



Buy(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(8/5): 111,400원

시가총액: 87,241억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/5)	3,198.00pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	127,900 원
등락률	-12.9%
수익률	절대
1M	21.9%
6M	2.8%
1Y	43.9%
	상대
	16.4%
	-19.4%
	9.9%

Company Data

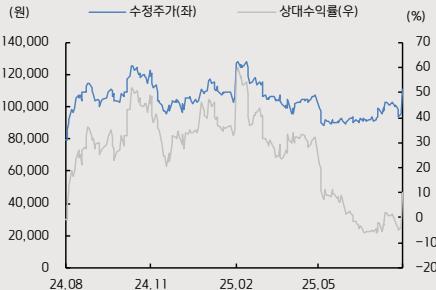
발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	230천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	8,911원
주요 주주	SK 외 6 인
	64.0%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	354.9	547.6	693.6	848.9
영업이익	-37.5	96.3	182.6	296.8
EBITDA	-22.2	113.8	200.6	304.3
세전이익	-43.9	72.6	140.5	292.4
순이익	-35.4	227.0	113.1	235.4
지배주주지분순이익	-32.9	240.7	125.5	261.3
EPS(원)	-420	3,074	1,603	3,336
증감률(% YoY)	적지	흑전	-47.9	108.2
PER(배)	-239.1	36.1	60.0	28.8
PBR(배)	27.72	15.93	10.78	7.64
EV/EBITDA(배)	-352.9	75.5	35.7	22.6
영업이익률(%)	-10.6	17.6	26.3	35.0
ROE(%)	-11.0	58.0	20.2	31.0
순차입금비율(%)	-19.7	-24.4	-52.9	-66.5

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Review

SK바이오팜 (326030)

관세 우려 털어버린 실적 서프라이즈



전일(5일) 2분기 실적 서프라이즈가 발표되며 모처럼 +16% 상승 마감하였습니다. 엑스코프리 미국 매출 비중이 높아(80%+) 관세 우려로 실적 발표 전까지 YTD 주가는 -14% 하락하며, 부진한 흐름을 이어왔습니다. 이번 실적 서프라이즈를 발표하며 관세 우려를 다소 완화시켰습니다. 엑스코프리 연간 가이던스가 상향되거나 두 번째 제품이 도입된다면, 추가 상승 탄력을 받을 것으로 보입니다.

>>> 비용 통제와 일회성 용역 수익으로 실적 서프라이즈 기록

2분기 매출액은 1,763억 원(YoY +32%, QoQ +22%), 영업이익 619억 원(YoY +138%, QoQ +141%, OPM +35%)으로 시장 컨센서스 매출액 1,685억 원, 영업이익 359억 원을 큰 폭 상회하였다.

엑스코프리 미국향 매출이 1,541억 원(YoY +46%, QoQ +21%)으로 성장하였고, AI 기반 JV 설립 과정에서 발생한 현물출자금액이 회계상 **일회성 용역 수익(약 100억 원+)**으로 발생하면서, 매출 원가율이 5.6%(YoY -0.9%p)를 기록하였다. 반면, 2분기 연구개발비가 400억 원에 못 미치며 전년동기 R&D 비용 436억 원 대비 감소하였고, 판관비 증가가 억제되어 이익 레버리지 효과가 더욱 확대되었다.

>>> 엑스코프리 연간 가이던스 유지. 하반기 비용 증가

연초 제시한 엑스코프리 미국향 매출액 '**25년 연간 가이던스 \$420m~\$450m**'을 **유지**하였다 (당사 \$447mn으로 상단 추정 반영). 2분기 엑스코프리 미국향 매출액도 당사의 **기준 추정치 1,525억 원에 부합**하였으나, 금번 일회성 용역 수익 발생과 판관비 통제로 추정치 대비 실적 서프라이즈를 기록하였다.

판관비용은 하반기에 증가할 것으로 보이는데, 마케팅 비용과 R&D 비용이 증가할 것으로 추정되기 때문이다. 다만, 하반기 실적 역시 R&D 진행 상황과 비용 통제 등에 따라 변동될 수 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 14만원 상향

투여 편의성을 높인 엑스코프리 혼탁액 제형의 연내 허가신청 제출과 일본 파트너사 오노사의 연내 NDA 제출이 예정되어 있고, 중국과 한국 파트너사는 각각 작년 12월과 올해 2월 각국에 NDA 제출한 바 있다.

이에 따라 '**26년 엑스코프리 판매 지역이 순차적으로 확장**'되고, 미국향 성장 궤도 안착으로 호실적 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 세노바메이트의 **전신발작 3상은 연내 탑라인** 결과를 확보할 것으로 보인다. 이 밖에도 **연내 두 번째 제품 도입을 목표**로 하고 있어, 도입 결정과 제품이 공개된다면 매출 증가 및 제품 시너지 효과를 기대해 볼 수 있다. 이에 따라, 동사의 투자의견 BUY 유지하고, 목표주가를 기존 13만원에서 14만원으로 상향한다.

실적 세부 내역 1

	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)	(단위, 십억원)
매출액	144.4	176.3	22%	32%	169.0	4%	168.5	5%	
영업이익	25.7	61.9	141%	138%	33.6	84%	35.9	72%	
영업이익률	18%	35%			20%				
지배주주순이익	23.3	32.9	41%	17%	18.4	79%	30.1	9%	
지배주주순이익률	16%	19%			11%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
Xcopri	99.1	110.3	126.4	129.8	465.6	140.5	158.2	166.6	178.2	643.6	848.9
YoY	84%	61%	64%	56%	65%	42%	43%	32%	37%	38%	32%
기타 마일스톤	14.9	23.7	10.2	33.2	82.0	3.9	18.1	15.0	13.0	50.0	-
YoY	118%	180%	-24%	-24%	13%	-74%	-24%	47%	-61%	-39%	-
매출액	114.0	134	136.6	163.0	547.6	144.4	176.3	181.6	191.2	693.6	848.9
yoy	88%	74%	51%	29%	54%	27%	32%	33%	17%	27%	22%
매출원가	11.9	8.7	16.5	5.9	43.1	10.5	9.9	12.0	13.6	46.0	65.6
원가율	10%	7%	12%	4%	8%	7%	6%	7%	7%	7%	8%
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.1	504.5	133.9	166.4	169.6	177.7	647.6	783.3
총이익률	90%	93%	88%	96%	92%	93%	94%	93%	93%	93%	92%
판관비	91.7	99.2	100.7	116.5	408.2	108.2	104.5	123.5	128.8	465.0	486.0
판관비율	80%	74%	74%	71%	75%	75%	59%	68%	67%	67%	57%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	96.3	25.7	61.9	46.2	48.8	182.6	297.3
yoy	흑전	흑전	흑전	175%	흑전	149%	138%	139%	152%	90%	63%
opm	9%	19%	14%	25%	18%	18%	35%	25%	26%	26%	35%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 세부 내역

구 분	2025E	2026E	2027E	2028E	2033E	(십 억원)
EBIT	183	297	453	563		824	
YoY	90%	63%	53%	24%		4%	
OPM	26%	35%	42%	45%		48%	
Tax	44	71	109	135		198	
NOPLAT	139	226	344	428		627	
+ Depreciation	10	10	12	12		12	
- CAPEX	-	1	2	3		-	
- Changes in working capital	(54)	(74)	20	16		5	
FCF	202	310	336	424	634	

가치

NPV	2,901
PV of Terminal	8,367
합산가치(십억원)	11,268
목표주가(원)	140,000
유통 주식 수	78,313

주: WACC 8%, 영구성장을 1%, 세율 24%

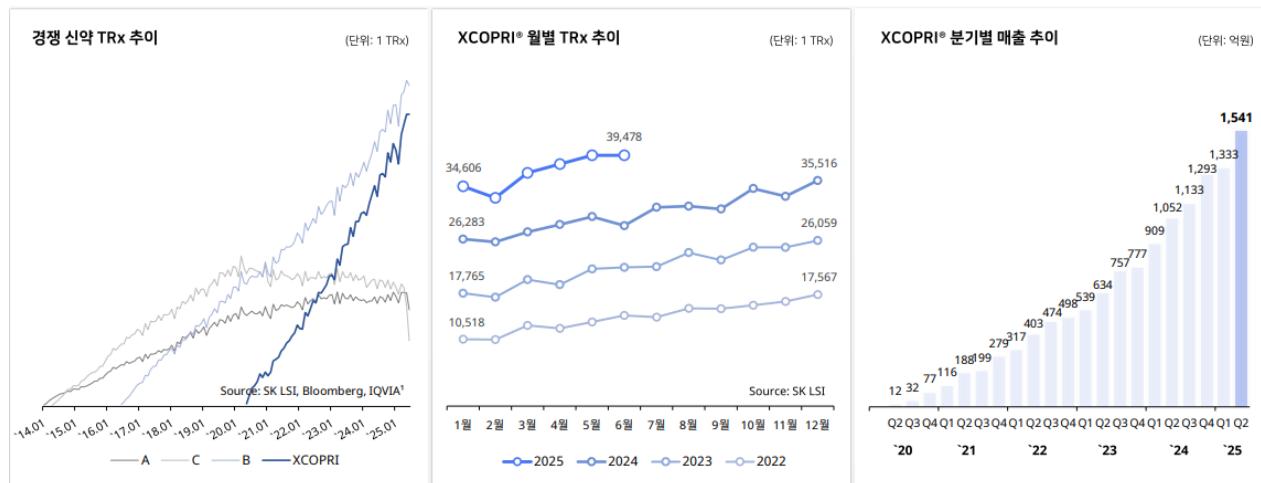
자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	Compound	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Small molecule	Cenobamate	Epilepsy : POS ³							
		Epilepsy : POS (아시아 확장)							
		Epilepsy : PGTC ⁴							
		Epilepsy : POS (소아 연령 확장)							
R&D	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							
	SKL35501	Oncology (NTSR-1 타겟)							
	p300 분해제	Oncology							

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

엑스코프리 미국 처방 수 및 매출 현황



포괄손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	354.9	547.6	693.6	848.9	1,078.5
매출원가	34.1	43.1	46.0	65.6	83.4
매출총이익	320.8	504.5	647.6	783.3	995.1
판관비	358.3	408.2	465.0	486.5	542.5
영업이익	-37.5	96.3	182.6	296.8	452.7
EBITDA	-22.2	113.8	200.6	304.3	457.3
영업외손익	-6.3	-23.7	-42.1	-4.4	2.8
이자수익	9.3	10.1	11.8	17.5	24.6
이자비용	8.3	10.7	10.7	10.7	10.7
외환관련이익	19.8	37.5	17.0	21.0	21.0
외환관련손실	18.7	20.8	12.2	12.2	12.2
증속 및 관계기업손익	0.6	-31.3	-36.0	-16.0	-16.0
기타	-9.0	-8.5	-12.0	-4.0	-3.9
법인세차감전이익	-43.9	72.6	140.5	292.4	455.4
법인세비용	-8.5	-154.4	27.4	57.0	88.8
계속사업순손익	-35.4	227.0	113.1	235.4	366.6
당기순이익	-35.4	227.0	113.1	235.4	366.6
지배주주순이익	-32.9	240.7	125.5	261.3	407.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.2	54.3	26.7	22.4	27.0
영업이익 증감율	흑전	-356.8	89.6	62.5	52.5
EBITDA 증감율	흑전	-612.6	76.3	51.7	50.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-831.6	-47.9	108.2	55.8
EPS 증감율	전지	흑전	-47.9	108.2	55.8
매출총이익률(%)	90.4	92.1	93.4	92.3	92.3
영업이익률(%)	-10.6	17.6	26.3	35.0	42.0
EBITDA Margin(%)	-6.3	20.8	28.9	35.8	42.4
지배주주순이익률(%)	-9.3	44.0	18.1	30.8	37.7

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94.2	94.9	58.9	92.1	162.0
당기순이익	-35.4	227.0	113.1	235.4	366.6
비현금항목의 가감	21.0	-88.3	-72.0	-78.6	-56.8
유형자산감가상각비	9.5	11.3	10.0	1.6	0.2
무형자산감가상각비	5.9	6.1	8.0	5.9	4.4
지분법평가손익	-23.7	-31.3	-36.0	-16.0	-16.0
기타	29.3	-74.4	-54.0	-70.1	-45.4
영업활동자산부채증감	-75.6	-32.7	44.1	-14.5	-73.0
매출채권및기타채권의감소	-53.6	-35.1	37.5	-31.1	-45.9
재고자산의감소	-13.7	-8.6	7.6	19.1	-23.0
매입채무및기타채무의증가	-20.7	0.9	8.4	9.1	10.3
기타	12.4	10.1	-9.4	-11.6	-14.4
기타현금흐름	-4.2	-11.1	-26.3	-50.2	-74.8
투자활동 현금흐름	225.3	-10.9	19.7	19.7	19.6
유형자산의 취득	-2.4	-1.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-10.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.7	-18.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	200.0	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
기타	44.3	20.1	20.0	20.1	20.0
재무활동 현금흐름	6.6	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
차입금의 증가(감소)	0.0	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	6.6	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
기타현금흐름	-2.1	3.6	162.8	162.8	162.8
현금 및 현금성자산의 순증가	135.6	83.1	236.9	270.1	339.9
기초현금 및 현금성자산	104.1	239.7	322.8	559.7	829.9
기말현금 및 현금성자산	239.7	322.8	559.7	829.9	1,169.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	488.7	651.4	852.9	1,146.9	1,570.6
현금 및 현금성자산	239.7	322.8	559.7	829.9	1,169.7
단기금융자산	1.4	1.7	2.0	2.4	2.8
매출채권 및 기타채권	113.7	176.2	138.7	169.8	215.7
재고자산	102.5	111.7	104.0	84.9	107.9
기타유동자산	31.4	39.0	48.5	59.9	74.5
비유동자산	234.4	385.4	331.5	308.0	287.3
투자자산	104.2	91.5	55.5	39.5	23.5
유형자산	13.6	12.0	2.1	0.5	0.2
무형자산	27.0	32.5	24.5	18.6	14.2
기타비유동자산	89.6	249.4	249.4	249.4	249.4
자산총계	723.2	1,036.8	1,184.3	1,454.9	1,857.9
유동부채	241.6	396.3	404.6	413.8	424.1
매입채무 및 기타채무	75.9	83.8	92.1	101.2	111.6
단기금융부채	57.1	157.8	157.8	157.8	157.8
기타유동부채	108.6	154.7	154.7	154.7	154.7
비유동부채	160.6	66.6	66.6	66.6	66.6
장기금융부채	121.0	26.7	26.7	26.7	26.7
기타비유동부채	39.6	39.9	39.9	39.9	39.9
부채총계	402.2	462.8	471.2	480.3	490.6
자본지분	283.7	546.3	697.9	985.2	1,418.2
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	13.5	36.1	62.1	88.2	114.2
이익잉여금	-861.6	-621.5	-496.0	-234.7	172.2
비자본지분	37.3	27.7	15.3	-10.6	-51.0
자본총계	321.0	574.0	713.1	974.6	1,367.3
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-420	3,074	1,603	3,336	5,197
BPS	3,622	6,975	8,911	12,580	18,110
CFPS	-184	1,771	524	2,003	3,957
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-239.1	36.1	60.0	28.8	18.5
PER(최고)	-245.3	42.3	81.0		
PER(최저)	-137.2	23.6	54.2		
PBR	27.72	15.93	10.78	7.64	5.31
PBR(최고)	28.43	18.64	14.57		
PBR(최저)	15.90	10.41	9.75		
PSR	22.16	15.89	10.85	8.87	6.98
PCFR	-545.3	62.7	183.3	48.0	24.3
EV/EBITDA	-352.9	75.5	35.7	22.6	14.2
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	-5.1	25.8	10.2	17.8	22.1
ROE	-11.0	58.0	20.2	31.0	33.9
ROIC	-39.4	-41.4	101.5	203.7	235.1
매출채권회전율	3.9	3.8	4.4	5.5	5.6
재고자산회전율	3.7	5.1	6.4	9.0	11.2
부채비율	125.3	80.6	66.1	49.3	35.9
순차입금비율	-19.7	-24.4	-52.9	-66.5	-72.3
이자보상배율	-4.5	9.0	17.1	27.8	42.4
총차입금	178.1	184.5	184.5	184.5	184.5
순차입금	-63.1	-140.0	-377.3	-647.7	-988.1
EBITDA	-22.2	113.8	200.6	304.3	457.3
FCF	-107.0	-94.6	209.1	231.9	296.0

Compliance Notice

- 당사는 8월 5일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

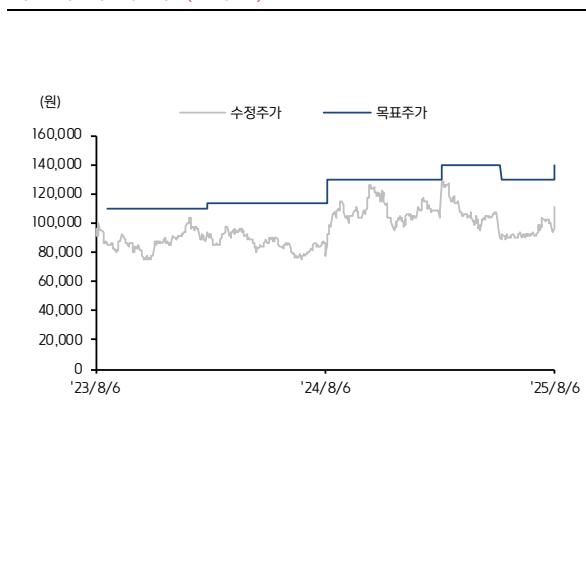
고지사항

- 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 일제의 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.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점			과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비		
SK 바이오팜 (326030)	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	-16.51	-1.62	
	2025-02-07	Outperform(Downgrade)	140,000원	6개월	-22.67	-8.64	
	2025-05-12	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-27.60	-14.31	
	2025-08-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)**투자의견 및 적용기준**

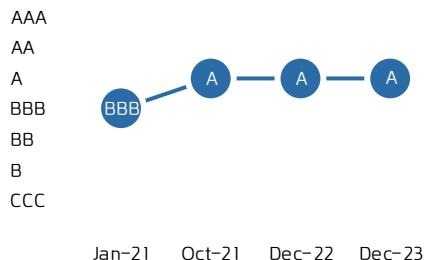
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

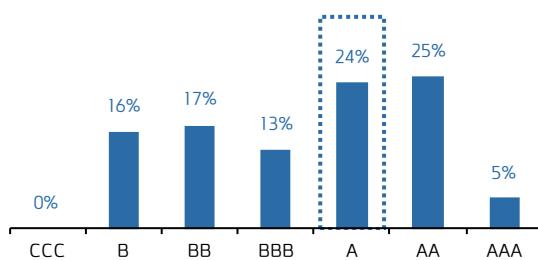
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

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