SK바이오사이언스(302440)

중립(유지)

3Q25 Preview: IDT 인수 효과 지속

연결 손실폭 감소 추정

연결 매출 1,537억원(+149% YoY), 영업손실 291억원(적지)을 전망한다. 이전 추정치 대비 영업손실 폭을 줄였다. 3분기에는 IDT biologika 유지보수 기간으로 매출은 분기평균 대비 감소한 945억원을 기록하겠지만, 효율적인 원가 및 비용 통제 기조 이어지며 31억원의 영업이익(OPM 3%)을 기록할 전망이다. 한편 SK바이오사이언스는 매출 592억원(-4%), 영업손실 321억원(적지)을 기록할 전망이다. 독감백신 매출은 316억원(-12%)을 기록할 것이다. 계절적 독감 백신 성수기지만 3가 백신 납품에 따른 가격 인하, 판매 경쟁 반영해 추정치를 하향했다.

IDT 인수 효과로 연간 손실폭도 줄여갈 것

FY25 연결 매출 6,556억원(+145%), 영업손실 1,066억원(적지)을 추정한다. 폐렴구균백신 상업화 시작될 2028년까지는 적자를 지속할 수밖에 없지만, IDT 매출 및 이익으로 손실 폭을 줄여갈 것이다. 4분기는 IDT Biologika의 계절적인 성수기라 연중 가장 큰 매출(1,312억원, +118%)과 이익(122억원, OPM 9%)을 기대할 수 있다. SK바이오사이언스는 사노피 유통 제품 중 RSV 백신 베이포투스 매출이 추가되며 독감 백신 가격 인하에 따른 탑라인 감소를 상쇄할 것이다.

확실히 달라지고 있지만 영업가치가 부족

투자의견 중립을 유지한다. 영업가치를 올리거나 폐렴구균백신 가치를 상향해야 상승 여력이 확보된다. 폐렴구균백신 상업화 준비는 차질 없이 진행 중이다. 안동 L하우스 증축 후 cGMP 업그레이드를 준비 중이며 2028년까지 상업화 준비를 마칠 것이다. 임상 주체인 사노피의 임상 진행도 빠르다. 7,700명의 영유아 대상 6건의 임상 3상 중이다. 한편 자체 파이프라인 개발 성과도 있다. 1) 판사베코 호주 임상 1/2상 시험계획서를 제출했다. 500명 대상 2028년까지 임상을 진행할 예정이다. 2) 수두백신 2도즈 확장 임상 3상 시험계획서를 제출했다. 2도즈 접종은 WHO 산하 면역전문가그룹이 권고한 접종 방식으로 1도즈 접종 대비 강력하고 지속적인 면역반응을 유도한다. 2027년 종료를 목표하고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	370	(12)	22	291	(81.8)	23	247.4	187.6	3.2	1.3	0.0
2024A	268	(138)	(54)	(698)	NM	(89)	NM	NM	2.2	(3.1)	0.0
2025F	656	(107)	(77)	(978)	NM	(22)	NM	NM	2.1	(4.2)	0.0
2026F	721	(66)	(74)	(946)	NM	31	NM	110.5	2.0	(4.1)	0.0
2027F	779	(53)	(60)	(771)	NM	54	NM	66.2	2.0	(3.3)	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
65	46	85	55

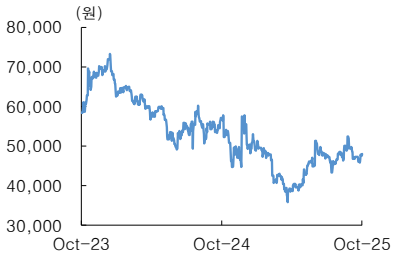
Stock Data

KOSPI(10/20)	3,815
주가(10/20)	47,600
시가총액(십억원)	3,730
발행주식수(백만)	78
52주 최고/최저가(원)	57,800/35,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,371
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.0/5.7
주요주주(%) 에스케이케미칼 외 2 인	66.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.8)	22.9	(15.8)
KOSPI 대비(%p)	(13.6)	(30.7)	(62.9)

주가추이



자료: FnGuide

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

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> SK바이오사이언스 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
연결 매출액	155	162	154	185	166	180	164	210	268	656	721	779
증가율(%)	*594.0*	*504.4*	*149.4*	*18.3*	*7.4*	*11.3*	*6.7*	*13.4*	*(27.6)*	*145.1*	*9.9*	*8.1*
SK바이오사이언스 별도	36	33	59	54	41	39	64	57	156	182	200	219
증가율(%)	*62.6*	*21.7*	*(4.0)*	*19.1*	*12.0*	*20.5*	*7.8*	*4.7*	*(22.4)*	*16.6*	*10.0*	*9.3*
IDT 별도	118	129	95	131	125	141	100	154	111	473	520	560
증가율(%)				*18.0*	*6.0*	*9.0*	*6.0*	*17.0*		*325.7*	*9.9*	*7.7*
영업이익	(15)	(37)	(29)	(25)	(9)	(15)	(24)	(18)	(138)	(107)	(66)	(53)
증가율(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
영업이익률	*(41.8)*	*(114.8)*	*(49.1)*	*(46.2)*	*(22.6)*	*(37.6)*	*(37.7)*	*(31.6)*	*(88.6)*	*(58.5)*	*(32.9)*	*(24.2)*
세전이익	(14)	(35)	(24)	(17)	(4)	(9)	(20)	(16)	(89)	(89)	(49)	(36)
지배주주순이익	(7)	(16)	(31)	(22)	(9)	(15)	(26)	(23)	(54)	(77)	(74)	(60)
증가율(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*

자료: SK바이오사이언스, 한국투자증권

<표 2> 스카이팩(21가 폐렴구균 백신 제품명) 가치 산출. 3.1조원

(단위: 백만달러, 십억원)

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
PCV 시장	8,295	8,666	9,001	9,603	11,524	12,938	13,326	13,726	14,138	14,562	14,999	15,449
단계 및 점유율(%)	임상 3상	중간결과	승인	출시	1%	3%	6%	8%	10%	12%	13%	14%
스카이팩 매출액 추정				48	115	388	800	1,098	1,414	1,747	1,950	2,163
영업이익(25%)				12	29	97	200	275	353	437	487	541
법인세(20%)				2	6	19	40	55	71	87	97	108
FCF				**10**	**23**	**78**	**160**	**220**	**283**	**349**	**390**	**433**
FCF 원환산(1$=1,350 원, 십억원)				13	31	105	216	296	382	472	526	584
영구현금흐름 가치(십억원)												7,250
가중평균자본비용(WACC)												10%
영구성장률												1.8%
현재가치				9	20	61	113	142	166	186	189	191
영구현금흐름 현재가치												2,366
총 현재가치												3,442
성공확률 90%를 적용한 최종 현재가치(십억원)												**3,098**

주: WACC 10%, 영구성장률 1.8% 적용(PCV 백신 2027F~2035F CAGR 1.8%)
자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**370**	**268**	**656**	**721**	**779**
매출원가	227	237	559	570	597
매출총이익	142	31	96	151	182
판매관리비	154	169	203	217	235
영업이익	**(12)**	**(138)**	**(107)**	**(66)**	**(53)**
영업이익률(%)	*(3.2)*	*(51.7)*	*(16.3)*	*(9.1)*	*(6.8)*
EBITDA	23	(89)	(22)	31	54
EBITDA Margin(%)	*6.2*	*(33.3)*	*(3.3)*	*4.3*	*6.9*
영업외수익	19	49	18	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)**	**(89)**	**(49)**	**(36)**
법인세비용	(15)	(39)	(18)	20	20
연결당기순이익	22	(50)	(71)	(69)	(56)
지배주주지분순이익	**22**	**(54)**	**(77)**	**(74)**	**(60)**
지배주주순이익률(%)	*6.0*	*(20.1)*	*(11.7)*	*(10.3)*	*(7.8)*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(19.1)	(27.6)	145.1	9.9	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	71.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,852**	**2,844**	**3,218**	**3,424**	**3,539**
유동자산	1,383	1,577	1,528	1,347	1,254
현금성자산	127	313	315	303	280
매출채권및기타채권	22	188	210	231	249
재고자산	81	211	197	180	156
비유동자산	469	1,267	1,690	2,077	2,285
투자자산	49	24	58	63	68
유형자산	296	973	1,323	1,674	1,849
무형자산	22	125	151	166	179
부채총계	**149**	**821**	**1,182**	**1,373**	**1,459**
유동부채	136	311	631	808	882
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**	**2,036**	**2,051**	**2,080**
지배주주지분	1,704	1,803	1,817	1,834	1,864
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	423	349	289
비지배주주지분	**0**	**220**	**219**	**218**	**216**
순차입금	(1,254)	(764)	(677)	(491)	(401)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**29**	**(128)**	**364**	**199**	**126**
당기순이익	22	(50)	(71)	(69)	(56)
유형자산감가상각비	30	41	69	79	87
무형자산상각비	5	8	16	18	19
자산부채변동	(18)	40	349	171	78
기타	(10)	(167)	1	0	(2)
투자활동현금흐름	**(45)**	**54**	**(387)**	**(206)**	**(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)	18	171	65
재무활동현금흐름	**(90)**	**252**	**25**	**(5)**	**(4)**
자본의증가	0	76	0	0	0
차입금의순증	(95)	181	30	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	5	(5)	(5)	(5)	(4)
기타현금흐름	7	8	0	0	0
현금의증가	**(98)**	**186**	**2**	**(12)**	**(22)**
FCF	(55)	(350)	(173)	(261)	(154)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	291	(698)	(978)	(946)	(771)
BPS	22,178	23,007	23,183	23,396	23,785
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	1.1	(2.1)	(2.4)	(2.1)	(1.6)
ROE	1.3	(3.1)	(4.2)	(4.1)	(3.3)
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	58.1	66.9	70.2
차입금/자본총계비율(%)	1.2	19.5	20.9	20.7	20.4
이자보상배율(x)	(8.6)	(37.6)	(14.7)	(8.7)	(7.0)
순차입금/EBITDA(x)	(54.5)	8.6	30.8	(15.8)	(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	2.0	2.0
최고	4.0	3.2	2.4	2.4	2.3
최저	2.6	1.9	1.5	1.5	1.5
PSR	15.0	14.5	5.7	5.2	4.8
EV/EBITDA	187.6	NM	NM	110.5	66.2

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오사이언스 (302440)	2022.10.31	중립	-	-	-
	2023.10.31	1년경과		-	-
	2024.10.31	1년경과		-	-

true friend

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 21일 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

■ 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 리서치본부에서 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 리서치본부에서 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.