제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(302440)

SK바이오사이언스

BUY(유지)

PCV21, IDT 모두 순항 예정

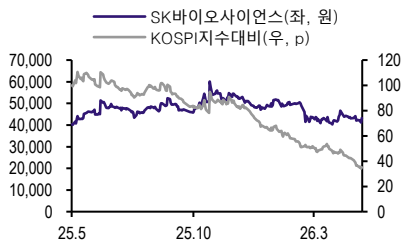
목표주가	52,000원(하향)
현재주가(05/14)	43,200원
상승여력	20.4%
시가총액	3,389십억원
발행주식수	78,457천주
52주 최고가 / 최저가	60,100 / 40,100원
3개월 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	5.6%
주요주주	
에스케이케미칼 (외 4인)	66.4%
에스케이바이오사이언스우리사주 (외 1인)	0.4%
자사주 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.4	-12.3	-20.9	7.5
상대수익률(KOSPI)	-31.4	-57.2	-119.8	-194.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	268	651	746	819
영업이익	-138	-124	-149	-106
EBITDA	-89	-32	-48	-7
지배주주순이익	-54	-57	-89	-55
EPS	-688	-732	-1,137	-703
순차입금	-152	-16	91	141
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	2.2	2.1	2.0	2.1
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-3.1	-3.2	-5.1	-3.3
컨센서스 영업이익	-	-	-120	0
컨센서스 EPS	-	-	-962	0

주가추이



1Q26 Review: 영업적자 확대, 투자비용 확대

SK바이오사이언스의 2026년 1분기 연결 매출액은 1,686억원(+9% YoY), 연결 영업이익은 -445억원(YoY 적자 294억원 증가)을 시현, 연구개발비 증가로 인해 영업적자가 확대되었다. SK바이오사이언스의 1분기 별도 매출액은 403억원으로 전년 동기 대비 10% 증가하였으나(RSV 예방 항체 주사 등 사노피 유통 매출 확대) PCV 등 연구비 증가 및 본사 송도 이전 비용의 인식으로 1분기 별도 영업적자는 387억원을 시현, 전년 동기 대비 적자폭이 확대되었다. 한편 IDT Biologika의 1분기 매출액은 1,283억원(+8% YoY)으로 외형성장은 지속되었으나 업무 효율성 개선을 위한 투자 반영 및 고객별 매출 구성 변동에 따른 비용 발생으로 수익성이 둔화되어 영업적자 58억원을 시현하였다. 올해 IDT의 기존 고객 수주 증가 및 신규 고객 확보에 힘입어 SK바이오사이언스의 탑라인 성장세는 지속될 것으로 예상하지만 PCV21가 연구개발비 및 시설 투자 관련 비용은 증가할 것으로 전망, 연결 영업적자 흐름이 유지될 것으로 전망한다(2026년 SK바이오사이언스 연결 매출액/영업적자 추정치: 7,465억원/1,493억원, +15% YoY/적자지속 YoY).

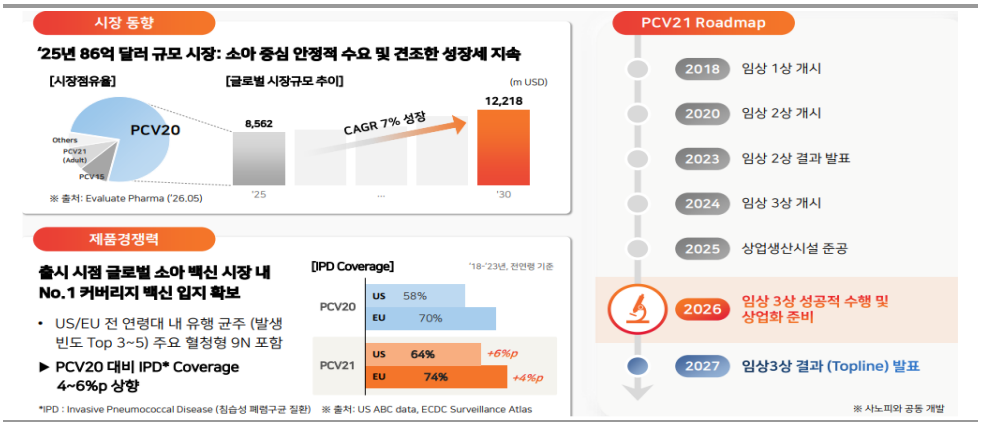
PCV21가 임상3상 순항 중, IDT Biologika 외형 성장 지속

SK바이오사이언스의 핵심 파이프라인 PCV21가 글로벌 임상 3상은 순조롭게 진행중으로 2027년 탑라인 결과 발표, 2029년 17조원 규모 PCV(폐렴구균 단백결합 백신) 시장 본격 진출을 목표로 하고 있다. 향후 블록버스터급 성장 포텐셜이 높은 PCV21가의 3상 탑라인 발표 시점이 SK바이오사이언스 기업가치 리레이팅의 전환점이 될 것으로 기대하고 있다(PCV21가 2030~31년 탑라인 추정치: 1,200억~2,200억원 수준). 한편 IDT Biologika는 기존 고객 중심의 안정적 수주 확대, 트랙레코드 기반 신규 고객 수주 활동 강화, 고부가가치 제품 신규 영역 확장 등 여러 차원에서 외형성장을 지속할 것으로 전망하며 별도 영업흑자 기조도 유지될 것으로 예상한다.

SK바이오사이언스 투자의견 BUY, 목표주가 52,000원

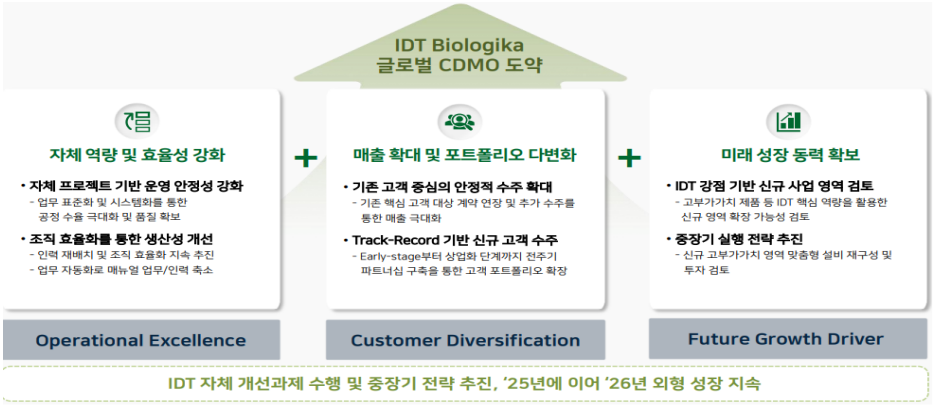
1분기 영업적자 확대 및 향후 PCV 개발비 등 투자비용 증가 전망을 고려하여 이익 추정치를 하향 조정하였으나 SK바이오사이언스에 대한 중장기 투자의견 BUY 유지, DCF 적용 목표주가는 52,000원으로 하향한다.

그림 1 PCV21가 진행 현황 요약 (1Q26)



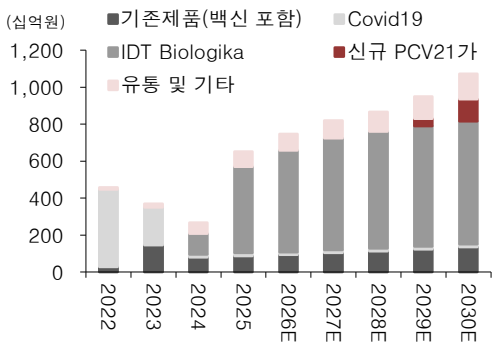
자료: SK바이오사이언스, IDT Biologika, 흥국증권 리서치센터

그림 2 독일 IDT Biologika Business Updates (1Q26)



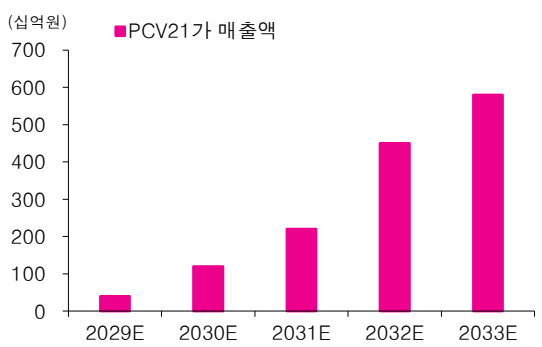
자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 SK바이오사이언스 매출액 추이 및 전망



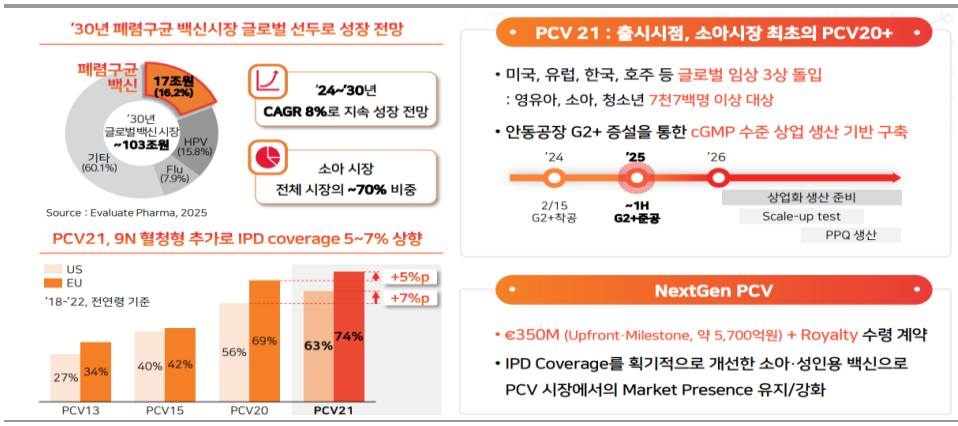
자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 잠재적 블록버스터 PCV21가 매출액 추정



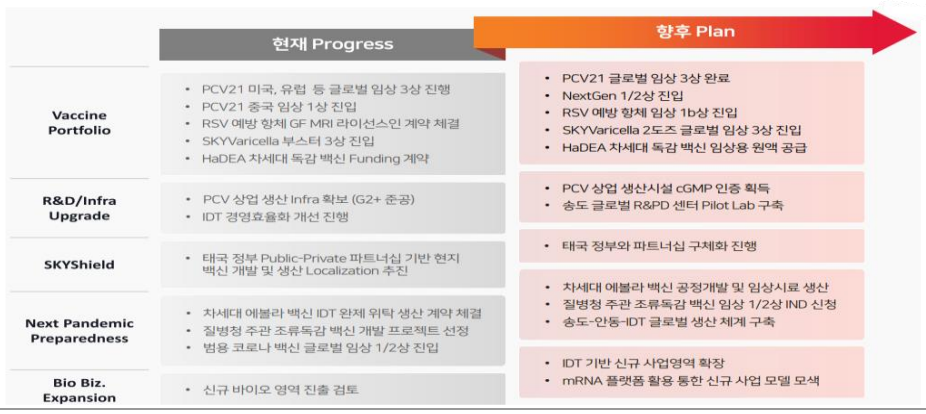
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 5 SK바이오사이언스의 신규 PCV21가(2029년 출시 예상)



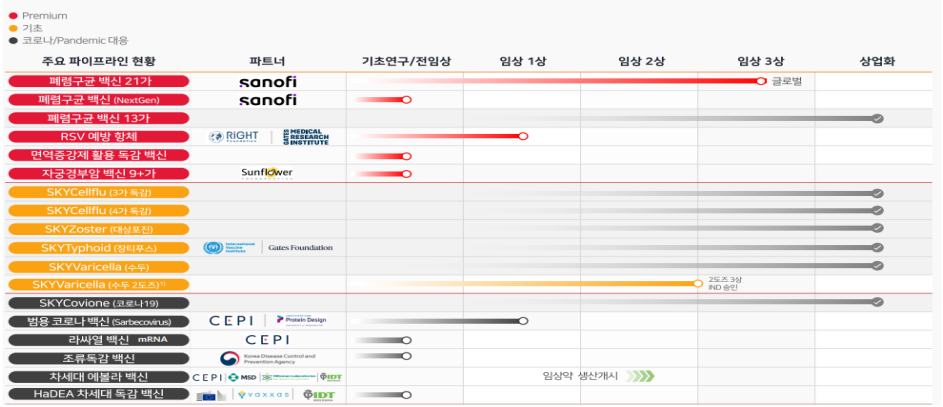
자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 SK바이오사이언스 3.0 Progress & Plan (1Q26)



자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 SK바이오사이언스 R&D 파이프라인 업데이트 (1Q26)



자료: SK바이오사이언스, 흥국증권 리서치센터

표 1 SK바이오사이언스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
연결 매출액	**457**	**370**	**268**	**651**	**746**	**819**	**867**	**950**	**1,072**	**1,216**	**1,512**
기존제품(백신 포함)	28	146	81	87	94	105	112	123	135	152	170
Covid19, 수두	420	205	16	18	14	15	16	15	15	14	14
IDT Biologika			111	466	550	605	633	652	665	680	710
신규 PCV21가								40	120	220	450
유통 및 기타	9	19	60	81	88	94	106	119	136	150	168
연결 매출액 YoY	-51%	-19%	-28%	143%	15%	10%	6%	10%	13%	13%	24%
연결 영업이익	**115**	**-12**	**-138**	**-124**	**-149**	**-106**	**-9**	**28**	**86**	**122**	**166**
영업이익률	25%	-3%	-52%	-19%	-20%	-13%	-1%	3%	8%	10%	11%

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 SK바이오사이언스 사업 가치 산정 (단위: 십억원)

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
NOPLAT	-119	-85	-7	23	69	97	133	146	154
(+) D&A	105	104	102	97	92	87	83	79	75
(-) Capex	150	140	130	120	100	90	90	80	80
(-) Change in working capital	-33	-31	-29	-32	-35	-40	-45	-50	-56
Free cash flows (FCF)	-132	-91	-6	32	96	134	170	195	204
Discounted FCF	-123	-80	-5	24	69	91	109	116	114
PV of FCF	316								
PV of terminal value	3,855								
Enterprise value	**4,171**								

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 3 SK바이오사이언스 목표주가 산정 SOTP Valuation

(십억원)		비고
SK바이오사이언스 value (A)	**4,171**	
Non-core assets		
(-) Net debt (B)	72	FY25-27E 순부채 평균
(-) Preferred shares (C)	0	
Fair value of equity (A-B-C)	**4,099**	
No. of total shares (m)	78.4	
NAV/Share (W)	52,264	
목표주가 (원)	**52,000**	
현재주가 (원)	43,200	
상승여력	20.4%	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**268**	**651**	**746**	**819**	**867**
증가율 (Y-Y,%)	(27.6)	143.5	14.6	9.7	5.8
영업이익	**(138)**	**(124)**	**(149)**	**(106)**	**(9)**
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(89)	(32)	(48)	(7)	89
영업외손익	49	38	38	37	5
순이자수익	3	6	10	9	9
외화관련손익	3	(13)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	(89)	(86)	(112)	(69)	(3)
당기순이익	**(50)**	**(56)**	**(87)**	**(54)**	**(3)**
지배기업당기순이익	**(54)**	**(57)**	**(89)**	**(55)**	**(3)**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	적지
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	12.6	26.4	45.2	10.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(51.7)	(19.0)	(20.0)	(13.0)	(1.0)
EBITDA마진(%)	(33.3)	(5.0)	(6.4)	(0.8)	10.3
순이익률 (%)	(18.7)	(8.6)	(11.7)	(6.6)	(0.3)
NOPLAT	**(100)**	**(90)**	**(108)**	**(77)**	**(6)**
(+) Dep	49	91	101	100	98
(-) 운전자본투자	(125)	(291)	43	42	40
(-) Capex	164	183	105	98	91
OpFCF	(91)	110	(155)	(117)	(40)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,577	1,246	1,265	1,338	1,431
현금성자산	546	487	441	459	509
매출채권	188	133	152	167	177
재고자산	211	189	217	238	252
비유동자산	1,267	1,710	1,710	1,702	1,689
투자자산	169	390	406	423	440
유형자산	973	1,125	1,095	1,060	1,021
무형자산	125	194	208	220	228
자산총계	**2,844**	**2,956**	**2,975**	**3,040**	**3,120**
유동부채	311	326	348	361	363
매입채무	112	140	155	160	154
유동성이자부채	9	4	4	4	4
비유동부채	511	592	678	786	866
비유동이자부채	386	466	528	596	666
부채총계	**821**	**918**	**1,026**	**1,147**	**1,229**
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,235	1,236	1,236	1,236	1,236
이익잉여금	500	445	356	301	298
자본조정	28	68	68	68	68
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**2,022**	**2,037**	**1,948**	**1,893**	**1,891**
투하자본	1,848	1,786	1,795	1,780	1,786
순차입금	(152)	(16)	91	141	160
ROA	(2.3)	(2.0)	(3.0)	(1.8)	(0.1)
ROE	(3.1)	(3.2)	(5.1)	(3.3)	(0.2)
ROIC	(6.4)	(4.9)	(6.0)	(4.3)	(0.4)

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(688)	(732)	(1,137)	(703)	(33)
BPS	23,007	22,806	21,670	20,967	20,934
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	39.7
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	n/a	n/a	93.1	39.9	32.1
PSR	14.8	5.8	4.5	4.1	3.9
재무건전성 (%)					
부채비율	40.6	45.1	52.7	60.6	65.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	4.7	7.4	8.5
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	179.4
유동비율	507.6	382.0	363.5	370.9	393.9
이자보상배율	42.0	19.7	15.7	11.8	1.0
이자비용/매출액	1.4	1.4	1.2	1.3	1.4
자산구조					
투하자본(%)	72.1	67.1	68.0	66.9	65.3
현금+투자자산(%)	27.9	32.9	32.0	33.1	34.7
자본구조					
차입금(%)	16.3	18.7	21.5	24.1	26.2
자기자본(%)	83.7	81.3	78.5	75.9	73.8

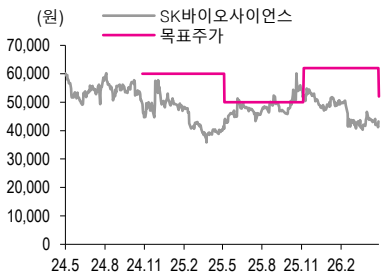
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**(128)**	**103**	**(7)**	**43**	**65**
당기순이익	(50)	(56)	(87)	(54)	(3)
자산상각비	49	91	101	100	98
운전자본증감	40	125	(43)	(42)	(40)
매출채권감소(증가)	(2)	(20)	(19)	(15)	(10)
재고자산감소(증가)	79	32	(28)	(21)	(14)
매입채무증가(감소)	(1)	16	14	5	(5)
투자현금	**54**	**(362)**	**(117)**	**(109)**	**(101)**
단기투자자산감소	326	62	(15)	(16)	(17)
장기투자증권감소	105	0	(10)	(10)	(10)
설비투자	(164)	(183)	(105)	(98)	(91)
유무형자산감소	9	(26)	20	22	24
재무현금	**252**	**42**	**62**	**68**	**69**
차입금증가	181	41	62	68	69
자본증가	76	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	186	(207)	(61)	2	33
총현금흐름(Gross CF)	**(168)**	**(21)**	**36**	**85**	**105**
(-) 운전자본증가(감소)	(125)	(291)	43	42	40
(-) 설비투자	164	183	105	98	91
(+) 자산매각	9	(26)	20	22	24
Free Cash Flow	(199)	61	(92)	(33)	(2)
(-) 기타투자	(105)	0	10	10	10
잉여현금	(93)	61	(102)	(43)	(12)

SK바이오사이언스-주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-11-15	담당자변경			
2024-11-15	Buy	60,000	(24.2)	(3.7)
2025-05-21	Buy	50,000	(3.2)	20.2
2025-11-21	Buy	62,000	(23.9)	(11.6)
2026-05-15	Buy	52,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286