

## SK바이오사이언스

## HOLD(유지)

302440 기업분석 | 제약

목표주가(하향)	59,000원	현재주가(08/28)	55,200원	Up/Downside	+6.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2024. 08. 29

## 변화의 기로

## News

**올해는 적자확대 전망:** 올해 실적은 백신 CDMO 매출 없이 매출액 1,774억원(-52%YoY), 영업손실 659억원(적자확대YoY)을 추정한다. 작년부터 다시 제조/판매 시작한 스카이셀플루(독감), 지자체의 무료접종으로 매출이 증가하는 스카이조스터(대상포진), 수출 중심의 스카이바리셀래(수두)와 스카이 타이포이드(장티푸스)으로 스카이백스 매출은 1,290억원을 달성할 것으로 예상된다. 그리고 사노피 5종 백신과 노바백스 코로나백신(JN.1 변이 백신)에 대한 상품 매출로 494억원을 추정하였다. PCV21의 연구개발비와 제조시설 투자 등으로 인하여 올해도 적자가 유지될 것으로 예상된다.

## Comment

**M&A로 글로벌 경쟁력 갖추기:** 동사는 글로벌 CDMO사업 역량 및 실적 개선을 위하여 지난 6월 독일 C(D)MO기업 IDT바이오로지카의 지분 60%과 경영권을 약 3,390억원 규모에 인수하기로 결정하였다. IDT바이오로지카 인수로 1)상업화용 공장 캐파 확보, 2)PCV21 상업화시 필요한 cGMP 허가 가 있는 DS/DP시설 확보, 3)글로벌 트랙 레코드(암젠의 임리직 등)를 보유한 CGT CMO역량을 확보 하게 되었다. 그외 4)BSL-3 시설을 통해 다양한 백신 개발을 할 수 있게 되었다. 양사의 인수 절차는 10월에 완료되며 인수 후 양사의 사업적 시너지 등에 대해서는 보다 구체화될 것으로 예상된다.

## Action

**투자의견 Hold 유지:** PCV21이 출시되는 2028년까지는 연구개발비 적자가 계속될 것이라 전망되나 IDT바이오로지카의 구조조정 효과에 따라 보다 빠른 흑자전환도 가능할 수 있다. 다만 내년 상반기까지 인수에 따른 회계적 비용이 발생할 수 있어 미리 투자의견을 상향하지 않았다. 투자의견 Hold를 유지하며 목표주가는 보수적인 중장기 실적 조정으로 59,000원으로 하향조정하였다. 그럼에도 올해 PCV21의 임상 3상 IND 승인에 따라 내년부터 임상이 본격화되며 PCV21의 가치가 보다 부각될 수 있어 관심이 필요하다.

## Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
FYE Dec					
매출액	457	370	177	209	278
(증가율)	-50.8	-19.1	-52.0	18.0	33.0
영업이익	115	-10	-66	-29	-10
(증가율)	-75.7	적전	적지	적지	적지
순이익	123	24	-46	-14	4
EPS	1,601	318	-593	-177	50
PER (H/L)	144.6/42.1	278.7/179.6	NA	NA	1,105.3
PBR (H/L)	10.2/3.0	4.0/2.6	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA (H/L)	113.5/27.4	215.0/130.3	NA	327.4	116.6
영업이익률	25.3	-2.6	-37.2	-13.7	-3.4
ROE	7.3	1.4	-2.7	-0.8	0.2

## Stock Data

52주 최저/최고	49,100/74,900원
KOSDAQ /KOSPI	763/2,690pt
시가총액	42,409억원
60일-평균거래량	178,837
외국인지분율	6.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	에스케이케미칼 외 2인 67.9%
(천원)	
100	
0	
23/07	
23/11	
24/02	
24/06	
0	

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.5	-1.8	-25.5
상대기준	6.2	-0.6	-29.6

도표 1. SK바이오사이언스 DCF 밸류에이션

(단위: 십억원, %)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
매출액	177	209	278	337	620	1,221	1,685	2,194	2,928
YoY	-52.0	18.0	33.0	21.0	84.0	97.0	38.0	30.2	33.5
EBIT	-51	-15	4	40	93	366	556	877	952
Tax	-6	-1	0	7	25	40	66	82	106
NOPLAT	-46	-14	4	32	68	327	489	795	846
+Depreciation	39	38	37	36	35	41	52	67	91
-CAPEX	-33	-9	-14	-24	-33	-84	-130	-169	-248
-Changes in working Capital	-9	28	45	51	147	324	457	619	835
FCF	34	6	10	41	-12	128	214	412	349
WACC	8%								
영구성장율	3%								
NPV of Total FCF	620								
NPV of Terminal Value	3,331								
총가입가치	3,952								

자료: DB금융투자

도표 2. SK바이오사이언스 밸류에이션

(단위: 십억원, 천주, 원)

구분	수정후	수정전	비고
영업가치	3,952	3,874	
NPV of FCF	620	789	
NPV of terminal Value	3,331	3,085	
차입금	-573	-1,115	24년E → 25년E
발행주식수(천주)	76,828	76,764	
산출가치	58,891	64,973	
목표주가	59,000	65,000	

자료: DB금융투자

도표 3. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	206	265	2,318	906	223	268	745	538	4,567	3,695	1,774	1,972
YoY	-76.4	-80.9	154.6	-35.4	8.1	1.1	-67.9	-40.6	-50.8	-19.1	-52.0	11.2
매출총이익	9	65	1,055	294	54	179	335	177	2,396	1,422	745	907
YoY	-98.1	-92.5	89.1	-41.1	509.7	176.5	-68.2	-39.9	-58.0	-40.6	-47.6	21.8
GPM	4.3	24.5	45.5	32.4	24.2	66.9	45.0	32.8	52.5	38.5	42.0	46.0
영업이익	-287	-348	616	-78	-275	-194	-74	-116	1,154	-98	-659	-274
YoY	-611.1	-397.4	13.2	-233.0	-11.3	-45.1	-137.7	149.7	-75.7	-108.5	573.2	-58.4
OPM	-139.4	-131.6	26.6	-8.6	-123.7	-72.3	-10.0	-21.5	25.3	-2.6	-37.2	-13.9

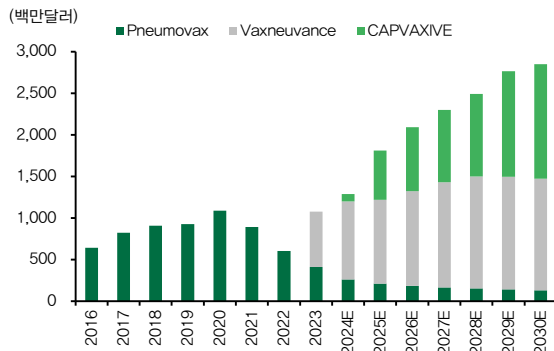
자료: DB금융투자

도표 4. PCV21 임상 3상 디자인

날짜	제목	적응증	신청일 및 승인기관	목적	시행방법	기대효과
23.12.08	1. 건강한 영,유아 및 소아를 대상으로 21가 폐렴구균백신 4회 접종 후 기 허가 폐렴구균 백신과 면역원성 및 안전성을 비교, 평가	생후 6주 이상부터 만 17세까지의 영유아, 어린이 및 청소년에서 폐렴구균으로 인하여 생기는 폐렴구균 질환의 예방	– 신청일 : 2023년 12월 08일 – 임상시험 승인기관 : 미국 식품의약국 (FDA)	GBP410의 4회 접종 (기초접종 3회 및 추가접종 1회) 후 면역원성 및 안전성 평가	– 1,630명 대상 – 폐렴구균 백신 이력이 없는 건강한 영유아 및 소아를 대상으로 21가 폐렴구균 또는 기 허가 폐렴구균 백신을 기초접종(3회) 및 추가 접종(1회) 후 면역원성 및 안전성 평가	폐렴구균 질환을 유발하는 21개 종류의 혈청형을 포함함에 따라 폐렴구균 질병에 대해 더 넓은 범위의 예방효과를 제공 기대
	2. 건강한 영, 유아 및 소아를 대상으로 21가 폐렴구균백신 4회 접종 후 안전성을 평가	상동	상동	GBP410의 4회 접종 (기초접종 3회 및 추가접종 1회) 후 안전성 평가	– 2,320명 대상 – 임상시험 디자인: 상동	주요 규제기관 및 가이드라인에서 권고하는 충분한 시험대상자 수에서 GBP410의 안전성 평가
	3. 미공개	상동	상동	미공개	미공개	미공개
24.04.26	4. 건강한 영유아, 어린이 및 청소년을 대상으로 21가 폐렴구균 접합 백신의 따라잡기 접종(생후 7~11개월: 총 3회, 12~23개월: 총 2회, 2~17세: 총 1회) 후 면역원성 및 안전성 평가	상동	– 신청일 : 2024년 04월 26일 – 임상시험 승인기관 : 미국 식품의약국 (FDA)	예방 접종 시기를 놓쳤거나 21가 대비 적은 혈청형으로 부분 접종 또는 접종을 완료한 건강한 영유아, 어린이 및 청소년에게 GBP410 따라잡기 접종 후 면역원성 및 안전성 평가	– 약 1,252명 – 폐렴구균 백신 이력이 없는 건강한 영유아 및 21가 대비 적은 혈청형 백신으로 부분 접종 또는 접종 완료한 어린이/청소년 대상	예방 접종 시기를 놓쳤거나 21가 대비 적은 혈청형으로 부분 접종 또는 접종 완료한 대상자들에서 GBP410 접종 시 면역원성 및 안전성 평가
24.08.05	5. 건강한 영,유아 및 소아를 대상으로 21가 폐렴구균백신 4회 접종 후 기 허가 폐렴구균 백신과 면역원성 및 안전성을 비교, 평가, 로트(제조단위)간 일관성	상동	– 신청일 : 2024년 08월 05일 – 임상시험 승인기관 : 미국 식품의약국 (FDA)	GBP410의 4회 접종 (기초접종 3회 및 추가접종 1회) 후 면역원성, 안전성 및 로트(제조단위) 간 일관성 평가	– 약 896명 – 폐렴구균 백신 이력이 없는 건강한 영유아 및 소아를 대상으로 21가 폐렴구균 또는 기 허가 폐렴구균 백신을 기초접종 (3회) 및 추가 접종 (1회) 후 면역원성 및 안전성 평가. 로트(제조단위) 간 일관성	백신에 대한 안전성 및 백신 로트(제조단위)에 대한 제조 일관성 입증.

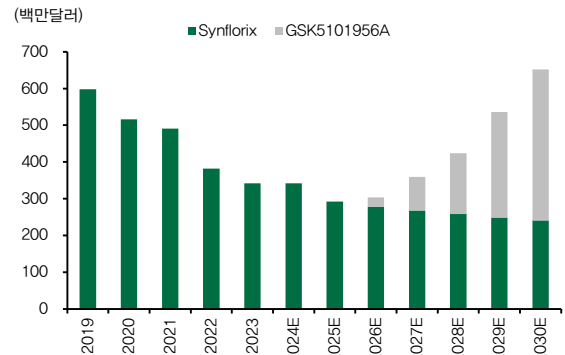
자료: 전자공시 DB금융투자

도표 5. 머크 페럼구균백신 매출 추이 및 전망



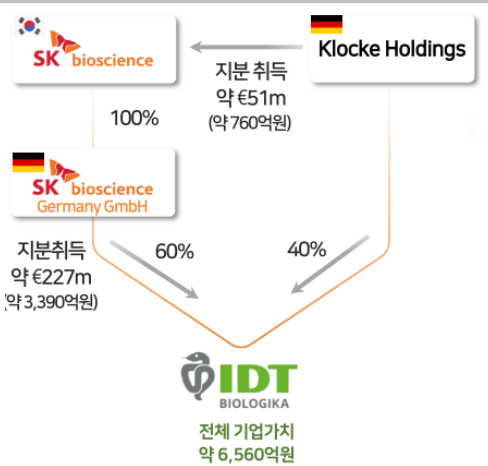
자료: 산업자료, DB금융투자

도표 6. GSK 페럼구균백신 매출 추이 및 전망



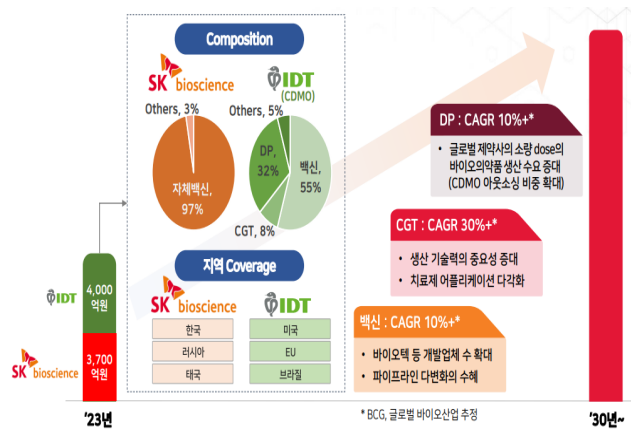
자료: 산업자료, DB금융투자

도표 7. IDT바이오로지카 인수 개요



자료: SK바이오사이언스, DB금융투자

도표 8. IDT바이오로지카 인수 후 중장기 성장전략



자료: SK바이오사이언스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,777	1,379	1,768	1,745	1,770
현금및현금성자산	219	123	658	555	332
매출채권및기타채권	90	22	20	26	29
재고자산	187	81	36	60	75
비유동자산	365	475	403	402	377
유형자산	264	296	295	269	249
무형자산	18	22	17	14	11
투자자산	12	55	55	55	55
자산총계	2,142	1,854	2,171	2,146	2,146
유동부채	380	135	500	488	481
매입채무및기타채무	67	50	65	58	59
단기차입금및단기차입	46	0	-20	-20	-20
유동상장기부채	50	8	-2	-7	-15
비유동부채	20	13	11	12	15
차입금및차입금	0	0	0	0	0
부채총계	400	148	510	499	495
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160
이익잉여금	534	552	506	493	497
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,742	1,706	1,661	1,647	1,651

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-125	31	680	-30	-4
당기순이익	123	24	-46	-14	4
현금유출이없는비용및수익	63	43	19	24	25
유형및무형자산상각비	27	35	39	38	37
영업관련자산부채변동	-209	-18	700	-42	-33
매출채권및기타채권의감소	-5	27	2	-6	-3
재고자산의감소	-96	53	44	-24	-15
매입채무및기타채무의증가	-53	-8	15	-7	1
투자활동현금흐름	266	-45	12	-40	-4
CAPEX	-73	-43	-33	-9	-14
투자자산의손중	12	-43	0	0	0
재무활동현금흐름	-20	-89	-32	-6	-5
차입금및차입금의증가	6	-93	-32	-6	-5
자본금및자본잉여금의증가	3	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	7	-125	-27	-210
현금의증가	121	-96	535	-103	-223
기초현금	98	219	123	658	555
기말현금	219	123	658	555	332

자료: SK 바이오사이언스, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	457	370	177	209	278
매출원가	217	227	103	113	134
매출총이익	240	142	74	96	145
판매비	124	152	140	125	154
영업이익	115	-10	-66	-29	-10
EBITDA	143	25	-27	10	27
영업외손익	27	19	15	14	14
금융손익	31	19	14	13	13
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	1	1	1
세전이익	142	9	-51	-15	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	24	-46	-14	4
자배주주지분순이익	123	24	-46	-14	4
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	129	-37	-46	-14	4
증감률(%YoY)					
매출액	-50.8	-19.1	-52.0	18.0	33.0
영업이익	-75.7	작전	작지	작지	작지
EPS	-66.8	-80.1	작전	작지	흑전

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

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당자비(원)					
EPS	1,601	318	-593	-177	50
BPS	22,690	22,210	21,618	21,440	21,490
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	45.9	226.5	NA	NA	1,105.3
P/B	3.2	3.2	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA	30.0	172.3	NA	327.4	116.6
수익성(%)					
영업이익률	25.3	-2.6	-37.2	-13.7	-3.4
EBITDA마진	31.2	6.7	-15.3	4.7	9.8
순이익률	26.9	6.6	-25.7	-6.5	1.4
ROE	7.3	1.4	-2.7	-0.8	0.2
ROA	5.8	1.2	-2.3	-0.6	0.2
ROIC	6.3	-1.8	-6.9	-5.2	-1.7
안정성및기타					
부채비율(%)	23.0	8.7	30.7	30.3	30.0
이자보상배율(배)	46.9	-7.1	-751.0	93.7	22.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과다율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2024-07-01 기준) - 매수(93.4%) 중립(6.6%) 매도(0.0%)

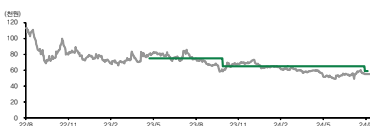
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK바이오사이언스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저
23/05/22	Hold	75,000	-0.4 14.4				
23/10/27	Hold	65,000	-6.6 12.8				
24/08/28	Hold	59,000	- -				