SK바이오사이언스(302440)

적자 폭 축소: 수익성 향상과 IDT 인수 효과

#IDT 인수 효과 지속 #적자 폭 축소

중립	목표주가	-

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com
이다용
dayong@koreainvestment.com

영업손실 이어졌지만 적자 폭 축소

- 연결 매출액 1,508억원(+145% YoY, 이하 모두 YoY), 영업손실 194억원(적지) 기록. 당사 추정 대비 매출은 부합, 영업손실 103억원 축소. 적자 축소 요인은 독감백신 수익성 향상과 일회성 비용 제거 때문
- SK바이오사이언스 별도: 매출 571억원(-7%), 영업손실 214억원(적지). 성장을 위한 투자 이어지며 적자 지속. 추정 대비 적자폭 덜했던 이유는 독감 백신(300억원, -16%) 수익성 향상 때문. 3가 백신 전환으로 판가 감소했으나 작년 균주 이용한 생산으로 수익성은 향상됨. 전년 동기 높았던 일회성 비용 효과도 제거됨
- 투자 내역: 3Q25 누적 총 888억원 투자. 1) 백신 포트폴리오 확장 540억원 – 폐렴구균백신(PCV21/NextGen PCV) 개발 및 상업화 준비, mRNA 플랫폼 및 파이프라인 개발, 판사베코 백신 등. 2) 인프라 투자 277억원 – 송도 R&PD 센터 건설 및 안동 cGMP 업그레이드 등. 3) 기존/추가 사업 확장 등에 71억원 투자
- IDT Biologika 별도: 매출 937억원(+88%), 영업이익 20억원(흑전, OPM 2.2%) 기록. 유지/보수 기간 있었으나 백신 생산 효율 개선으로 리드타임 단축 달성, 목표 초과 달성에 따른 인센티브도 수령함
- Q&A: 1) FY25 가이던스: 별도 매출 가이던스 2천억원 유지, IDT Biologika 매출 가이던스 4천억원은 초과 달성 가능할 것. 2) 독감백신 경쟁 심화, 마진에 대한 코멘트: 경쟁 심화 유지될 것. 다만 작년 남반구 균주를 이용해 당해 판매한 3가 백신 생산했기 때문에 수익성 향상됨. 가격은 인하하겠지만 수익성은 3분기 유사수준

투자의견 중립 유지

- IDT Biologika 인수 후 탑라인 성장 및 영업손실 축소 효과 드러나고 있어 긍정. FY25 연결 매출 6,571억원(+146%), 영업손실 970억원(적지) 전망, 다만 적자폭은 전년 대비 235억원 축소될 것. IDT Biologika 매출 4,725억원(+325%), 영업이익 223억원 전망(흑전, OPM 4.7%), 가이던스 초과 달성 가능 전망. 별도 매출 1,846억원(+18%), 영업손실 1,192억원(적지) 전망. 실적에 기반한 상승을 기대하기는 어려운 구간. 중립 의견 유지

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

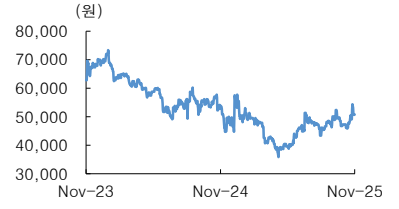
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	61.6	156.8	154.6	161.9	150.8	(6.9)	144.8	157.7
영업이익	(39.6)	(50.8)	(15.1)	(37.4)	(19.3)	(48.4)	(51.3)	(35.6)
영업이익률(%)	(64.3)	(32.4)	(9.8)	(23.1)	(12.8)			(22.6)
세전이익	(30.7)	(21.7)	(13.8)	(35.2)	(15.5)	(56.0)	(49.5)	(24.0)
순이익	(22.3)	(6.4)	(7.5)	(16.5)	22.7	NM	NM	(31.0)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	370	268	657	721	778
영업이익 (십억원)	(12)	(138)	(97)	(65)	(52)
순이익 (십억원)	22	(54)	(21)	(73)	(60)
증가율(%)	(81.8)	NM	NM	NM	NM
EBITDA (십억원)	23	(89)	(12)	32	54
PER(x)	247.4	NM	NM	NM	NM
EV/EBITDA(x)	187.6	NM	NM	115.4	69.7
PBR(x)	3.2	2.2	2.1	2.1	2.1
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(11/3)	4,222
주가(11/3)	50,800
시가총액(십억원)	3,981
52주 최고/최저가(원)	57,800/35,850
유동주식비율/외국인지분율(%)	33.1/6.2
주요주주(%) 에스케이케미칼 외 2 인	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 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)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**370**	**268**	**657**	**721**	**778**
매출원가	227	237	552	570	596
매출총이익	142	31	105	151	182
판매관리비	154	169	202	216	234
영업이익	**(12)**	**(138)**	**(97)**	**(65)**	**(52)**
영업이익률(%)	*(3.2)*	*(51.7)*	*(14.8)*	*(9.0)*	*(6.7)*
EBITDA	23	(89)	(12)	32	54
EBITDA Margin(%)	*6.2*	*(33.3)*	*(1.8)*	*4.5*	*7.0*
영업외수익	19	49	17	17	17
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)**	**(80)**	**(48)**	**(35)**
법인세비용	(15)	(39)	(60)	20	20
연결당기순이익	22	(50)	(20)	(68)	(55)
지배주주지분순이익	**22**	**(54)**	**(21)**	**(73)**	**(60)**
지배주주순이익률(%)	*6.0*	*(20.1)*	*(3.3)*	*(10.2)*	*(7.6)*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(19.1)	(27.6)	145.6	9.7	8.0
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	69.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,852**	**2,844**	**3,222**	**3,425**	**3,538**
유동자산	1,383	1,577	1,531	1,348	1,253
현금성자산	127	313	315	303	280
매출채권및기타채권	22	188	210	231	249
재고자산	81	211	197	180	156
비유동자산	469	1,267	1,691	2,077	2,284
투자자산	49	24	58	63	68
유형자산	296	973	1,323	1,674	1,849
무형자산	22	125	151	166	179
부채총계	**149**	**821**	**1,135**	**1,321**	**1,405**
유동부채	136	311	583	757	828
매입채무및기타채무	50	112	125	130	132
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	8	7	7	7	7
비유동부채	13	511	551	565	577
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	12	386	416	416	416
자본총계	**1,704**	**2,022**	**2,087**	**2,103**	**2,133**
지배주주지분	1,704	1,803	1,872	1,890	1,921
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	478	405	346
비지배주주지분	**0**	**220**	**215**	**214**	**212**
순차입금	(1,254)	(764)	(680)	(491)	(401)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**29**	**(128)**	**363**	**196**	**125**
당기순이익	22	(50)	(20)	(68)	(55)
유형자산감가상각비	30	41	69	79	87
무형자산상각비	5	8	16	18	19
자산부채변동	(18)	40	300	168	76
기타	(10)	(167)	(2)	(1)	(2)
투자활동현금흐름	**(45)**	**54**	**(389)**	**(204)**	**(144)**
유형자산투자	(43)	(164)	(436)	(446)	(270)
유형자산매각	0	17	17	17	8
투자자산순증	7	423	57	85	86
무형자산순증	(7)	(8)	(43)	(33)	(33)
기타	(2)	(214)	16	173	65
재무활동현금흐름	**(90)**	**252**	**29**	**(5)**	**(4)**
자본의증가	0	76	0	0	0
차입금의순증	(95)	181	30	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	5	(5)	(1)	(5)	(4)
기타현금흐름	7	8	0	0	0
현금의증가	**(98)**	**186**	**3**	**(13)**	**(22)**
FCF	(55)	(350)	(212)	(263)	(155)

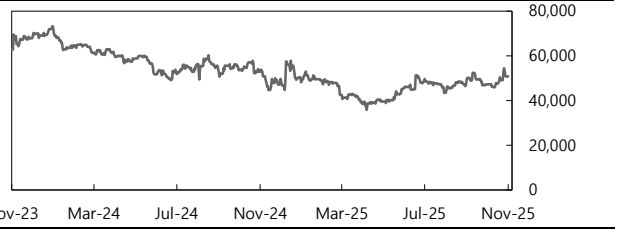
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	291	(698)	(273)	(935)	(760)
BPS	22,178	23,007	23,888	24,113	24,513
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	1.1	(2.1)	(0.7)	(2.1)	(1.6)
ROE	1.3	(3.1)	(1.2)	(3.9)	(3.1)
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	54.4	62.8	65.9
차입금/자본총계비율(%)	1.2	19.5	20.3	20.2	19.9
이자보상배율(x)	(8.6)	(37.6)	(13.3)	(8.6)	(6.9)
순차입금/EBITDA(x)	(54.5)	8.6	56.7	(15.3)	(7.4)
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	2.1	2.1	2.1
최고	4.0	3.2	2.3	2.3	2.3
최저	2.6	1.9	1.5	1.5	1.5
PSR	15.0	14.5	6.1	5.5	5.1
EV/EBITDA	187.6	NM	NM	115.4	69.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오사이언스 (302440)	2022.11.11	중립	-	-	-
	2023.11.11	1년경과		-	-
	2024.11.11	1년경과		-	-



주: K-IFRS (연결) 기준

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 4일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	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 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함