

# 케이피에스 (256940/KQ)

## 5 년만에 완성된 성장의 큰 그림

**SK증권 리서치센터**

### 매수 (신규편입)

목표주가: 13,000 원(신규편입)

현재주가: 8,800

상승여력: 47.7%



Analyst  
**허선재**

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

#### Company Data

발행주식수	1,908 만주
시가총액	1,665 억원
주요주주	
뎀(외3)	25.76%
자사주	

#### Stock Data

주가(25/03/19)	8,880 원
KOSDAQ	738.35 pt
52주 최고가	9,740 원
52주 최저가	4,235 원
60일 평균 거래대금	9 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 투자 의견 'BUY', 목표주가 13,000 원으로 커버리지 개시

▶케이피에스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 13,000 원을 제시한다 (상승여력 48%). 목표 주가는 25년 예상 실적 기준 SOTP 방식으로 산정했다. 케이피에스 25년 연결 실적은 매출액 2,285 억원 (+79.1% YoY)과 영업이익 190 억원 (+205.1% YoY)으로 전망되며, 동사의 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 9 배 수준으로 다소 저평가 되어 있다는 판단이다.

▶케이피에스는 바이오 전문가 김성철, 김하용 대표가 제약/바이오 사업을 영위하기 위해 20년 인수한 OLED 디스플레이 장비 제조업체로 1Q25 를 기점으로 지난 5 년에 걸친 제약/바이오 회사로의 변화가 완료되었다. 향후 성장에 대한 큰 그림은 ①23년 인수한 배터리솔루션즈(배터리 리사이클링)와 24년 인수한 한국글로벌제약(ETC 제조)등의 수익사업을 통해 안정적인 캐시플로우를 확보하고 ②주력 바이오 사업인 케이비바이오메드(경구용 GLP-1 플랫폼)와 알곡바이오(난소암 혁신신약)에 집중하여 중장기 성장을 쌓아가는 것이다.

### 제약/바이오 사업에 집중하기 위한 탄탄한 사업구조 완성

I. 안정적 수익 사업: ①배터리솔루션즈: 자동차 배터리(납축전지/NCM/LFP) 재활용 사업을 통해 24년 매출액 1,100 억원과 영업이익 110 억원을 기록한 동사의 주력 수익사업이다. 현재 풀캐파로 가동되고 있으며 4월부터는 1개의 추가 회전로 증설을 통해 연간 생산 캐파를 1,800 억원까지 확대할 전망이다. 당장 6월부터 증설분에 대한 가동이 시작될 예정이며 25년 연간 매출 1,650 억원과 영업이익 160 억원을 기록할 것으로 전망된다. 더불어 동사는 현재 BYD의 LFP 배터리 재활용 파트너사 등록 절차를 준비하고 있으며 2Q25에는 협력 계약 체결을 맺을 수 있을 전망이다. ②한국글로벌제약: 순환기/소화기관용 고지혈증 치료제 등의 ETC 제조 사업을 통해 24년 매출액 370 억원과 영업이익 10 억원을 기록했다. 올해부터는 제품 라인업 확대(ETC→OTC), 영업 지역 확대 (호남/제주→수도권), 자체 원료 비중 확대를 통해 25년 연간 매출 420 억원과 영업이익 32 억원을 기록할 전망이다. ③케이피에스: 올해는 중국의 중림, 비전웍스, 시드텍향으로의 FMM 검사장비 공급을 통해 매출액 150 억원과 BEP 수준의 이익을 기록할 것으로 예상된다. 향후 점진적인 디스플레이 사업 매출 비중 축소가 전망된다.

II. 중장기 성장동력 사업: ①케이비바이오메드: 펩타이드의 미네랄 입자화를 통한 소장세포 표적형 전달 기술을 확보한 경구용 비만약 플랫폼 개발 업체이다. 23년 진행한 설리류 대상 비임상시험에서 동사 플랫폼을 활용한 경구용 인슐린은 약 35% 수준의 괄목할만한 흡수율(생체이용률)을 기록한 것으로 파악된다. 올해 4월부터는 약 4~5 개월간 영양류를 대상으로 인슐린 및 GLP-1의 SC 제형 대비 생체이용률을 평가하는 대조군 비임상시험을 진행할 예정이다. 참고로 동사는 2Q24에는 노보노디스크와 첫 미팅을 가졌으며 3Q25 비임상시험에 대한 결과 확보 후 후속 미팅을 진행할 계획이다. ②알곡바이오: 대표적인 신약 파이프라인은 난소암을 적응증으로 하는 저분자 표적항암제 후보물질인 '이데트렉세드'와 암줄기세포 표면 단백질 TM4SF4를 표적하는 폐암 항체항암제 후보물질 AGK-102가 있다. 이 중 이데트렉세드는 3월 초 영국 암연구소(ICR) 주도하에 아스트라제네카의 PARP 억제제인 린파자와의 병용요법에 대한 임상 1b 상을 개시했으며 첫 환자 투약은 4월에 시작할 것으로 예상된다.

케이피에스 SOTP 목표주가 산출		
구분	값	비고
<b>1) OLED (억원) (A)</b>	<b>283</b>	
매출액 (억원)	141	케이피에스
Target PSR	2	중소형 디스플레이 업체 평균 PSR 2배 적용
<b>3) 배터리 리사이클링 (억원) (B)</b>	<b>2,361</b>	
매출액 (억원)	1,650	배터리솔루션즈, 지분가치 73% 반영
NOPAT (억원)	135	OPM 9.8%, 법인세율 17.5% 가정
Target PER	24	DS단식 4Q Trailing PER 20배 20% 할증
<b>4) 제약/바이오 (C)</b>	<b>119</b>	
매출액 (억원)	494	한국글로벌제약, 빅싱크, 케이비바이오메드 등
NOPAT (억원)	16	OPM 3.9%, 법인세율 17.5% 가정
Target PER	10	중소형 제약사 평균 PER 10배 적용
<b>총 기업가치 (억원)</b>	<b>2,763</b>	<b>A+B+C</b>
총 발행주식 수 (천주)	21,238	발행주식수 + 미상환전환사채 (250만주)
<b>적정주가 (원)</b>	<b>13,009</b>	<b>총 기업가치 / 총 발행주식 수</b>
<b>목표주가 (원)</b>	<b>13,000</b>	
현재 주가 (원)	8,800	상승여력 +47.7%

자료: 케이피에스, SK 증권

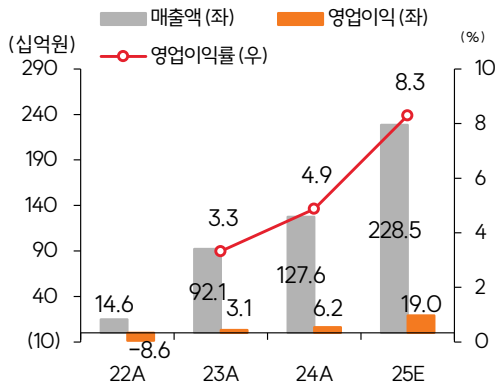
케이피에스 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022A	2023A	2024P	2025E
<b>연결 매출액</b>	31.7	31.5	31.5	32.8	44.4	57.9	66.1	60.3	14.6	92.1	127.6	228.5
<b>증가율</b>	201.7%	19.7%	29.9%	5.9%	72.6%	83.8%	109.5%	83.6%	243.2%	530.2%	38.5%	87.2%
OLED	2.6	0.7	1.1	0.6	0.8	1.8	10.0	1.6	14.6	4.1	5.0	14.1
리사이클링	26.4	28.5	28.1	29.6	38.6	41.8	41.2	43.4	-	81.6	112.6	165.0
제약/바이오	2.7	2.3	2.4	2.6	4.9	14.3	14.9	15.3	0.0	6.4	10.0	49.4
<b>연결 영업이익</b>	3.4	3.1	1.0	-1.3	3.6	4.8	6.2	4.4	-8.6	3.1	6.2	19.0
<b>영업이익률</b>	10.8%	9.8%	3.2%	-4.0%	8.1%	8.3%	9.4%	7.2%	-58.9%	3.3%	4.9%	8.3%
<b>지배 순이익</b>	6.7	-4.9	-1.7	-3.0	3.3	4.5	5.9	2.8	-11.4	3.9	-2.9	16.5
<b>순이익률</b>	21.0%	21.0%	-15.4%	-5.3%	-9.3%	7.5%	7.8%	8.9%	4.6%	-77.9%	4.3%	-2.3%

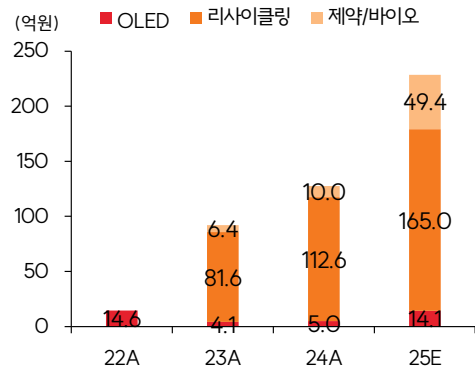
자료: 케이피에스, SK 증권

케이피에스 연결 실적 추이 및 전망



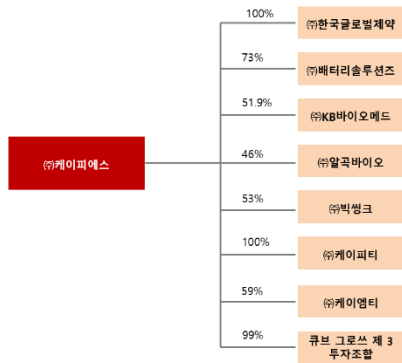
자료: 케이피에스, SK 증권

케이피에스 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 케이피에스, SK 증권

케이피에스 자회사 지분 구조



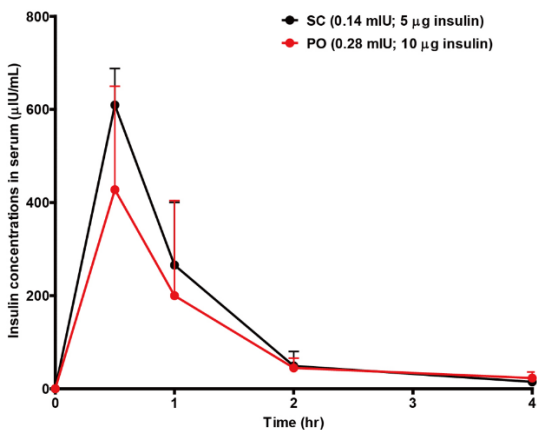
자료: 케이피에스, SK 증권

케이비바이오메드 주요 연구진



자료: 케이피에스, SK 증권

케이비바이오메드 인슐린 흡수율 데이터 (설치류)



		SC		PO	
		mean	SD	mean	SD
Dose	µg	5		10	
t1/2	h	1.1	0.9	1.6	1.0
Tmax	h	0.5	0.0	0.5	0.0
Cmax	uIU/ml	609.2	78.5	427.5	221.9
AUC 0-t	uIU/ml*h	647.3	274.0	454.0	275.9
BA	%			35.1	

주: 피하주사 투여량의 2배로 경구투여 후 혈중 인슐린 농도 측정, 자료: 케이피에스, SK 증권

케이비바이오테드 주요 파이프라인

Project name	2025	2026	2027	2028
<b>Oral Insulin (KB-001)</b> Diabetes Type I & II KBBBIOMED 자체 연구 진행 중	① 최적화/임상이실험 ② 비임상 실험		③ 임상시험	
<b>Oral GLP-1 (KB-002)</b> Diabetes Type II CELLTRON 공동연구 진행 중	① 최적화/임상이실험 ② 비임상 실험		③ 임상시험 준비	
<b>Oral GLP-1 (KB-003)</b> Obesity 김성철 대표님 요청사항	① 최적화/임상이실험 ② 비임상 실험		③ 임상시험 준비	
<b>Ginsenoside Rg1-3 (KB-004)</b> LFCN 센터에서 연구 중	④ 비임상 실험	Phase I	Drug marketing Authorization	
<b>Oral PTH (KB-005)</b> Osteoporosis 대용제약 공동연구 진행 중	① 최적화/임상이실험 ② 비임상 실험		③ 임상시험	

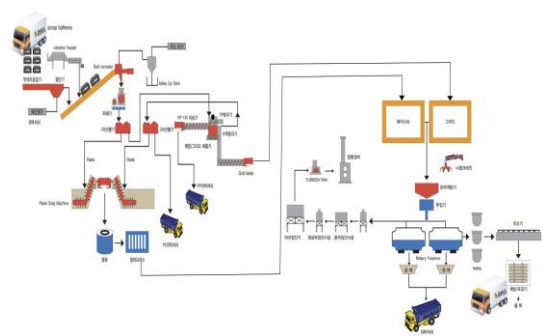
자료: 케이피에스, SK 증권

배터리솔루션즈 LFP 리사이클링 전처리 시설



자료: 케이피에스, SK 증권

배터리솔루션즈 생산공정



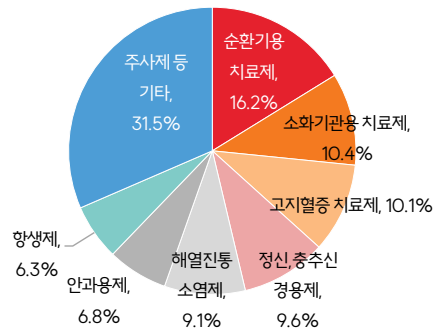
자료: 케이피에스, SK 증권

한국글로벌제약 주요 의약품

제품	정신·중추신경용제	고지혈증 치료제	항생제 및 살균성화학적요법제	간장유질완용제
<b>골리아틴연질캡슐</b> 90캡슐(10캡슐/PTP X 9) - 445원/캡슐 (2023-09-05) - 552원/캡슐(2022-01-01) - 523원/캡슐(2020-09-01) - 523원/캡슐(2017-02-01)	<b>글로스타정 10mg</b> 30정/병, 100정/병 - 663원/병 (2017-02-01)	<b>세리캡슐</b> 30캡슐/병, 300캡슐/병 - 439원/캡슐 (2017-02-01)	<b>우비디캡슐</b> 30캡슐/병, 300캡슐/병 - 260원/캡슐 (2017-02-01)	
정신·중추신경 ⇒ 뇌기능 개선제 ⇒ Ash 전달 촉매제	순환기계질환 ⇒ 고지혈증치료제 ⇒ HMG-CoA 환원효소 저해제	감염성질환 ⇒ 항균제 ⇒ Cephalosporin계	소화기계질환 ⇒ 간장·담낭·췌장 질환 치료 ⇒ 간보호제 및 담석용해제	
퇴행성 뇌기능성 정신중추신	심장혈관질환, 고지혈증 등	중이염, 인후두염, 방광염 등	만성지속성 간염	

자료: 케이피에스, SK 증권

한국글로벌제약 제품별 매출 비중 (23년)



자료: 케이피에스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
<b>유동자산</b>	633	433	468	744	925
현금및현금성자산	372	236	41	103	264
매출채권 및 기타채권	73	68	148	234	234
재고자산	22	16	53	74	74
<b>비유동자산</b>	301	422	705	828	847
장기금융자산	147	179	71	30	30
유형자산	104	101	284	340	359
무형자산	10	10	306	385	384
<b>자산총계</b>	934	856	1,173	1,572	1,772
<b>유동부채</b>	302	321	559	845	873
단기금융부채	270	284	482	700	700
매입채무 및 기타채무	16	18	42	79	94
단기충당부채	1	6	11	16	28
<b>비유동부채</b>	23	12	28	165	172
장기금융부채	6	4	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	10	6	3	3	3
장기충당부채	0	0	16	22	40
<b>부채총계</b>	325	333	587	1,010	1,045
<b>지배주주지분</b>	610	531	572	544	709
자본금	93	94	94	94	94
자본잉여금	642	677	679	679	679
기타자본구성요소	26	31	33	33	33
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-152	-275	-236	-265	-100
비지배주주지분	-1	-8	13	18	18
<b>자본총계</b>	609	523	586	562	727
<b>부채와자본총계</b>	934	856	1,173	1,572	1,772

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-84	-9	-1	60	221
당기순이익(손실)	-162	-120	35	-24	165
비현금성항목등	94	71	21	117	102
유형자산감가상각비	8	9	14	19	21
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1
기타	86	61	7	97	81
운전자본감소(증가)	-18	34	-51	63	35
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	6	-6	-85	0
재고자산의감소(증가)	-20	0	-7	-20	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-1	12	38	15
기타	2	6	-6	-154	-116
법인세납부	-0	-1	0	-57	-35
<b>투자활동현금흐름</b>	-143	-94	-276	-103	-60
금융자산의감소(증가)	-143	4	-10	40	-20
유형자산의감소(증가)	-1	-1	-10	-75	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-80	0
기타	1	-97	-256	12	0
<b>재무활동현금흐름</b>	280	-33	82	218	0
단기금융부채의증가(감소)	-40	0	190	218	0
장기금융부채의증가(감소)	317	-33	-102	0	0
자본의증가(감소)	239	36	2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-235	-35	-8	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	60	-136	-195	62	162
기초현금	311	372	236	41	103
기말현금	372	236	41	103	264
FCF	-84	-9	-10	-15	181

자료 : 케이피에스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	43	146	921	1,276	2,285
<b>매출원가</b>	50	136	793	1,103	1,899
<b>매출중이익</b>	-8	10	128	172	386
매출총이익률(%)	-18.5	7.1	13.9	13.5	16.9
<b>판매비와 관리비</b>	115	97	97	110	197
<b>영업이익</b>	-123	-86	31	62	190
영업이익률(%)	-288.9	-58.9	3.3	4.9	8.3
<b>비영업손익</b>	-50	-53	23	-28	10
순금융손익	-13	1	-10	-39	-46
외환관련손익	19	15	5	0	0
관계기업등 투자손익	-31	-40	-32	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-173	-139	54	34	200
세전계속사업이익률(%)	-406.2	-94.9	5.8	2.6	8.7
<b>계속사업법인세</b>	-11	-18	19	57	35
<b>계속사업이익</b>	-162	-120	35	-24	165
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-162	-120	35	-24	165
순이익률(%)	-381.0	-82.4	3.8	-1.9	7.2
<b>지배주주</b>	-153	-114	39	-29	165
지배주주귀속 순이익률(%)	-359.5	-77.8	4.3	-2.2	7.2
<b>비지배주주</b>	-9	-7	-5	5	0
<b>총포괄이익</b>	-161	-117	33	-24	165
<b>지배주주</b>	-152	-111	37	-27	188
<b>비지배주주</b>	-9	-7	-5	3	-24
<b>EBITDA</b>	-115	-76	45	82	211

주요투자지표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-72.0	243.1	530.3	38.5	79.1
영업이익	적지	적지	흑전	103.1	205.1
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-37.3	492.8
EBITDA	적전	적지	흑전	82.2	157.5
EPS	적지	적지	흑전	적전	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-19.1	-13.5	3.4	-1.7	9.9
ROE	-27.6	-19.9	7.1	-5.1	26.3
EBITDA마진	-269.8	-52.1	4.9	6.4	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	209.8	135.1	83.7	88.1	106.0
부채비율	53.4	63.7	100.2	179.8	143.8
순차입금/자기자본	-31.6	-3.4	54.7	85.0	40.8
EBITDA/이자비용(배)	-6.8	-8.2	2.2	2.0	4.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-826	-607	210	-152	864
BPS	3,292	2,831	3,053	2,900	3,714
CFPS	-783	-554	287	-46	977
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-15.9	-11.2	30.5	-34.2	10.1
PBR	4.0	2.4	2.1	1.8	2.4
PCR	-16.7	-12.3	22.3	-112.3	9.0
EV/EBITDA	-19.4	-16.4	34.1	18.0	9.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.20	BUY	13,000	2025.03.20	-	-



**Compliance Notice**

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 03월 20일 기준)**

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------