

# SK바이오사이언스 (302440)

중립

목표주가

-

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

## 큰 변화와 점진적인 개선 사이

#백신 CDMO IDT Biologika 인수 #4분기 연결 예정

### 백신 판매 증가에도 R&D 투자로 영업손실 지속

- 2분기 별도 매출 268억원(+1% YoY), 영업손실 199억원(적지). 수두 및 대상포진 백신 매출에 70억 원 수준의 사노피 백신 유통 매출 인식. 재고평가충당금 환입으로 매출원가를 하락. 작년에 충당금으로 인식한 백신 재료비 일부를 파트너가 부담하면서 환입 효과 발생. 하지만 21가 폐렴구균백신 R&D 비용을 포함한 판관비(375억원) 감당하지 못해 영업손실 지속
- 6월말 독일 IDT Biologika 인수 결정. 4분기 말 딜 클로징 후 재무상태 변화 예정
- IDT Biologika는 독일/미국의 백신 등의 CDMO 기업. 기업가치 6,600억원 수준. SK바이오사이언스가 최대 주주인 클로케의 지분 60%를 3,390억원에 인수. 인수 효과는 1) 백신 cGMP 확보, 2) 백신 CDMO 전문 인력 확보, 3) 백신 CDMO 장기 계약(빅파마, 독일 정부) 등 확보, 4) 약 4,000억원 수준의 타라인 성장, 5) IDT Biologika 비용 효율화를 통한 수익성 개선 등
- 하반기부터 독감 백신 매출 시작. 21가 폐렴구균백신 임상 3상 미국 IND 승인 전망. 해당 시점에 파이프라인 강점 및 구체적 데이터 공유 예정

### 4분기부터 변화 시작, 수익성 개선 효과는 점진적으로 나타날 전망

- IDT Biologika 인수로 SK바이오사이언스가 필요했던 백신 cGMP 시설 및 백신 CDMO 장기 계약 확보한 것은 긍정적. 하지만 단기간 흑자 전환을 기대하기는 어려움. IDT의 감가 및 인건비 부담 때문. 25년부터 점진적인 구조 조정 진행된다면 재무 효과도 점진적일 것
- 중립 의견 유지. 현재 기업 가치는 21가 폐렴구균백신(3.7조원) 가치와 보유 현금(1.2조원) 수준. 추가 상승을 위해서는 영업 가치 상향 요인 또는 21가 폐렴구균백신 가치를 극대화할 방안(임상 3상 결과, 상업화 전략) 필요

#### 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

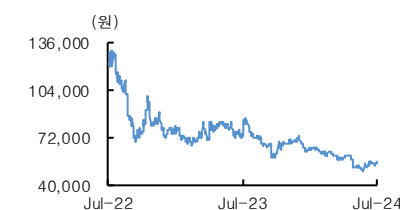
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	26.5	231.8	90.6	22.3	26.8	20.2	1.1	29.5
영업이익	(34.8)	61.6	(7.8)	(27.5)	(19.4)	(29.5)	(44.3)	(23.0)
영업이익률(%)	NM	26.6	NM	NM	NM			(78.0)
세전이익	(28.8)	59.2	4.2	(19.3)	(16.3)	(15.5)	(43.4)	(25.0)
순이익	(15.6)	49.0	4.8	(13.2)	(10.8)	(18.2)	(30.8)	(13.6)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	457	370	234	295	351
영업이익 (십억원)	115	(10)	(54)	(35)	(12)
순이익 (십억원)	123	23	(27)	(23)	1
증가율(%)	(65.5)	(81.8)	NM	NM	NM
EBITDA (십억원)	143	25	(24)	0	30
PER(x)	46.1	247.4	NM	NM	2,921.1
EV/EBITDA(x)	30.0	172.3	NM	17,299.0	109.1
PBR(x)	3.2	3.2	2.5	NM	NM
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

#### Stock Data

KOSPI(7/31)	2,771
주가(7/31)	55,500
시가총액(십억원)	4,264
52주 최고/최저(원)	85,800/49,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.0/6.8
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2 인 67.9

#### 주가추이



자료: FnGuide

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	457	370	234	295	351
매출원가	217	227	138	170	185
매출총이익	240	142	95	125	166
판매관리비	124	152	149	160	178
영업이익	115	(10)	(54)	(35)	(12)
영업이익률(%)	25.3	(2.6)	(23.1)	(12.0)	(3.4)
EBITDA	143	25	(24)	0	30
EBITDA Margin(%)	31.2	6.7	(10.3)	0.1	8.6
영업외수익	27	19	17	14	15
금융수익	117	90	84	84	84
금융비용	85	71	67	70	68
기타영업외손익	(4)	0	(0)	(0)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	142	9	(37)	(21)	3
법인세비용	19	(15)	(10)	2	2
당기순이익	123	24	(27)	(23)	1
당기순이익률(%)	26.9	6.5	-11.5	-7.8	0.3
조정당기순이익	122	22	(27)	(23)	1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(50.8)	(19.1)	(36.8)	26.1	19.2
영업이익 증가율	(75.7)	NM	NM	NM	NM
당기순이익 증가율	(65)	(80)	(213)	(15)	(104)
EPS 증가율	(67.0)	(81.8)	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	(71.1)	(82.6)	NM	NM	16,173.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	(125)	31	204	14	188
당기순이익	123	24	(27)	(23)	1
유형자산감가상각비	24	30	27	31	37
무형자산상각비	4	5	4	4	5
자산부채변동	(209)	(18)	212	16	161
기타	(67)	(10)	(12)	(14)	(16)
투자활동현금흐름	266	(45)	(154)	(16)	(107)
유형자산투자	(73)	(43)	(217)	(261)	(267)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	346	7	36	(2)	(7)
무형자산순증	(3)	(7)	5	(8)	(9)
기타	(4)	(2)	22	255	176
재무활동현금흐름	(20)	(89)	2	3	6
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	(22)	(95)	12	3	6
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	6	(10)	0	0
기타현금흐름	(0)	7	0	0	0
현금의증가	121	(96)	52	1	86
FCF	(214)	(43)	14	(258)	(78)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 자본법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

## 재무상태표

(단위: 십억원)

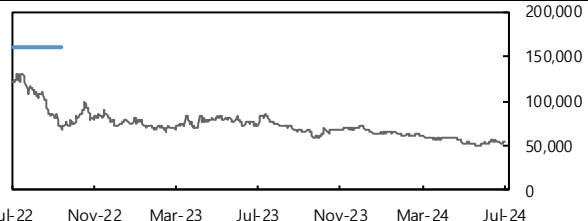
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,142	1,854	2,057	2,017	2,201
유동자산	1,777	1,379	1,499	1,212	1,146
현금성자산	219	123	175	177	263
매출채권및기타채권	90	22	93	88	105
재고자산	187	81	82	59	70
비유동자산	365	475	559	805	1,055
투자자산	12	55	19	21	28
유형자산	264	296	486	716	946
무형자산	18	22	14	18	21
부채총계	400	148	401	397	597
유동부채	380	135	385	379	578
매입채무및기타채무	67	50	47	29	35
단기차입금및단기사채	46	0	5	6	6
유동성장기부채	50	8	13	14	19
비유동부채	20	13	16	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	18	12	14	16	17
자본총계	1,742	1,706	1,657	1,619	1,604
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160
기타자본	10	10	0	0	0
이익잉여금	534	552	525	501	503
조정자본총계	1,742	1,704	1,677	NM	NM
순차입금	(1,371)	(1,251)	(1,288)	(1,025)	(924)

## 주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,596	291	(353)	(303)	19
BPS	22,683	22,178	21,824	NM	NM
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	5.8	1.2	(1.4)	(1.1)	0.1
ROE	7.3	1.3	(1.6)	NM	NM
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	NM	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	23.0	8.7	24.2	24.5	37.2
차입금/자본총계비율(%)	6.5	1.2	1.9	2.2	2.6
이자보상배율(x)	46.9	(7.1)	(75.2)	(39.2)	(12.4)
순차입금/EBITDA(x)	-9.6	-50.0	53.7	NM	-30.8
Valuation(x)					
PER	46.1	247.4	NM	NM	2,921.1
최고	145.1	304.5	NM	NM	3,878.9
최저	42.2	196.2	NM	NM	2,571.1
PBR	3.2	3.2	2.5	NM	NM
최고	10.2	4.0	3.4	NM	NM
최저	3.0	2.6	2.2	NM	NM
PSR	12.3	15.0	18.3	14.5	12.1
EV/EBITDA	30.0	172.3	NM	17,299.0	109.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오사이언스 (302440)	2022.07.20	매수	160,000원	-31.5	-18.1
	2022.10.11	중립	-	-	-
	2023.10.11	1년견과	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 1일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함