

SK바이오사이언스(302440)

흔들림 없는 투자

#상저하고 매출 기대 #투자 지속

중립

목표주가

-

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

이다용

dayong@koreainvestment.com

IDT 매출 증가 돋보였지만 영업손실 지속

- 연결 매출액 1,619억원(+504% YoY, 이하 모두 YoY), 영업손실 374억원(적지) 기록. 당사 추정 대비 매출 24% 상회, 영업손실 42억원 확대. 매출 상회 요인은 IDT Biologika 매출 증가 때문
- SK바이오사이언스 별도: 매출 326억원(+22%), 영업손실 347억원(적지). 스카이백스 및 사노피 유통 매출 증가했으나 지속적인 R&D 투자로 적자 지속
- 투자 내역: 1H25 총 566억원 투자. 1) 백신 포트폴리오 확장 337억원 - 페럼구균백신(PCV21/NextGen PCV) 개발 및 상업화 준비, mRNA 플랫폼 및 파이프라인 개발, 판사베코 백신 등. 2) 인프라 투자 111억원 - 송도 R&PD 센터 건설 및 안동 cGMP 업그레이드 등. 3) 추가 사업 확장 118억원 - 바이오 사업 확장 검토 등
- IDT Biologika 별도: 매출 1,293억원, 영업손실 27억원. 추정 대비 매출 상회 요인은 배치 생산성 개선 및 추가 물량 확보 때문. 다만 생산 과정 중 일회성 비용 발생해 원가 94%(+13%p QoQ)로 상승, 영업손실 기록. 올해 매출 가이드نس 4,100억원 이상 전망 유지, 추가 물량 확보 및 운영 최적화 통해 연간 턴어라운드 목표

투자의견 중립 유지

- PCV21 글로벌 론칭 전까지는 연결 영업이익 턴어라운드 기대하기 어려움. 다만 백신 개발사에게 하반기는 백신 판매 성수기이므로 탑라인 개선 측면에서의 기대감 존재. 특히 3분기는 국내 독감 백신 판매 본격화로 매출이 가장 큰 분기, 질병청 조달 물량 240만 도즈 낙찰. 수두백신 PAHO 공급 3분기 본격화 전망
- 하반기 임상 개발 모멘텀: PCV21 중국 임상 1상 및 3상 IND 승인, 면역증강제를 이용한 새로운 독감백신 임상 1/2상 IND 단계 진입, 판사베코 임상 1/2상 IND 신청, PCV NextGen 비임상 진행 등

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

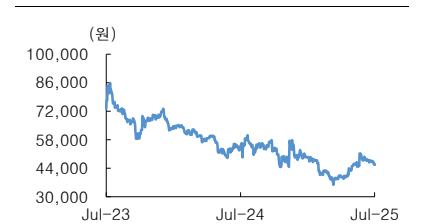
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	26.8	61.6	156.8	154.6	161.9	4.7	504.1	137.0
영업이익	(19.9)	(39.6)	(50.8)	(15.1)	(37.4)	NM	NM	(21.0)
영업이익률(%)	NM	NM	NM	NM	NM			
세전이익	(16.9)	(30.7)	(21.7)	(13.8)	(35.2)	NM	NM	(28.0)
순이익	(11.4)	(22.3)	(6.4)	(7.5)	(18.1)	NM	NM	(20.5)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	370	268	664	724	783
영업이익 (십억원)	(12)	(138)	(120)	(94)	(95)
순이익 (십억원)	22	(54)	(91)	(104)	(106)
증가율(%)	(81.8)	NM	NM	NM	NM
EBITDA (십억원)	23	(89)	(35)	3	11
PER(x)	247.4	NM	NM	NM	NM
EV/EBITDA(x)	187.6	NM	NM	987.0	303.0
PBR(x)	3.2	2.2	2.0	2.0	2.0
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(7/31)	3,245
주가(7/31)	45,750
시가총액(십억원)	3,585
52주 최고/최저가(원)	60,200/35,850
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.0/6.2
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2인 66.5

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 보증도 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)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	370	268	664	724	783
매출원가	227	237	567	573	601
매출총이익	142	31	97	151	182
판매관리비	154	169	217	245	278
영업이익	(12)	(138)	(120)	(94)	(95)
영업이익률(%)	(3.2)	(51.7)	(18.1)	(13.0)	(12.2)
EBITDA	23	(89)	(35)	3	11
EBITDA Margin(%)	6.2	(33.3)	(5.3)	0.5	1.4
영업외수익	19	49	17	17	16
금융수익	90	46	40	39	38
금융비용	71	22	29	30	30
기타영업외손익	0	25	7	7	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	(89)	(103)	(77)	(79)
법인세비용	(15)	(39)	(18)	20	20
연결당기순이익	22	(50)	(85)	(97)	(99)
지배주주지분순이익	22	(54)	(91)	(104)	(106)
지배주주순이익률(%)	6.0	(20.1)	(13.7)	(14.4)	(13.5)
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(19.1)	(27.6)	148.2	9.1	8.1
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	(81.8)	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	(81.8)	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	(84.0)	NM	NM	NM	234.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	29	(128)	382	190	130
당기순이익	22	(50)	(85)	(97)	(99)
유형자산감가상각비	30	41	69	79	87
무형자산상각비	5	8	16	18	19
자산부채변동	(18)	40	379	189	120
기타	(10)	(167)	3	1	3
투자활동현금흐름	(45)	54	(400)	(197)	(144)
유형자산투자	(43)	(164)	(436)	(446)	(270)
유형자산매각	0	17	17	17	8
투자자산순증	7	423	56	86	86
무형자산순증	(7)	(8)	(45)	(32)	(33)
기타	(2)	(214)	8	178	65
재무활동현금흐름	(90)	252	24	(7)	(7)
자본의증가	0	76	0	0	0
차입금의순증	(95)	181	30	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	5	(5)	(6)	(7)	(7)
기타현금흐름	7	8	0	0	0
현금의증가	(98)	186	6	(14)	(22)
FCF	(55)	(350)	(158)	(270)	(154)

주: K-IFRS (연결) 기준

Compliance notice

- 당사는 2025년 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 주가등락 기준임

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

투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	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 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,852	2,844	3,242	3,433	3,548
유동자산	1,383	1,577	1,547	1,354	1,261
현금성자산	127	313	319	304	282
매출채권및기타채권	22	188	212	232	251
재고자산	81	211	199	181	157
비유동자산	469	1,267	1,695	2,079	2,287
투자자산	49	24	58	64	69
유형자산	296	973	1,323	1,674	1,849
무형자산	22	125	153	167	180
부채총계	149	821	1,220	1,424	1,552
유동부채	136	311	667	858	975
매입채무및기타채무	50	112	126	130	133
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	8	7	7	7	7
비유동부채	13	511	553	565	578
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	12	386	416	416	416
자본총계	1,704	2,022	2,022	2,010	1,996
지배주주지분	1,704	1,803	1,802	1,789	1,774
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,160	1,235	1,235	1,235	1,235
기타자본	10	10	10	10	10
이익잉여금	549	500	409	304	198
비지배주주지분	0	220	220	221	222
순차입금	(1,254)	(764)	(691)	(495)	(406)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	291	(698)	(1,164)	(1,329)	(1,352)
BPS	22,178	23,007	22,997	22,827	22,634
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	1.1	(2.1)	(2.8)	(2.9)	(2.8)
ROE	1.3	(3.1)	(5.1)	(5.8)	(5.9)
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	8.7	40.6	60.3	70.8	77.8
차입금/자본총계비율(%)	1.2	19.5	21.0	21.1	21.3
이자보상배율(x)	(8.6)	(37.6)	(16.6)	(12.5)	(12.7)
순차입금/EBITDA(x)	(54.5)	8.6	19.7	(165.0)	(36.9)
Valuation(x)					
PER	247.4	NM	NM	NM	NM
최고	304.5	NM	NM	NM	NM
최저	196.2	NM	NM	NM	NM
PBR	3.2	2.2	2.0	2.0	2.0
최고	4.0	3.2	2.4	2.4	2.4
최저	2.6	1.9	1.6	1.6	1.6
PSR	15.0	14.5	5.4	5.0	4.6
EV/EBITDA	187.6	NM	NM	987.0	303.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오사이언스 (302440)	2022.10.11	중립	-	-	-
	2023.10.11	1년경과	-	-	-
	2024.10.11	1년경과	-	-	-

