

Outperform(Downgrade)

목표주가: 140,000원

주가(2/6): 127,000원

시가총액: 99,458억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)		2,536.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	127,000 원	75,700원
등락률	0.0%	67.8%
수익률	절대	상대
1M	15.0%	12.9%
6M	60.6%	59.6%
1Y	42.9%	45.1%

Company Data

발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	297천주
외국인 지분율	11.9%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	6,215원
주요 주주	SK 외 6 인
	64.0%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	246.2	354.9	547.6	709.3
영업이익	-131.1	-37.5	96.4	173.8
EBITDA	-118.1	-22.2	128.5	191.0
세전이익	-142.5	-43.9	77.3	168.3
순이익	-139.4	-35.4	239.6	135.5
지배주주지분순이익	-139.4	-32.9	202.5	115.1
EPS(원)	-1,780	-420	2,585	1,470
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	-43.1
PER(배)	-40.5	-239.1	43.0	86.4
PBR(배)	17.84	27.72	17.88	16.51
EV/EBITDA(배)	-46.5	-352.9	65.4	49.8
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	17.6	24.5
ROE(%)	-36.7	-11.0	52.6	21.1
순차입금비율(%)	-47.3	-19.7	-65.9	-76.3

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

직판의 결실. 美시장 본격 수익화



4분기 인상적인 매출총이익률 96%를 기록하면서, 실적은 기대치를 상회하였고 주가는 +17% 상승 마감하였습니다. 중국 신약 신청에 따른 마일스톤 유입과 제품 믹스 개선 및 엑스코프리 미국 매출 증가로 인한 이익 레버리지 효과 덕분입니다. 이익 레버리지 구간 돌입하면서, 실적 시즌에 기대치를 상회할 때마다 높은 주가 탄력 패턴을 보입니다. 상반기 중 엑스코프리와 영업 시너지가 날 수 있는 제품이 도입된다면, 실적 추가 상향 조정이 가능합니다.

>>> 마일스톤 유입, 이익 레버리지, 제품 믹스 개선의 효과

4분기 매출액은 1,630억 원(YoY +29%, QoQ +19%), 영업이익 407억 원(YoY +175%, QoQ +110%, OPM +25%)으로 시장 컨센서스 매출액 1,517억 원, 영업이익 296억 원을 상회하였다.

특히, 이번 실적에서는 원가율이 전년동기대비 -7.4%p 하락한 3.6%로 **매출총이익률이 96%를 기록**하였다. 호실적 주요 요인으로 1) **중국 신약 신청 마일스톤 기술료 약 210억 원 유입**, 2) **저마진의 DP/API 매출 감소**, 3) **엑스코프리 미국 매출 증가**로 인한 이익 레버리지 효과가 있었다. 영업 외에서는 대규모 이연 법인세 자산이 인식되며, 당기순이익 1,864억원(YoY +2,031%)을 기록하였다.

>>> 상반기 제품 도입 기대. 이익 레버리지 효과 지속

'25년에는 공격적인 마케팅 및 광고 집행이 될 것으로 보여 엑스코프리 미국 매출액 가이드스(\$420mn~\$450mn) 상단인 \$447mn(약 6,391억 원)으로 추정하였다. 이에 따라 '25년 연간 매출액 7,093억 원(YoY +30%), 영업이익 1,738억 원(YoY +80%, OPM +25%)이 전망된다.

엑스코프리 외에 두 번째 제품 도입 노력 중으로 **'25년 상반기 도입 소식을 기대**해본다. 현재로서는 품목을 알 수 없지만, 도입한 제품이 무엇인 지에 따라 제품간 시너지 효과 및 매출 상승의 효과가 나타날 수 있다.

R&D 이벤트로는 세노바메이트 PGTC(일차성 전신 강직 간대 발작) **3상 결과를 4Q25 확인**할 수 있으며, 관련하여 '26년부터 3상 관련 비용 감소될 것으로 예상된다. 소아 연령 확장을 위한 임상 결과는 '26년 및 소아 현탁액제형 연말 NDA 제출 하기 위해 협의 중인 것으로 알려졌다.

>>> 투자의견 Outperform 하향. 목표주가 14만 원 상향

실적 발표 당일 주가 급등으로 목표주가와 괴리율 축소되어 투자의견은 Outperform으로 하향하나, 실적 추정치 상향으로 목표주가 14만원으로 상향한다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	19%	29%	153.7	6%	151.7	7%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	110%	175%	29.2	39%	29.6	37%
영업이익률	9%	19%	14%	25%			19%			
지배주주순이익	9.7	24.6	6.3	190.1	2914%	2074%	19.0	901%	14.3	1229%
지배주주순이익률	9%	18%	5%	117%			12%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
Xcopri	99.1	110.3	126.4	129.8	465.6	140.2	157.0	172.7	189.4	659.3
YoY	84%	61%	64%	56%	65%	41%	42%	37%	46%	42%
기타 마일스톤	14.9	23.7	10.2	33.2	82.0	10.2	11.2	15.0	13.6	50.0
YoY	118%	180%	-24%	-24%	13%	-31%	-53%	47%	-59%	-39%
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	547.6	150.4	168.3	187.7	202.9	709.3
yoy	88%	74%	51%	29%	54%	32%	26%	37%	24%	30%
매출원가	11.9	8.7	16.5	5.9	43.1	8.2	11.0	13.0	12.8	45.0
원가율	10%	7%	12%	4%	8%	5%	7%	7%	6%	6%
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.1	504.4	142.1	157.3	174.8	190.1	664.3
총이익률	90%	93%	88%	96%	92%	95%	93%	93%	94%	94%
판관비	91.7	99.2	100.7	116.4	408.1	117.0	122.3	124.9	126.3	490.5
판관비율	80%	74%	74%	71%	75%	78%	73%	67%	62%	69%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	96.4	25.2	35.0	49.9	63.7	173.8
yoy	흑전	흑전	흑전	175%	흑전	145%	34%	158%	230%	80%
opm	9%	19%	14%	25%	18%	17%	21%	27%	31%	25%

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	Compound	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Small molecule	Cenobamate	Epilepsy : POS ¹							
		Epilepsy : POS (아시아 확장)							
		Epilepsy : PGTC ²							
		Epilepsy : POS (소아 연령 확장)							
	Solriamfetol (L/O to Axsome)	Sleep Disorders							
	Carisbamate	Lennox-Gastaut Syndrome							
	SKL24741	Epilepsy							
	SKL13865	ADHD							
	SKL20540	Schizophrenia							
	Anti-Cancer Project	Oncology (KRAS G12D 변이 타겟)							
	Parkinson's Disease Project	Parkinson's Diseases							
RPT	SKL35501	Oncology (NTR-1 타겟)							
TPD	p300 분해제	Oncology							

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	246.2	354.9	547.6	709.3	871.2
매출원가	37.8	34.1	43.1	45.0	55.3
매출총이익	208.4	320.8	504.4	664.3	815.9
판매비	339.5	358.3	408.1	490.5	518.9
영업이익	-131.1	-37.5	96.4	173.8	297.0
EBITDA	-118.1	-22.2	128.5	191.0	306.4
영업외손익	-11.4	-6.3	-19.1	-5.5	5.4
이자수익	6.8	9.3	13.7	17.7	24.5
이자비용	3.7	8.3	8.3	8.3	8.3
외환관련이익	26.6	19.8	19.3	19.3	19.3
외환관련손실	17.8	18.7	10.2	10.2	10.2
종속 및 관계기업손익	-10.4	0.6	-23.0	-20.0	-16.0
기타	-12.9	-9.0	-10.6	-4.0	-3.9
법인세차감전이익	-142.5	-43.9	77.3	168.3	302.4
법인세비용	-3.0	-8.5	-162.3	32.8	66.5
계속사업순손익	-139.4	-35.4	239.6	135.5	235.8
당기순이익	-139.4	-35.4	239.6	135.5	235.8
지배주주순이익	-139.4	-32.9	202.5	115.1	200.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-41.2	44.2	54.3	29.5	22.8
영업이익 증감율	-238.1	-71.4	-357.1	80.3	70.9
EBITDA 증감율	-210.8	-81.2	-678.8	48.6	60.4
지배주주순이익 증감율	-315.0	-76.4	-715.5	-43.2	74.2
EPS 증감율	적전	적지	흑전	-43.1	74.1
매출총이익율(%)	84.6	90.4	92.1	93.7	93.7
영업이익율(%)	-53.2	-10.6	17.6	24.5	34.1
EBITDA Margin(%)	-48.0	-6.3	23.5	26.9	35.2
지배주주순이익율(%)	-56.6	-9.3	37.0	16.2	23.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-159.9	-94.2	286.7	142.1	251.9
당기순이익	-139.4	-35.4	239.6	135.5	235.8
비현금항목의 가감	48.8	21.0	-132.1	41.1	56.2
유형자산감가상각비	7.9	9.5	24.0	11.9	5.9
무형자산감가상각비	5.1	5.9	8.1	5.3	3.5
지분법평가손익	-19.4	-23.7	-23.0	-20.0	-16.0
기타	55.2	29.3	-141.2	43.9	62.8
영업활동자산부채증감	-65.7	-75.6	11.5	-11.1	10.2
매출채권및기타채권의감소	-12.4	-53.6	4.1	-32.3	-32.4
재고자산의감소	-38.7	-13.7	-7.0	3.1	19.3
매입채무및기타채무의증가	7.0	-20.7	22.2	28.0	35.7
기타	-21.6	12.4	-7.8	-9.9	-12.4
기타현금흐름	-3.6	-4.2	167.7	-23.4	-50.3
투자활동 현금흐름	-95.7	225.3	44.2	44.2	44.2
유형자산의 취득	-4.9	-2.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.3	-15.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-93.0	200.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.5	44.3	44.2	44.2	44.2
재무활동 현금흐름	134.9	6.6	6.6	6.6	6.6
차입금의 증가(감소)	141.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.9	6.6	6.6	6.6	6.6
기타현금흐름	-1.1	-2.1	-30.8	-30.8	-30.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-121.9	135.6	306.7	162.1	272.0
기초현금 및 현금성자산	225.9	104.1	239.7	546.4	708.5
기말현금 및 현금성자산	104.1	239.7	546.4	708.5	980.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	487.9	488.7	806.2	1,007.5	1,304.9
현금 및 현금성자산	104.1	239.7	546.4	708.5	980.5
단기금융자산	201.4	1.4	1.4	1.4	1.4
매출채권 및 기타채권	66.5	113.7	109.5	141.9	174.2
재고자산	90.9	102.5	109.5	106.4	87.1
기타유동자산	25.0	31.4	39.4	49.3	61.7
비유동자산	176.3	234.4	179.4	142.2	116.8
투자자산	100.0	104.2	81.2	61.2	45.2
유형자산	20.3	47.8	23.7	11.9	6.0
무형자산	17.2	27.0	19.0	13.6	10.1
기타비유동자산	38.8	55.4	55.5	55.5	55.5
자산총계	664.2	723.2	985.6	1,149.6	1,421.7
유동부채	163.1	241.6	263.9	291.9	327.6
매입채무 및 기타채무	80.3	75.9	98.1	126.2	161.9
단기금융부채	5.6	57.1	57.1	57.1	57.1
기타유동부채	77.2	108.6	108.7	108.6	108.6
비유동부채	184.6	160.6	160.6	160.6	160.6
장기금융부채	150.3	121.0	121.0	121.0	121.0
기타비유동부채	34.3	39.6	39.6	39.6	39.6
부채총계	347.7	402.2	424.5	452.5	488.2
지배자본	316.6	283.7	486.7	602.4	803.4
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
기타자본	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	12.4	13.5	14.1	14.6	15.2
이익잉여금	-827.6	-861.6	-659.1	-543.9	-343.5
비지배자본	0.0	37.3	74.4	94.7	130.1
자본총계	316.6	321.0	561.1	697.1	933.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,780	-420	2,585	1,470	2,560
BPS	4,042	3,622	6,215	7,692	10,259
CFPS	-1,157	-184	1,373	2,254	3,729
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-40.5	-239.1	43.0	86.4	49.6
PER(최고)	-55.4	-245.3	50.3		
PER(최저)	-28.6	-137.2	28.1		
PBR	17.84	27.72	17.88	16.51	12.38
PBR(최고)	24.42	28.43	20.92		
PBR(최저)	12.59	15.90	11.68		
PSR	22.94	22.16	15.89	14.02	11.42
PCFR	-62.3	-545.3	80.9	56.3	34.1
EV/EBITDA	-46.5	-352.9	65.4	49.8	30.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-21.3	-5.1	28.0	12.7	18.3
ROE	-36.7	-11.0	52.6	21.1	28.5
ROIC	-249.2	-39.4	76.0	137.2	259.7
매출채권회전율	4.0	3.9	4.9	5.6	5.5
재고자산회전율	3.4	3.7	5.2	6.6	9.0
부채비율	109.8	125.3	75.6	64.9	52.3
순차입금비용	-47.3	-19.7	-65.9	-76.3	-86.1
이자보상배율	-35.3	-4.5	11.6	21.0	35.9
총차입금	155.9	178.1	178.1	178.1	178.1
순차입금	-149.6	-63.1	-369.8	-531.9	-803.8
EBITDA	-118.1	-22.2	128.5	191.0	306.4
FCF	-197.6	-107.0	139.9	146.0	251.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 'SK바이오팜(326030)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

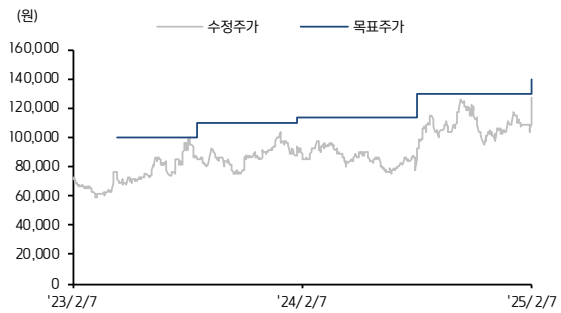
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK 바이오팜 (326030)	2023-04-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.08	-0.30
	2023-08-23	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.74	-15.45
	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.76	-5.55
	2024-01-30	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-21.42	-15.00
	2024-05-10	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-24.08	-15.00
	2024-08-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.62	-17.38
	2024-08-22	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.68	-2.31
	2025-02-07	Outperform (Downgrade)	140,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용기준

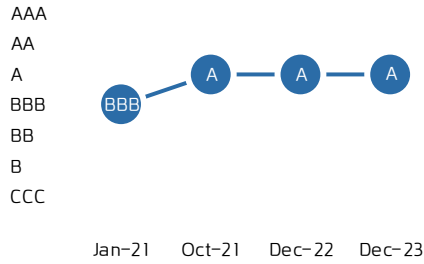
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

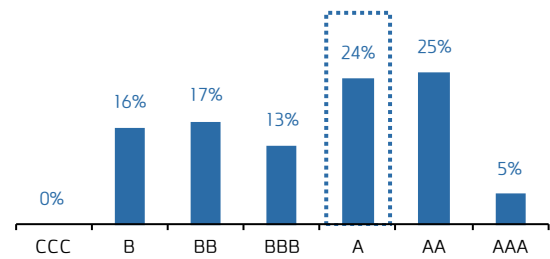
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.5	4.4		
환경	5.0	3.7	9.0%	▲2.2
유독 물질 배출과 폐기물	5.0	3.8	9.0%	▲2.2
사회	4.5	3.7	58.0%	▲0.8
제품 안전과 품질	4.7	4.3	27.0%	▲0.7
인력 자원 개발	5.1	3.1	18.0%	▲1.1
의료 서비스	3.4	3.2	13.0%	▲0.8
지배구조	7.2	4.8	33.0%	▲2.4
기업 지배구조	7.1	5.7		▲1.8
기업 활동	8.7	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
SK바이오팜	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	▲▲			
ELI LILLY AND COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	A	▼			
SINO BIOPHARMACEUTICAL LIMITED	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	A	▲			
JOHNSON & JOHNSON	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	A	◀▶			
CIPLA LIMITED	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ●	BBB	◀▶			
Asymchem Laboratories Tianjin Co Ltd	● ●	N/A	●	● ● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터