SK바이오사이언스(302440.KS) 중립(유지)

돌파구가 필요한 시점

분석의 기본 가정

- 스카이백스 매출 확대와 원가율 개선으로 매출 성장과 적자폭 축소 시현

1Q24 Review: 조금씩 나아지는 중

1분기 연결기준 매출 223억원(+8.3% yoy) 영업손실 -281억원(적자지속 yoy) 기록. 태국에 독감백신 44만 도즈를 공급하며 남반구에 진출한 영향(+29억원)과 대상포진 백신판매 호조(+41억원)로 전년비 매출은 성장함. 재고자산에 대한 충당금 환입으로 원가율이 개선되어(95.6%→75.8%) 매출총이익도 개선되었으나 판관비(+22억원) 및 경상연구개발비(+12억원) 증가로 영업적자는 소폭 축소에 그침.

실적으로 연결되는 보다 공격적인 경영 전략이 필요

사노피와 백신 5종에 대한 260억원 규모의 유통계약 체결, 스카이조스터의 국내 점유율 확대, 스카이셀플루 남반구 진출 가속화, 스카이타이포이드 공공시장 공급 확대 등 다양한 매출확대 전략을 펴고 있지만 실제 매출로 빠르게 연결되지는 않고 있는 상황임. 또한 2027년을 목표로 하는 프리미엄 백신(HPV10, 재조합 대상포진) 출시 전략도 진행 상황의 업데이트가 필요한 시점. PCV21의 임상 3상 개시와 추가 CMO 수주가 가장 확실한 모멘텀이 될 것으로 예상하며 L하우스 증설도 정당화할 수 있을 전망임.

투자의견 중립, 목표주가 60,000원으로 하향

1조 2천억원에 달하는 순현금을 보유하고 있음에도 M&A 등 코로나 공백을 메울 inorganic 성장 추진이 지지부진한 상황. 단시일내 실적을 개선시킬 수 있는 동력을 확보하거나 성장이 확실히 기대되는 분야에 중장기적으로 투자하는 구체적인 전략을 제시하여 시장을 좀 더 납득시킬 필요가 있을 것. 하반기 간담회를 통해 진척 상황과 구체적인 전략을 공유할 것을 언급하였으므로 변모된 경영전략 기대함. 2027F EBITDA 1,090억원에 할인율 10.0% 적용, P/E multiple 40배를 적용하여 목표주가 60,000원으로 하향함

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액(십억원)	457	370	206	292
영업이익(십억원)	115	-12	-79	-27
세전손익(십억원)	142	7	-69	-16
지배순이익(십억원)	122	6	-53	-12
EPS(원)	1,596	72	-685	-163
증감율(%)	-	-95.5	적전	적지
ROE(%)	7.0	0.3	-3.0	-0.7
PER(배)	46.0	812.9	-	-
PBR(배)	3.2	2.6	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	38.7	-	-	-

제약/바이오 담당 정유경
T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(5/3)	58,800원
목표주가(12M, 하향)	60,000원

Key Data (기준일: 2024. 05. 03)

KOSPI(pt)	2676.63
KOSDAQ(pt)	865.59
액면가(원)	500
시가총액(억원)	45,175
발행주식수(천주)	76,828
평균거래량(3M,주)	75,112
평균거래대금(3M, 백만원)	4,612
52주 최고/최저	85,800 / 56,700
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(24F,%)	0.0
외국인지분율(%)	6.9
주요주주 지분율(%)	
에스케이케미칼 외 2 인	67.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-9.1	-6.4	-17.6
KOSPI대비 상대수익률	-0.1	-11.2	-17.2	-23.0

Company vs KOSPI composite

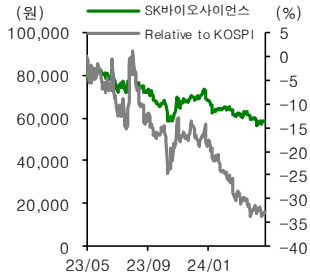


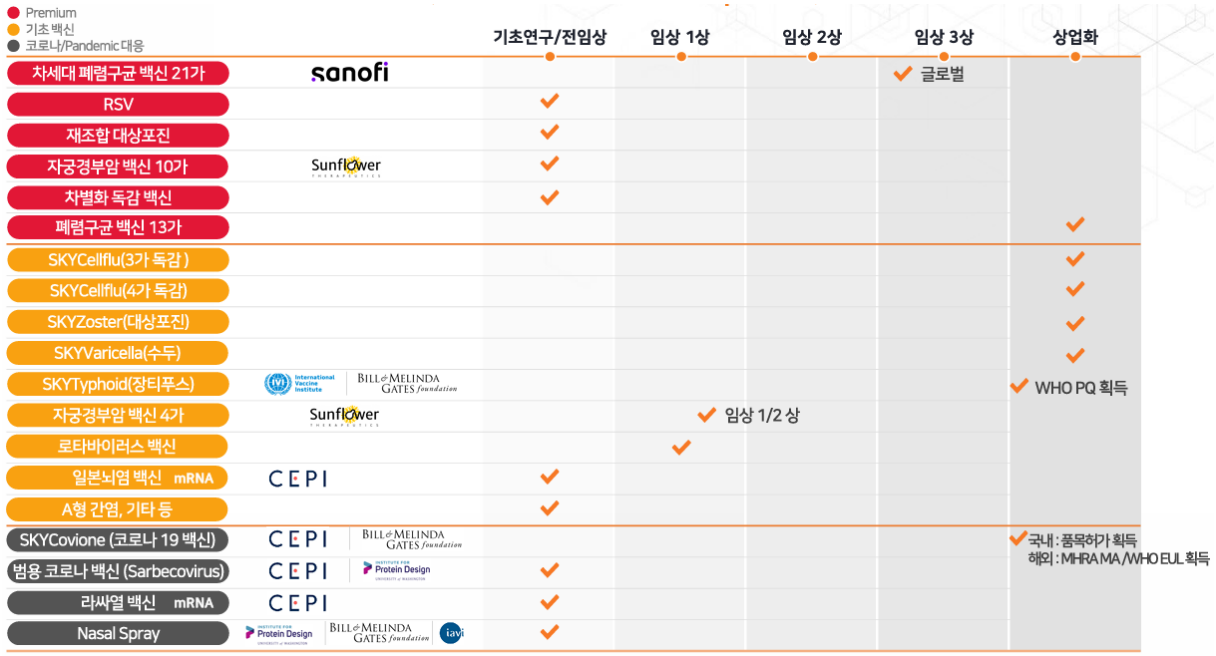
도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망 (연결)

(단위: 억원, %)

구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	2022A	2023A	2024F
매출액	870.9	1,382.8	910.5	1,403.0	206.0	237.1	2,318.3	906.0	4,567.2	3,695.1	2,059.0
YoY	-22.7	-4.4	-58.8	-68.9	-76.4	-82.9	154.6	-35.4	-50.8	-19.1	-44.3
매출총이익	478.1	861.5	557.9	498.7	8.9	11.9	1,054.8	294.0	2,396.2	1,422.4	617.7
YoY	-34.9	3.7	-57.5	-82.3	-98.1	-98.6	89.1	-41.4	-58.0	-40.6	-56.6
매출총이익률	33.1	39.0	12.4	35.5	4.3	5.0	45.5	32.4	52.5	38.5	30.0
영업이익	237.5	611.9	213.6	87.1	-291.9	-319.0	609.4	-84.3	1,150.1	-119.9	-790.0
YoY	-55.8	-7.5	-78.7	-96.6	-222.9	-152.1	185.3	-192.8	-75.7	-110.4	-559.0
영업이익률	27.3	44.3	23.5	6.2	적·전	적·전	26.3	적·전	25.2	적·전	적·지

자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 주요 파이프라인 현황



자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

SK바이오사이언스(302440.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	**4,567**	**3,695**	**2,059**	**2,920**
증가율(%)	NA	-19.1	-44.3	41.8
매출원가	**2,171**	**2,273**	**1,441**	**1,752**
원가율(%)	47.5	61.5	70.0	60.0
매출총이익	**2,396**	**1,422**	**618**	**1,168**
매출총이익률(%)	52.5	38.5	30.0	40.0
판매비와 관리비 등	**1,246**	**1,542**	**1,408**	**1,436**
판관비율(%)	27.3	41.7	68.4	49.2
영업이익	**1,150**	**-120**	**-790**	**-268**
증가율(%)	NA	적전	적지	적지
영업이익률(%)	25.2	-3.2	-38.4	-9.2
EBITDA	**1,423**	**-83**	**-760**	**-244**
EBITDA마진(%)	31.2	-2.2	-36.9	-8.4
순금융손익	**312**	**193**	**97**	**101**
이자손익	24	267	268	257
외화관련손익	165	213	213	213
기타영업외손익	**-44**	**0**	**0**	**1**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,417**	**73**	**-693**	**-165**
계속사업손익법인세비용	**193**	**18**	**-168**	**-40**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,225**	**56**	**-526**	**-125**
증가율(%)	NA	-95.4	적전	적지
순이익률(%)	26.8	1.5	-25.5	-4.3
지배주주지분 당기순이익	1,225	56	-526	-125
증가율(%)	NA	-95.4	적전	적지
기타포괄이익	**59**	**59**	**59**	**59**
총포괄이익	**1,284**	**115**	**-467**	**-66**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	**17,837**	**17,901**	**17,310**	**17,256**
현금및현금성자산	2,253	2,652	2,808	2,262
매출채권 및 기타채권	897	885	799	927
재고자산	1,874	1,516	845	1,198
비유동자산	**3,582**	**3,645**	**3,816**	**3,892**
유형자산	2,642	2,742	2,942	3,042
무형자산	182	145	115	92
투자자산	51	51	51	51
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**21,419**	**21,546**	**21,126**	**21,148**
유동부채	**3,800**	**3,863**	**3,969**	**4,129**
단기차입금	455	505	565	637
매입채무및기타채무	677	640	626	642
유동성장기부채	502	552	612	684
비유동부채	**202**	**152**	**92**	**20**
사채	0	-50	-110	-182
장기차입금	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**4,002**	**4,015**	**4,061**	**4,149**
지배주주지분	**17,417**	**17,532**	**17,065**	**16,999**
자본금	384	384	384	384
자본잉여금	11,600	11,600	11,600	11,600
기타포괄이익누계액	1	60	119	178
이익잉여금	5,334	5,389	4,864	4,739
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**17,417**	**17,532**	**17,065**	**16,999**
총차입금	**1,134**	**1,184**	**1,244**	**1,316**
순차입금	**-1,409**	**-14,138**	**-14,236**	**-13,619**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**-1,250**	**195**	**26**	**-789**
당기순이익	**1,225**	**56**	**-526**	**-125**
현금유출이없는비용및수익	**635**	**-425**	**-620**	**-486**
유형자산감가상각비	235	0	0	0
무형자산상각비	37	37	30	24
영업활동관련자산부채변동	**-2,084**	**316**	**735**	**-474**
매출채권의감소(증가)	-48	11	86	-128
재고자산의감소(증가)	-962	358	671	-353
매입채무의증가(감소)	-528	-37	-14	16
투자활동으로인한현금흐름	**2,726**	**3,135**	**3,051**	**3,151**
투자자산의 감소(증가)	-51	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0
CAPEX	-730	-100	-200	-100
단기금융자산의감소(증가)	219	-18	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	**-199**	**6**	**16**	**28**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-480	-50	-60	-72
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
기타현금흐름	**-6**	**-2,937**	**-2,937**	**-2,937**
현금의 증가	**1,273**	**399**	**156**	**-546**
기초현금	980	2,253	2,652	2,808
기말현금	2,253	2,652	2,808	2,262

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (원)				
EPS	1,596	72	-685	-163
BPS	22,683	22,832	22,225	22,139
DPS	0	0	0	0
Multiples (배)				
PER	46.0	812.9	na	na
PBR	3.2	2.6	2.7	2.7
EV/EBITDA	38.7	-390.6	-42.4	-134.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성(%)				
EPS(지배순이익) 증가율	na	-95.5%	적전	적지
EBITDA(발표기준) 증가율	na	-105.8%	815.7%	-67.9%
수익성(%)				
ROE(순이익 기준)	7.0%	0.3%	-3.0%	-0.7%
ROE(지배순이익 기준)	7.0%	0.3%	-3.0%	-0.7%
ROIC	22.9%	-2.8%	-20.8%	-7.1%
WACC	14.2%	14.1%	14.1%	14.1%
안전성(%)				
부채비율	23.0%	22.9%	23.8%	24.4%
순차입금비율	-8.1%	-80.6%	-83.4%	-80.1%
이자보상배율	46.7	-4.7	-29.3	-9.4

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 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, 기관투자가 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 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240331)	매수 : 88.81%	중립 : 10.49%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

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

SK바이오사이언스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2024-05-03	중립	60000		
2023-04-28	중립	64000	8.87	-11.41
2022-11-25	중립	77000	-1.85	-14.03