

SK바이오사이언스(302440.KS)

중립(유지)

체질 개선은 진행 중

분석의 기본 가정

- 백신 사업부의 빠른 정상화와 IDT Biologika 성장이 밸류에이션 개선에 절실한 시점

2Q26 Review: 예상한 대로 백신의 부진

2분기 연결기준 매출은 전년비 3.8% 감소한 1,557억원, 영업손실은 -157억원으로 적자 지속됨. 별도기준 매출은 262억원으로 전년비 19.6% 감소하였으며 영업손실은 343억원으로 역시 적자 지속됨. 자회사 IDT Biologika(이하 IDT)는 매출 1,295억원으로 전년비 0.2% 소폭 성장하였으며 영업이익은 186억원으로 흑자 전환함. 실적의 부진은 IDT가 소폭 성장하고 사노피 백신유통 사업이 96억원으로 전년대비 24.7% 성장했음에도 스카이백스 일부 제품군의 매출 이연에 따른 것으로, 독감백신 군주 공급 지연에 따른 영향으로 추정됨. IDT가 생산량 증가 및 수율 개선으로 원가가 개선되며 흑자 전환하였으나, 별도기준 연구개발비가 전년비 240억원 증가한 647억원을 기록하며 적자 지속됨

회복되는 IDT Biologika, 아직은 불안한 백신 제품 본연의 성장

IDT가 흑자전환에 성공하고 매출 성장세를 보여주고 있는 점은 긍정적임. 백신 외 세포배양 베이스의 다양한 제품군의 생산이 가능한 만큼 수주물량 증가 및 인력 효율화로 매출 성장과 수익성 개선 모두 기대할 수 있을 전망. 반면에 국내 백신사업은 사노피 백신 유통사업이 성장하고 있는 것은 긍정적이나, 독감백신 매출의 분기 이연 상황을 감안하더라도 2-dose 전환 이후 성장이 더딘 상황이며, 로타 백신 기술 도입, 차세대 독감백신 프로젝트 추진 등이 진행되고 있으나 아직 대부분 임상 단계이므로 실적에 직접 기여할 수 있는 품목이 절실함

투자의견 중립, 목표주가 40,000원 유지

야심차게 인수한 IDT가 낮은 가동률 및 성장 둔화에 처해있고, 수익성 개선을 위해 구조조정을 진행하는 등 단기 성장에 큰 도움이 되고 있지 못한 상황에서 백신사업에 과도한 투자는 경계할 필요가 있음. 글로벌 임상 3상중인 PCV21 탑라인 데이터는 2027년에 확인 가능할 전망이며, 국민성장펀드로부터 3천억원 장기 저금리 자금을 확보하며 PCV21 상업화에 대비하는 모습이므로 성공 시 주가 리레이팅은 필연적일 것. 2027년 실적의 본격적인 턴어라운드 및 R&D 성과 기대함

계약/바이오 담당 정유크

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

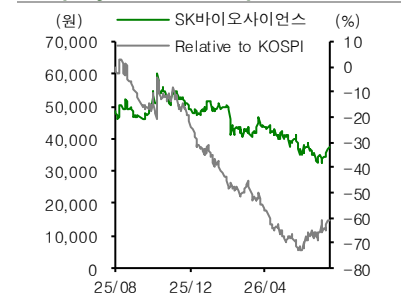
현재주가(8/10) 37,250원
 목표주가(12M, 유지) 40,000원

Key Data	(기준일: 2026. 8. 10)
KOSPI(pt)	6299.66
KOSDAQ(pt)	854.47
액면가(원)	500
시가총액(억원)	29,225
발행주식수(천주)	78,457
평균거래량(3M, 주)	127,856
평균거래대금(3M, 백만원)	4,884
52주 최고/최저	60,100 / 32,500
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	5.9
주요주 지분율(%)	
에스케이메카칼 외 3 인	66.4 %

Company Performance

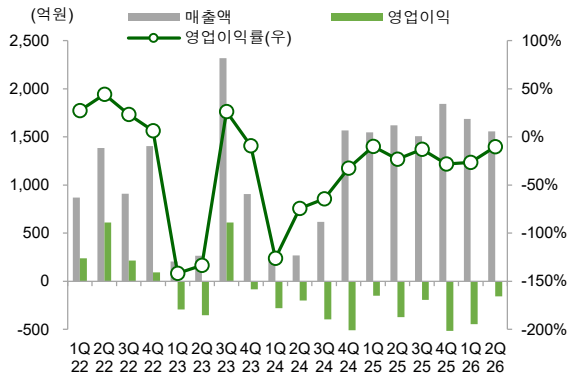
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-11.9	-26.1	-18.0
KOSPI대비 상대수익률	20.6	4.8	-37.8	-58.2

Company vs KOSPI composite



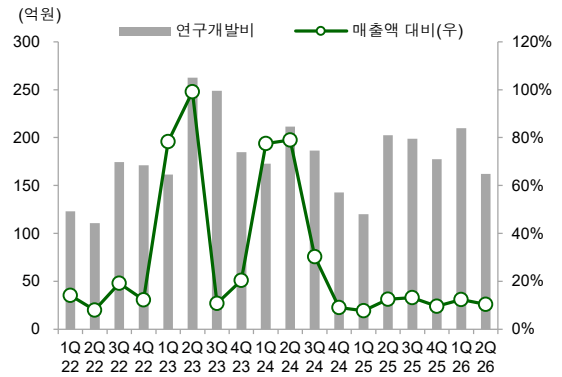
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	268	651	690	759	851
영업이익(십억원)	-138	-124	-116	-25	19
세전손익(십억원)	-89	-86	-70	25	74
지배순이익(십억원)	-54	-57	-70	25	63
EPS(원)	-698	-733	-894	320	804
증감율(%)	적전	적지	적지	흑전	151.3
ROE(%)	-3.1	-3.2	-3.9	1.4	3.2
PER(배)	na	na	na	116.4	46.3
PBR(배)	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	na	na	na	49.4	27.7

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



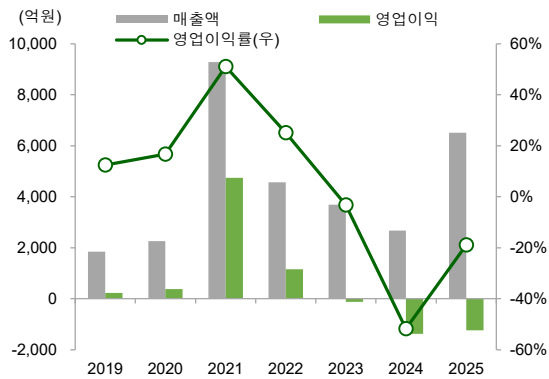
자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기 연구개발비 비중 추이



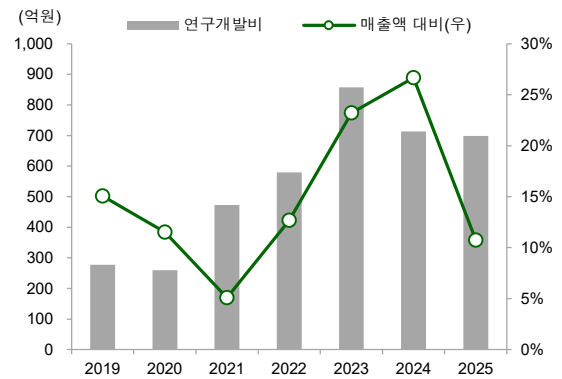
자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



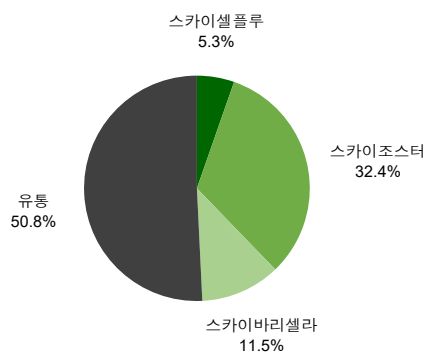
자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 연구개발비 비중 추이



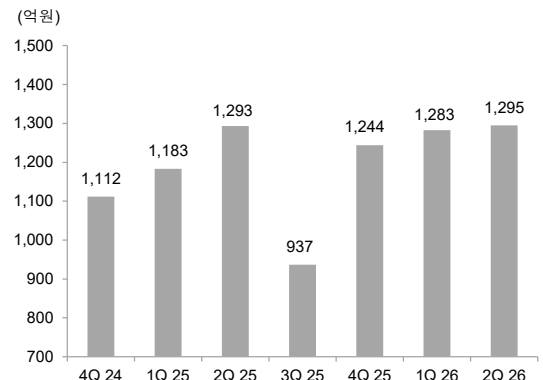
자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 별도기준 매출 유형별 비중 (별도기준)



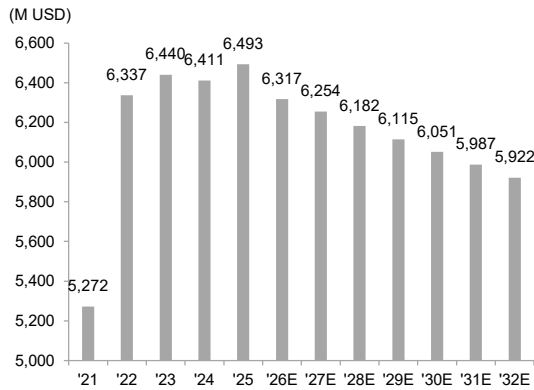
자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 6. IDT Biologika 매출 추이



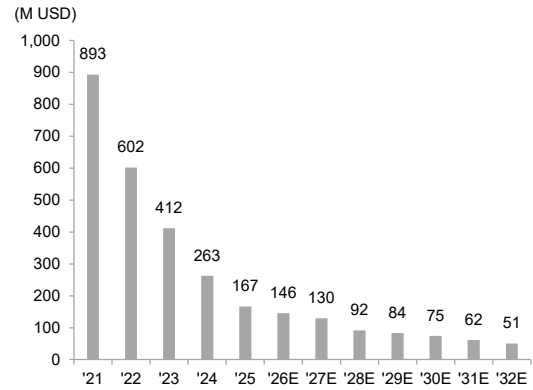
자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 7. Prevnar13/20 매출 추이 및 전망



자료: Global Data

도표 8. Pneumovax23 매출 추이 및 전망



자료: Global Data

도표 9. 파이프라인 현황



자료: SK바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 투자 집행 현황



자료: SK 바이오사이언스, 신영증권 리서치센터

SK바이오사이언스(302440.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,675	6,514	6,905	7,595	8,506
증가율(%)	-27.6	143.5	6.0	10.0	12.0
매출원가	2,366	5,754	5,869	5,696	6,210
원가율(%)	88.4	88.3	85.0	75.0	73.0
매출총이익	310	759	1,036	1,899	2,297
매출총이익률(%)	11.6	11.7	15.0	25.0	27.0
판매비와 관리비 등	1,694	1,994	2,194	2,150	2,107
판매비율(%)	63.3	30.6	31.8	28.3	24.8
영업이익	-1,384	-1,235	-1,158	-251	190
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-51.7	-19.0	-16.8	-3.3	2.2
EBITDA	-892	-325	-265	554	927
EBITDA마진(%)	-33.3	-5.0	-3.8	7.3	10.9
순금융손익	238	49	78	86	95
이자손익	33	63	241	284	337
외화관련손익	31	-130	13	13	13
기타영업외손익	255	328	378	416	457
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-891	-859	-702	251	742
계속사업손익법인세비용	-390	-297	0	0	111
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-501	-562	-702	251	631
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	151.4
순이익률(%)	-18.7	-8.6	-10.2	3.3	7.4
지배주주지분 당기순이익	-539	-574	-702	251	631
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	151.4
기타포괄이익	845	657	674	674	674
총포괄이익	344	95	-27	925	1,305

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,767	12,461	13,258	14,887	16,950
현금및현금성자산	3,127	1,056	2,274	3,626	5,340
매출채권 및 기타채권	1,884	1,329	320	344	375
재고자산	2,111	1,892	2,006	2,206	2,471
비유동자산	12,669	17,096	16,303	15,698	15,061
유형자산	9,729	11,254	10,619	10,154	9,641
무형자산	1,245	1,940	1,781	1,641	1,517
투자자산	235	2,350	2,350	2,350	2,350
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	28,436	29,557	29,561	30,585	32,011
유동부채	3,106	3,262	3,343	3,503	3,695
단기차입금	0	0	50	110	182
매입채무및기타채무	1,123	1,402	1,383	1,423	1,471
유동성장기부채	70	38	88	148	220
비유동부채	5,106	5,921	5,871	5,811	5,739
사채	0	0	-50	-110	-182
장기차입금	3,833	4,647	4,647	4,647	4,647
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,211	9,183	9,214	9,313	9,433
자배주주지분	18,026	17,888	17,861	18,786	20,091
자본금	392	392	392	392	392
자본잉여금	12,354	12,363	12,363	12,363	12,363
기타포괄이익누계액	179	571	1,245	1,919	2,594
이익잉여금	4,998	4,453	3,751	4,002	4,633
비지배주주지분	2,199	2,487	2,487	2,487	2,487
자본총계	20,225	20,375	20,347	21,272	22,577
총차입금	3,945	4,701	4,751	4,811	4,883
순차입금	-1,659	-305	-5,989	-7,324	-9,008

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-1,280	1,025	1,038	848	1,098
당기순이익	-501	-562	-702	251	631
현금유출이없는비용및수익	-1,174	349	639	508	498
유형자산감가상각비	413	752	735	665	613
무형자산상각비	79	158	158	140	124
영업활동관련자산부채변동	401	1,248	860	-195	-257
매출채권의감소(증가)	-25	-199	1,010	-24	-31
재고자산의감소(증가)	794	315	-114	-201	-265
매입채무의증가(감소)	-12	158	-19	39	48
투자활동으로인한현금흐름	536	-3,618	-146	168	268
투자자산의 감소(증가)	252	-2,115	0	0	0
유형자산의 감소	165	514	0	0	0
CAPEX	-1,644	-1,831	-100	-200	-100
단기금융자산의감소(증가)	661	-1,370	-457	-43	-43
재무활동으로인한현금흐름	2,525	416	-34	-24	-12
장기차입금의증가(감소)	1,921	500	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	-50	-60	-72
자본의 증가(감소)	757	0	0	0	0
기타현금흐름	77	105	361	361	361
현금의 증가	1,857	-2,071	1,218	1,352	1,714
기초현금	1,270	3,127	1,056	2,274	3,626
기말현금	3,127	1,056	2,274	3,626	5,340

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-698	-733	-894	320	804
BPS	23,007	22,806	22,765	23,944	25,608
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	116.4	46.3
PBR	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	-44.9	-123.0	-108.3	49.4	27.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	적지	흑전	151.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-491.2%	-63.6%	-18.5%	-309.1%	67.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-2.7%	-2.8%	-3.4%	1.2%	2.9%
ROE(지배순이익 기준)	-3.1%	-3.2%	-3.9%	1.4%	3.2%
ROIC	-6.9%	-8.1%	-9.1%	-2.1%	1.4%
WACC	7.0%	6.9%	6.9%	6.9%	6.8%
안전성(%)					
부채비율	40.6%	45.1%	45.3%	43.8%	41.8%
순차입금비율	-8.2%	-1.5%	-29.4%	-34.4%	-39.9%
이자보상배율	-37.6	-13.1	-12.2	-2.6	1.9

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 증립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	증립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK바이오사이언스	-	-	-	-	-	-	-	-

