

SK바이오사이언스

HOLD(유지)

302440 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	46,000원	현재주가(07/31)	45,750원	Up/Downside	+0.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2025. 08. 01

지금은 투자기간

News

외형은 성장하였으나 투자로 영업적자 확대: 2분기 실적은 매출 1,619억원(+505%YoY), 영업적자 374억원(적자확대YoY)을 기록하였음. 별도는 수두백신을 제외하고 제품별 매출이 증가한 326억원(+22%YoY), IDT바이오로지카(이하 IDT)는 물량수주 증가로 1,293억원을 기록함. 영업이익은 백신 포트폴리오 확대(337억원), 제조시설 투자(111억원), 태국 JV 설립 등 사업확장을 위한 투자 118억원으로 적자가 확대되었음

Comment

하반기는 상반기보다 편안할 수도: 상반기는 매출 3,164억원(+545%YoY), 영업적자 525억원(-45억원YoY)이나 하반기는 각각 3,316억원(+52%YoY), 영업적자 749억원(+155억원YoY)으로 전망됨. 3분기는 별도기준 독감백신과 도입한 폐이포투스(사노피, RSV 백신)의 판매가 시작되고, IDT는 3분기 정기보수에도 4분기는 계절적 성수기이기 때문임. 폐렴구균백신(PCV21)의 글로벌 임상 3상 비용은 자산화를 시작하였고, IDT는 수주물량 증가 및 생산성 향상에 따른 연간 흑자전환을 목표로 하는 만큼 상반기보다 하반기가 보다 편안한 구간이 될 것으로 전망됨

Action

투자의견 중립 유지: IDT바이오로지카 인수로 외형은 성장하고 있으나 연구개발비 등의 투자로 2027년까지 적자는 지속될 것으로 전망됨. 이에 투자의견 중립을 유지함. PCV21 상용화 준비는 순항 중. 6월말 생산시설을 cGMP 준공하고, 내년부터 스케일업 및 PPQ 생산이 들어갈 예정임. PCV21의 임상 3상은 중국이 시작되며, 영유아 대상도 순항 중임

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec					
매출액	370	268	648	734	816
(증가율)	-19.1	-27.6	142.2	13.2	11.2
영업이익	-12	-138	-90	-95	-71
(증가율)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익	22	-54	-41	-61	-32
EPS	291	-698	-523	-772	-411
PER (H/L)	304.8/196.5	NA/NA	NA	NA	NA
PBR (H/L)	4.0/2.6	3.2/1.9	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA (H/L)	234.2/141.8	NA/NA	31.9	42.2	37.3
영업이익률	-3.2	-51.7	-13.8	-12.9	-8.7
ROE	1.3	-3.1	-2.3	-3.5	-1.9

Stock Data

52주 최저/최고	35,850/60,200원
KOSDAQ /KOSPI	805/3,245pt
시가총액	35,854억원
60일-평균거래량	147,388
외국인지분율	6.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	에스케이이케미칼 외 2인 66.5%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.2	15.5	-17.6
상대기준	-9.3	-9.0	-29.6

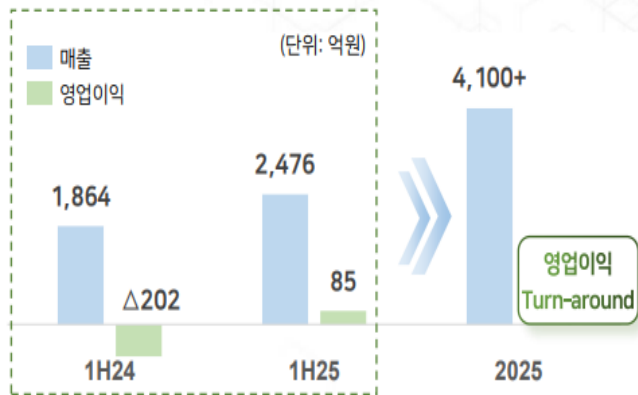
도표 1. SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결매출	22.3	26.8	61.6	156.8	154.6	161.9	161.4	170.2	267.5	648.0	733.5
YoY	8.1	1.1	-73.4	73.1	594.0	504.6	161.8	8.5	-27.6	142.2	13.2
별도	22.3	26.8	61.6	45.6	36.2	32.6	63.2	39.1	156.3	171.1	185.2
YoY	8.3	1.1	-73.4	-49.7	62.3	21.6	2.6	-14.1	-57.7	9.5	8.2
IDT				111.2	118.3	129.3	98.2	131.0	111.2	476.8	548.3
YoY								17.8			15.0
영업이익	-28.1	-19.9	-39.6	-50.8	-15.1	-37.4	-42.2	-32.7	-138.4	-89.5	-94.6
YoY	적자축소	적자축소	적자축소	적자전환	적자축소	적자확대	적자확대	적자축소	적자확대	적자축소	적자확대
OPM	-126.2	-74.5	-64.3	-32.4	-9.8	-23.1	-26.1	-19.2	-51.7	-13.8	-12.9

자료: SK 바이오사이언스, DB 증권

도표 2. IDT바이오로지카 실적 추이



자료: SK 바이오사이언스, DB 증권

도표 3. 사노피 백신제품에 대한 유통사업

소아용 DTaP	테트락심(4가) NIP	디프테리아, 파상풍, 백일해, 소아마비 예방
	펜탁심(5가) NIP	테트락심+ 헤모필루스 인플루엔자 비형균에 의한 침습성 감염증 예방
	헥사심(6가) NIP	펜탁심 + B형 간염 예방
성인용 Tdap	아다셀 NIP	디프테리아, 파상풍, 백일해 예방
수막구균	메낙트라	수막구균 질환의 예방 - A, C, W, Y 혈청형
RSV 항체	베이포투스	RSV로 인한 하기도 질환의 예방
A형 간염	아박심 NIP	A형간염의 예방

자료: SK 바이오사이언스, DB 증권

도표 4. SK바이오사이언스 제품 파이프라인

제품명	사노피	기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
페렴구균 백신 21가	sanofi				✓ 글로벌	
페렴구균 백신 (NextGen)	sanofi	✓				
RSV 백신		✓				
재조합 대상포진 백신		✓				
자궁경부암 백신 9+가	Sunflower	✓				
면역증강제 활용 독감 백신		✓ ²⁾				
페렴구균 백신 13가						✓
SKYCellflu(3가 독감)						✓
SKYCellflu(4가 독감)						✓
SKYZoster(대상포진)						✓
SKYVaricella(수두)						✓
SKYTyphoid(장티푸스)	Watershed Vaccine, Gates Foundation					✓
자궁경부암 백신 4가	Sunflower		✓			
로타바이러스 백신			✓			
일본뇌염 백신 mRNA	CEPI		✓			
조류독감 백신	Korea Disease Control and Prevention Agency	✓				
A형 간염 백신 ¹⁾ , 기타 등		✓				
SKYCovione (코로나19)	CEPI, Gates Foundation					✓
범용 코로나 백신 (Sarbecovirus)	CEPI, Protein Design	✓				
라싸열 백신 mRNA	CEPI	✓				
Nasal Spray	Protein Design, Gates Foundation, Lys	✓				

1) 2025년 4월 14일 식품의약품안전처로부터 임상1상 시험계획(IND) 승인
 2) 2025년 7월 16일 식품의약품안전처에 임상1/2상 시험계획(IND) 신청

SK biosci

자료: SK 바이오사이언스, DB 증권

대차대조표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산실역원					
유동자산	1,383	1,577	1,546	1,640	1,778
현금및현금성자산	127	313	101	276	229
매출채권및기타채권	22	188	152	177	179
재고자산	81	211	205	229	194
비유동자산	469	1,267	1,303	1,082	928
유형자산	296	973	1,017	803	656
무형자산	22	125	117	110	103
투자자산	49	24	24	24	24
자산총계	1,852	2,844	2,849	2,722	2,706
유동부채	136	311	354	329	350
매입채무및기타채무	50	112	156	133	144
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	8	7	7	5	15
비유동부채	13	511	511	466	458
사채및장기차입금	0	383	383	333	333
부채총계	149	821	864	794	808
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,160	1,235	1,235	1,235	1,235
이익잉여금	549	500	459	398	366
비차배주주지분	0	220	223	227	229
자본총계	1,704	2,022	1,984	1,928	1,898

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산실역원					
매출액	370	268	648	734	816
매출원가	227	237	552	623	669
매출총이익	142	31	96	110	147
판매비	154	169	185	205	218
영업이익	-12	-138	-90	-95	-71
EBITDA	23	-89	110	78	81
영업외손익	19	49	23	23	25
금융손익	19	24	-2	-2	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	25	25	25	25
세전이익	7	-89	-66	-71	-46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기이익	22	-50	-38	-56	-30
자배주주지분순이익	22	-54	-41	-61	-42
비자배주주지분순이익	0	4	3	4	2
총포괄이익	-39	34	-38	-56	-30
증감률(%YoY)					
매출액	-19.1	-27.6	142.2	13.2	11.2
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지
EPS	-81.8	적전	적지	적지	적지

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

현금흐름표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	29	-128	383	178	261
당기순이익	22	-50	-38	-56	-30
현금유출이없는비용및수익	43	-117	174	160	137
유형및무형자산상각비	35	49	200	173	152
영업관련자산부채변동	-18	40	220	60	138
매출채권및기타채권의감소	27	-2	37	-26	-1
재고자산의감소	53	79	6	-24	35
매입채무및기타채무의증가	-8	-1	43	-23	12
투자활동현금흐름	-45	54	-235	50	-3
CAPEX	-43	-164	-236	48	1
투자자산의손중	-44	25	0	0	0
재무활동현금흐름	-90	252	-7	-54	-4
사채및차입금의 증가	-93	374	0	-47	2
자본금및자본잉여금의증가	0	76	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	8	-352	0	-300
현금의증가	-98	186	-211	174	-47
기초현금	225	127	313	101	276
기말현금	127	313	101	276	229

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)					
EPS	291	-698	-523	-772	-411
BPS	22,178	23,007	22,478	21,706	21,295
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	247.7	NA	NA	NA	NA
P/B	3.2	2.2	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA	187.7	NA	31.9	42.2	37.3
수익성(%)					
영업이익률	-3.2	-51.7	-13.8	-12.9	-8.7
EBITDA마진	6.2	-33.3	17.0	10.6	10.0
순이익률	6.0	-18.7	-5.9	-7.7	-3.7
ROE	1.3	-3.1	-2.3	-3.5	-1.9
ROA	1.1	-2.1	-1.3	-2.0	-1.1
ROIC	-2.6	-5.1	-2.9	-4.9	-3.7
안정성및기타					
부채비율(%)	8.7	40.6	43.6	41.2	42.6
이자보상배율(배)	-8.6	-37.6	-12.8	-14.4	-11.5
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK 바이오사이언스, DB 증권 주: FRS 개별기준

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 정중하게 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2025-07-01 기준) - 매수(90.8%) 중립(9.2%) 매도(0.0%)

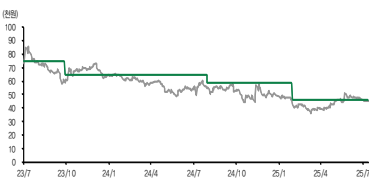
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

SK바이오사이언스 현재주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
23/05/22	Hold	75,000	-0.4	14.4					
23/10/27	Hold	65,000	-6.6	12.8					
24/08/29	Hold	59,000	-13.0	-2.0					
25/02/28	Hold	46,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경