

SK바이오 사이언스 (302440)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

55,000

하향

현재주가

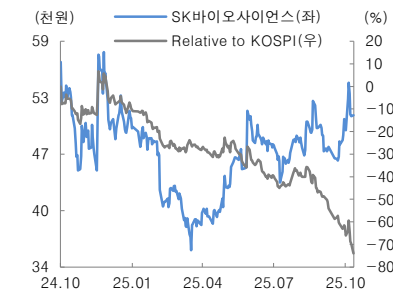
50,800

(25.11.03)

제약업종

KOSPI	4221.87
시가총액	3,981십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	57,800원 / 35,850원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	6.17%
주요주주	에스케이케미칼 외 2 인 66.54%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	17.2	28.3	-3.8
상대수익률	-9.7	-13.4	-22.2	-42.1



수익성 회복세 지속, PCV21가 임상 순항중

- 1Q25 연결 매출 1,508억원 (+145% yoy), 영업이익 -194억원 (적지)
- 수익성 개선으로 컨센서스 상회하는 실적 달성
- 자회사 안정적인 흑자 기초 유지, PCV21가 결과 확인은 여전히 26년말

투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 55,000원(+27%)으로 상향 조정

목표주가는 자회사 IDT Biologika의 안정적 영업성과와 미국 내 백신 접종정책의 안정화로 정책 불확실성이 완화된 점을 반영해 기존 할인율을 제거하고 총 기업가치를 4.2조원 산정. 목표주가는 55,000원으로 상향 조정하며, 투자의견 Marketperform 유지

핵심 파이프라인인 PCV21가 폐렴구균 백신은 미국·유럽·한국에서 글로벌 3상이 순조롭게 진행 중이며, 최근 중국에서도 1/3상 승인을 획득. 본 임상은 영유아·소아·청소년을 대상으로 한 PCV20가 백신과의 비교 임상(NCT06838000)으로 Primary endpoint는 26년 12월로 설정되어 있어, 이르면 26년 연말 중간 결과 확인이 가능할 전망

3Q25 Review: 수익성 개선, 컨센서스 상회

[연결] 매출액: 1,508억원 (+144.6% yoy), 영업이익 -194억원 (적자지속, 전년 -396억 →개선)으로 적자 폭 축소되며 컨센서스 상회. [별도] 매출액 571억원(-45% yoy), 영업이익 -252억원(적자지속, 전년 -394억 →개선)으로 수익성 회복 확인. 매출은 1) 독감 백신의 단가 하락(3가 전환, 경쟁 심화), 2) 전년 코로나19 백신(노바백스) 교환 납품 매출(약 80억원) 소멸로 감소했으나, 영업이익은 1) 기존 군주 활용에 따른 독감백신 원가 절감 및 수율 개선, 2) IDT 인수 관련 일회성 비용 제거로 수익성 개선됨. [IDT] 매출액 937억원, 영업이익 58억원, OPM 6.2%로 안정적인 흑자 기초 유지. 3분기가 정비기간임에도 불구하고 주요 고객사 발주 확대 및 납기 개선 인센티브 수령으로 실적을 방어했으며, 백신 뿐만 아니라 완제(DP)와 완액(DS) 생산 동반 성장으로 고정비 부담이 완화됨. 연간 흑자 전환 가능성 높으며, 고객사 다변화와 ADC·항체 등 신규 모달리티 진출 검토로 성장 가시성도 높음

4분기에는 RSV 항체 베이포투스의 본격 접종으로 사노피 유통 매출 확대가 기대됨. 독감 백신 단가 반등 여력은 제한적이지만, IDT의 안정적 가동과 수익성 개선이 이를 상쇄하며 적자폭 축소에 기여할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	62	162	137	151	144.6	-6.8	158	179	14.2	18.8
영업이익	-40	-37	-34	-19	적지	적지	-36	-45	적지	적지
순이익	-22	-16	-22	21	흑전	흑전	-31	30	흑전	흑전

자료: SK바이오사이언스, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. SK 바이오사이언스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

	가치	비고
SK 바이오사이언스 영업가치 (A)	3,676	DCF 밸류레이션으로 산출
NPV of FCFF	1,595	
NPV of TV	2,116	
순차입금 (B)	(585)	
기업가치 (A-B)	4,261	
보통주 총 주식수 (천주)	78,347	유통주식수
적정 주가 (원)	54,381	
목표주가 (원)	55,000	
현재주가 (원)	50,800	25.11.03
상승여력	8%	

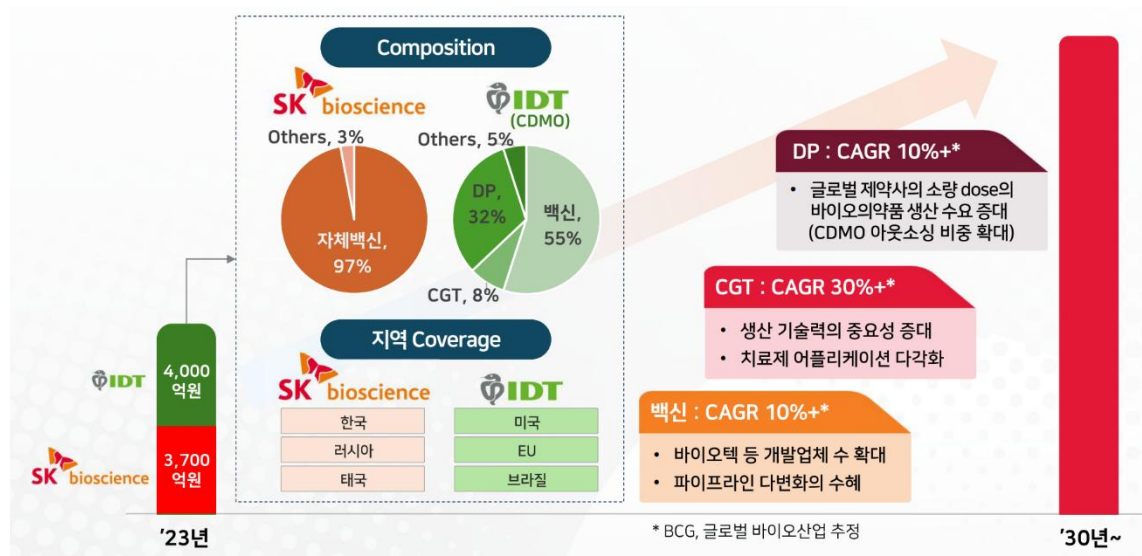
자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 바이오사이언스 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	22.3	26.8	61.7	156.9	154.6	161.9	150.8	179.1	267.6	646.4	715.5
yoy (%)	8.1%	1.1%	-73.4%	73.1%	594.0%	504.4%	144.6%	14.2%	-27.6%	141.6%	10.7%
SKBP	22.3	26.8	61.7	45.6	36.2	32.6	57.1	57.3	156.3	183.2	187.4
yoy (%)	8.1%	1.1%	-73.4%	-49.7%	62.6%	21.7%	-7.4%	25.7%	-57.7%	17.2%	2.3%
IDT				111.2	118.3	129.3	93.7	121.8		463.1	528.1
yoy (%)				0%	0%	0%	0%	9.5%		10.5%	14.0%
연결 영업이익	-28.1	-19.9	-39.6	-50.8	-15.1	-37.4	-19.4	-44.5	-138.4	-116.4	-111.9
OPM (%)	-126.2%	-74.4%	-64.2%	-32.4%	-9.8%	-23.1%	-12.9%	-24.8%	-51.7%	-18.0%	-15.6%
yoy (%)	-3.7%	-43.6%	-165.0%	502.3%	-46.2%	87.6%	-51.0%	-12.3%	1056.3%	-15.9%	-3.9%
SKBP 영업이익	-27.5	-19.4	-39.1	-47.6	-22.8	-31.2	-25.2	-42.8	-133.6	-122.0	-122.8
OPM (%)	-123.7%	-72.3%	-63.5%	-104.3%	-63.0%	-95.6%	-44.1%	-74.6%	-85.5%	-66.6%	-65.5%
yoy (%)	-4.0%	-44.5%	-163.6%	509.7%	-17.2%	61.0%	-35.6%	-10.0%	1265.8%	-8.7%	0.7%
IDT 영업이익				2.5	11.2	-6.2	5.8	12.2	-20.0	23.0	68.7
OPM (%)				2.2%	9.5%	-4.8%	6.2%	10.0%	-4.8%	5.0%	13.0%
yoy (%)								387.2%	-86.6%	-214.8%	199.2%

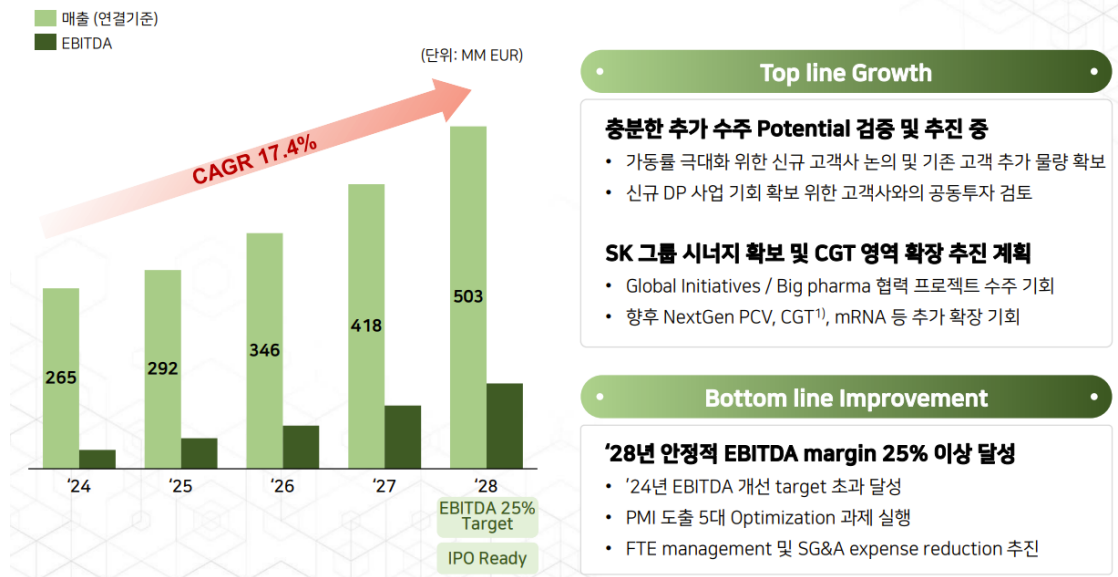
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 바이오사이언스와 IDT Biologika 매출 구성 현황



자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

그림 2. IDT Biologika 매출 전망



자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

그림 3. PCV21(GBP510) 혈청형 커버리지

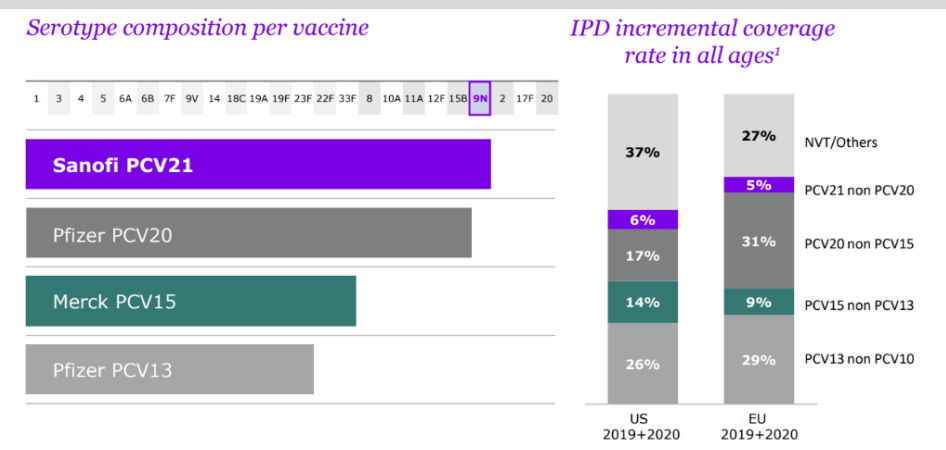


그림 4. PCV 백신 시장에서 PCV21(GBP510) 포지셔닝

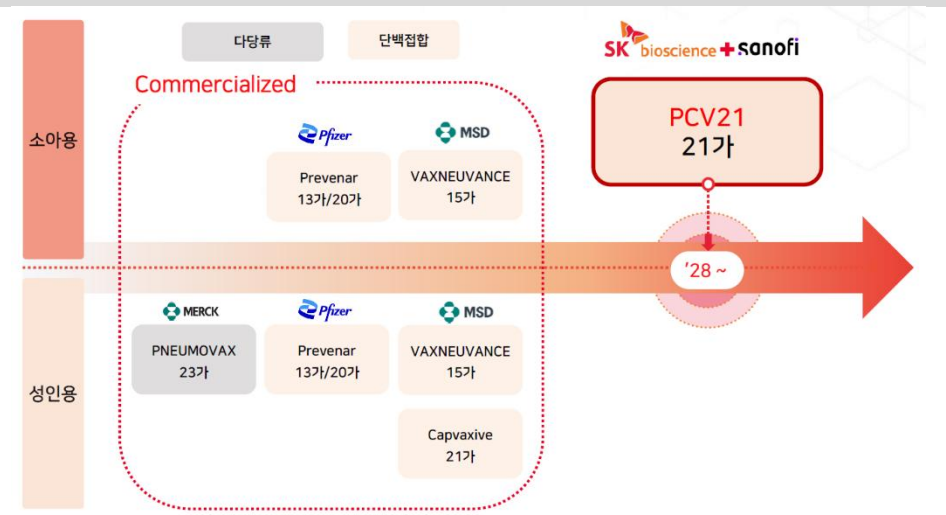
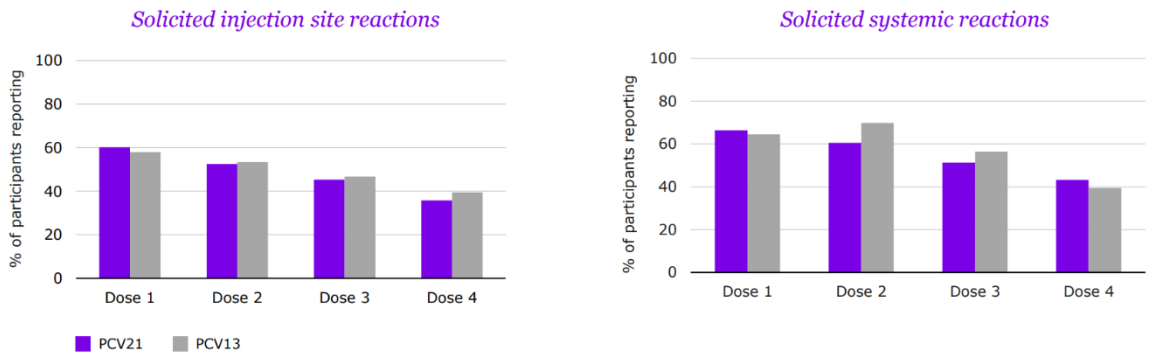
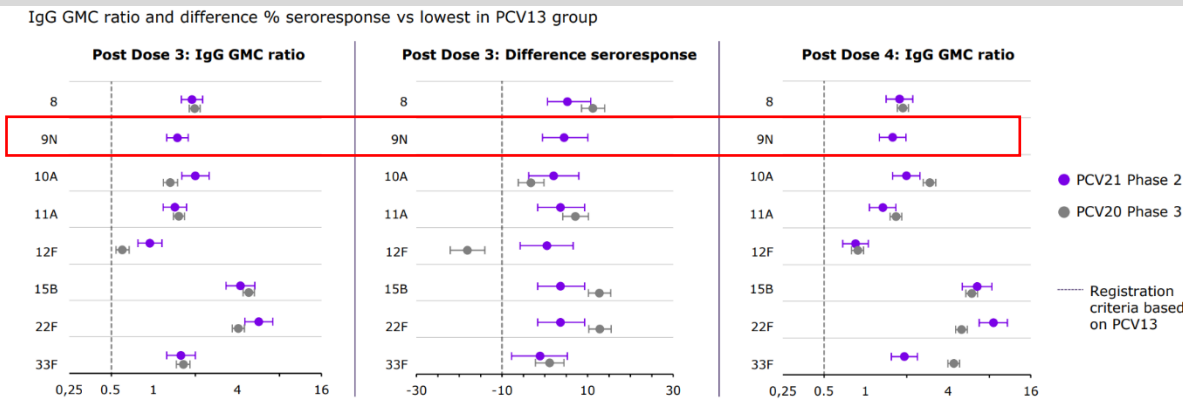


그림 5. PCV13 vs PCV21(GBP510) 임상 2 상 안전성 결과



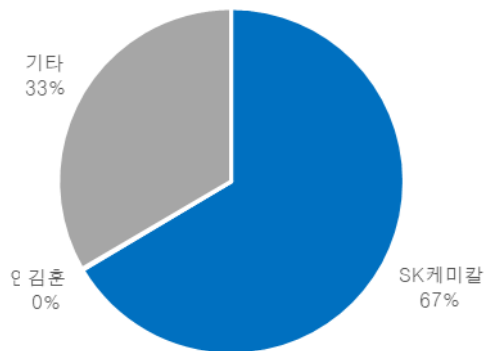
자료: Sanofi, 대신증권 Research Center

그림 6. PCV20 vs PCV21(GBP510) 공통 및 N9 혈청형에 대한 임상 2 상 면역원성 결과



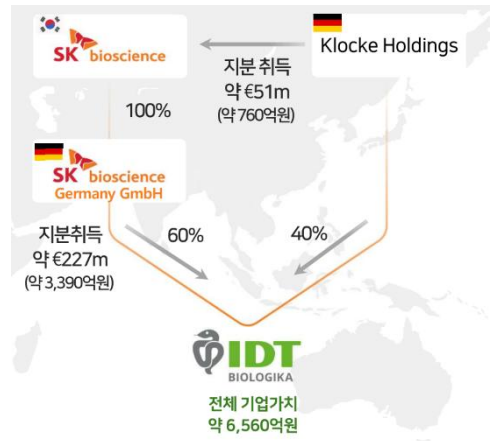
자료: Sanofi, 대신증권 Research Center

그림 7. 주주 구성



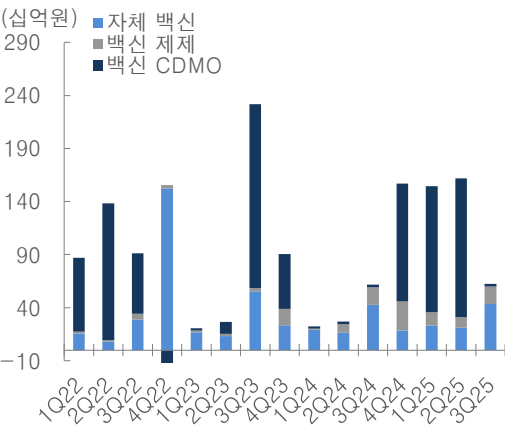
자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

그림 8. IDT Biologika 지배 구조



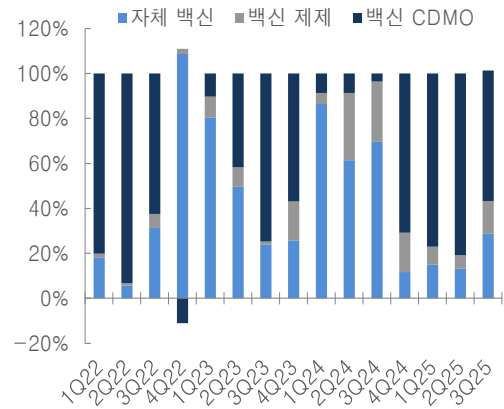
자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

그림 9. 사업별 분기 매출 추이



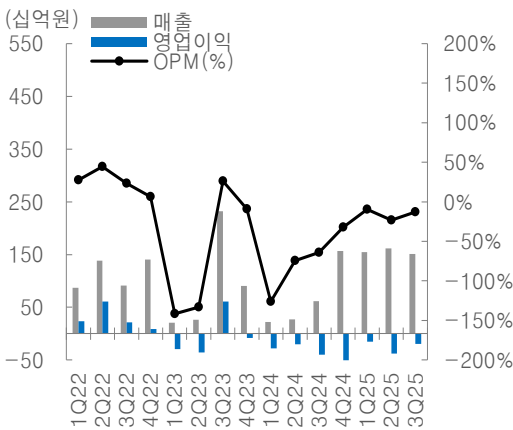
자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

그림 10. 사업별 매출 비중



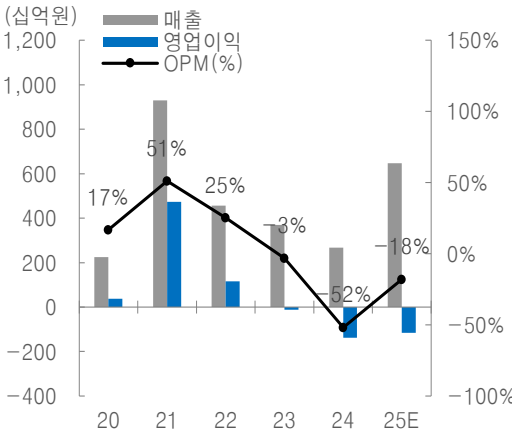
자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

그림 11. 분기별 매출 및 영업이익 추이



자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

그림 12. 연간 매출 및 영업이익 추이



자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	370	268	646	716	828
매출원가	227	237	545	573	632
매출총이익	142	31	101	142	196
판매비와관리비	154	169	217	254	287
영업이익	-12	-138	-116	-112	-90
영업외수익	-32	-51.7	-18.0	-15.6	-10.9
EBITDA	23	-89	-70	-67	-46
영업외손익	19	49	26	37	49
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	90	46	37	45	56
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-71	-22	-24	-25	-30
외환관련손실	13	7	2	2	2
기타	0	25	13	17	23
법인세비용차감전순이익	7	-89	-91	-75	-42
법인세비용	15	39	45	37	2
계속사업순이익	22	-50	-45	-37	-39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	-50	-45	-37	-39
당기순이익률	6.0	-18.7	-7.0	-5.2	-4.8
비재계분순이익	0	4	-45	-37	-39
재계분순이익	22	-54	0	0	0
매트기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	8	9	9	9
포괄순이익	-39	34	40	49	48
비재계분포괄이익	0	12	40	49	48
재계분포괄이익	-39	23	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	291	-698	0	0	0
PER	247.7	NA	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
BPS	22,190	23,348	23,003	23,001	23,001
PBR	3.2	2.2	2.2	2.2	2.2
EBITDA/PS	297	-1,155	-890	-849	-592
EV/EBITDA	187.7	NA	NA	NA	NA
SPS	4,812	3,465	8,248	9,130	10,564
PSR	150	145	62	56	48
CFPS	847	-2,170	-2,039	-1,852	-1,451
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	-19.1	-27.6	141.6	10.7	15.7
영업이익 증/감률	작전	작지	작지	작지	작지
순이익 증/감률	-81.8	작전	작지	작지	작지
수익성					
ROIC	-11.5	-10.0	-4.4	-3.7	-5.4
ROA	-0.6	-5.9	-4.0	-3.7	-2.8
ROE	1.3	-3.1	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율	8.7	40.6	47.6	55.1	65.0
순차입금비율	-73.6	-37.8	-27.3	-24.0	-24.1
이자보상비율	-8.6	-37.6	0.0	0.0	0.0

자료: SK 바이오사이언스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,383	1,577	1,734	1,905	2,125
현금및현금성자산	127	313	194	342	420
매출채권및기타채권	22	188	343	437	511
재고자산	81	211	380	477	571
기타유동자산	1,153	864	816	649	623
비유동자산	469	1,267	1,251	1,233	1,213
유형자산	296	973	966	954	939
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	173	294	285	279	274
자산총계	1,852	2,844	2,985	3,138	3,338
유동부채	136	311	372	430	521
매입채무및기타채무	50	112	115	110	120
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	8	7	7	8	9
기타유동부채	77	191	249	312	392
비유동부채	13	511	590	685	795
차입금	0	383	422	464	506
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	127	169	221	288
부채총계	149	821	962	1,115	1,315
자본부분	1,704	1,803	1,803	1,803	1,803
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,160	1,235	1,235	1,235	1,235
이익잉여금	549	500	500	500	500
기타자본변동	-44	28	28	28	28
비재계분	0	220	220	220	220
자본총계	1,704	2,022	2,022	2,022	2,022
순차입금	-1,254	-764	-553	-485	-487

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	29	-128	-441	-321	-300
당기순이익	22	-50	-45	-37	-39
비현금항목의가감	43	-117	-114	-108	-74
감가상각비	35	49	47	45	44
외환손익	-5	-2	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	-164	-160	-152	-117
자산부채의증감	-18	40	-334	-220	-195
기타현금흐름	-17	-1	52	44	9
투자활동 현금흐름	-45	54	-61	-277	-262
투자자산	-111	97	-1	-2	-1
유형자산	-43	-148	-33	-28	-23
기타	110	104	-27	-247	-238
재무활동 현금흐름	-90	252	24	28	28
단기차입금	-44	0	0	0	0
사채	-39	0	0	0	0
장기차입금	0	192	38	42	42
유상증자	0	76	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-6	-15	-15	-15	-14
현금의증감	-98	186	-119	148	78
기초 현금	225	127	313	194	342
기말 현금	127	313	194	342	420
NOPLAT	-37	-78	-58	-56	-86
FCF	-52	-201	-61	-55	-82

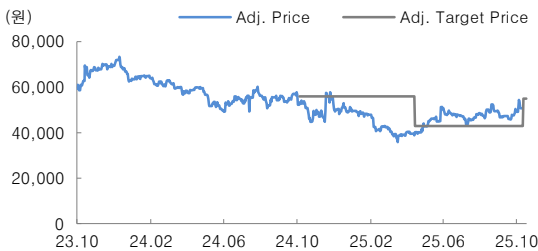
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK바이오사이언스(302440) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.04	25.05.08	25.04.28	24.11.16	24.10.28
투자의견	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform
목표주가	55,000	43,000	56,000	56,000	56,000
과다율(평균%)		9.57	(29.05)	(16.75)	(9.59)
과다율(최대/최소%)		26.51	(27.77)	3.21	(3.39)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상