2.4
PCR	0.0	44.2	31.6	27.4	25.3
EV/EBITDA(최고)	0.0	49.0	73.0	62.1	56.7
EV/EBITDA(최저)	0.0	14.7	16.6	13.5	11.6