



Buy(Upgrade)

목표주가: 130,000원

주가(5/9): 90,400원

시가총액: 70,795억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/9)		2,577.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	127,900 원	75,700원
등락률	-29.3%	19.4%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-15.7%
6M	-19.3%	-19.8%
1Y	2.3%	7.6%

Company Data

발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	11.3%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	8,615원
주요 주주	SK 외 6 인 64.0%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	354.9	547.6	712.4	870.2
영업이익	-37.5	96.3	165.4	285.3
EBITDA	-22.2	113.8	183.3	292.8
세전이익	-43.9	72.6	149.5	289.0
순이익	-35.4	227.0	120.4	232.6
지배주주지분순이익	-32.9	240.7	102.3	197.7
EPS(원)	-420	3,074	1,306	2,525
증감률(% YoY)	적지	흑전	-57.5	93.3
PER(배)	-239.1	36.1	74.9	38.8
PBR(배)	27.72	15.93	11.36	8.53
EV/EBITDA(배)	-352.9	75.5	40.1	24.3
영업이익률(%)	-10.6	17.6	23.2	32.8
ROE(%)	-11.0	58.0	16.8	25.1
순차입금비율(%)	-19.7	-24.4	-50.3	-64.3

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

관세 우려 속 높아진 기대치를 하회



시장 기대치를 하회하는 1분기 실적이 발표되자 당일 동사의 주가는 -8% 하락 마감하였습니다. 관세 등의 대외 불확실성 환경 속에 계절적 비수기 영향으로 높아진 기대치를 하회한 것입니다. 이는 과매도로 판단되는데, 동사가 관세에 대한 대비를 해 두었고, 엑스코프리 성장이 순항 중이며, 이르면 상반기 중에 두번째 제품 도입과 연말 전신발작 3상 타라인 결과 도출이 예상되기 때문입니다.

>>> 계절적 비수기 영향

1분기 매출액은 1,444억 원(YoY +27%, QoQ -11%), 영업이익 257억 원(YoY +149%, QoQ -37%, OPM +18%)으로 시장 컨센서스 매출액 1,575억 원, 영업이익 343억 원을 하회하였다. (당사 추정 매출액 1,504억 원, 영업이익 252억 원에 부합)

엑스코프리 미국향 매출액은 1,333억 원(YoY +47%, QoQ +3%)을 기록하였다. 1분기 도매상 재고 조정 등의 **계절적 비수기**에 세계 최대 규모의 약국 체인 중 하나인 **월그린스(Walgreens)**가 '25.3월 미국 사모펀드 Sycamore Partners에 인수되면서 신규 재고주문 감소 및 **일부 물량 반환 영향**이 겹쳤다. 월그린스는 이미 '23년부터 대규모 매장 구조조정이 이뤄지고 있었다 ('23.6월 미국 내 150개 폐쇄, '24.10월 향후 3년간 약 1,200개 추가 폐쇄 계획 및 '25년에는 500개 폐쇄 예정). 4월에는 판매 정상화되고 있는 것으로 확인되어, **올해 엑스코프리 미국 매출 가이던스 \$420~\$450mn 달성**할 수 있을 것으로 예상된다 (당사 추정치 \$447mn, 환율 1,436원 가정). 온라인 판매 채널 확보 및 계약 다변화할 것으로 추측되며, 환자와 보호자를 타겟하는 소비자 직접 광고(DTC)와 보험 커버리지내에 3~4차 처방을 1~2차로 이동하는 등의 엑스코프리 성장 가속화를 모색하고 있다.

원가율 측면에서는 전분기 용역 수익(중국 NDA 제출로 인한 210억 원)이 발생하였었는데, 이번 분기 용역 수익이 미 발생 하였다. 지난 4분기에 유입된 마일스톤으로 4분기 원가율 3.6% 보다는 상승한 1분기 원가율 7.3%를 기록하였으나 전년동기대비해서는 -3.2%p 하여 여전히 양호한 원가율을 나타내고 있다.

>>> 상반기 2nd 제품 확보와 연내 전신 3상 타 라인 발표

시장 관심이 높은 관세에 있어서는 이미 약 6개월치 재고와 미국 CMO 계약 등을 통해 대비해 두었다. 현재로서는 관세 불확실성이 있고 **실제 관세 부과시 일부 원가를 상승**될 수 있으나, 대비를 해오고 있으며 주가에도 이미 반영이 되고 있다. 이 밖에 모멘텀으로는 이르면 **상반기~ 늦어도 연내에는 두번째 제품 도입이 예상**되며, 최대 매출 5억 불 이내 엑스코프리와 영업 시너지를 낼 수 있는 뇌 질환 약물로 추정된다. 지난해말 현금및현금성 자산은 약 2,000억 원 대이며, 자금이 부족할 경우 일부 전략적 투자자 유치와 함께 진행 할 수도 있을 것으로 보인다. 세노바메이트의 전신발작 적응증 확장 3상 타라인 결과는 올해말 확보할 수 있을 것으로 보인다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q25P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	144.4	-11%	27%	150.4	-4%	157.5	-8%
영업이익	25.7	-37%	149%	25.2	2%	34.3	-25%
영업이익률	18%			17%			
지배주주순이익	23.3	-87%	140%	13.8	69%	26.0	-10%
지배주주순이익률	16%			9%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
Xcopri	99.1	110.3	126.4	129.8	465.6	140.5	157.8	173.5	190.6	662.4
YoY	84%	61%	64%	56%	65%	42%	43%	37%	47%	42%
기타 마일스톤	14.9	23.7	10.2	33.2	82	3.9	11.2	15	19.9	50
YoY	118%	180%	-24%	-24%	13%	-74%	-53%	47%	-40%	-39%
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	547.6	144.4	169.0	188.5	210.5	712.4
yoy	88%	74%	51%	29%	54%	27%	26%	38%	29%	30%
매출원가	11.9	8.7	16.5	5.9	43.1	10.5	12.5	14.3	16	53.4
원가율	10%	7%	12%	4%	8%	7%	7%	8%	8%	7%
매출총이익	102	125.3	120.1	157.1	504.5	133.9	156.4	174.2	194.5	659
총이익률	90%	93%	88%	96%	92%	93%	93%	92%	92%	93%
판관비	91.7	99.2	100.7	116.5	408.2	108.2	122.8	125.5	137.2	493.7
판관비율	80%	74%	74%	71%	75%	75%	73%	67%	65%	69%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	96.3	25.7	33.6	48.7	57.3	165.4
yoy	흑전	흑전	흑전	175%	흑전	150%	29%	152%	196%	72%
opm	9%	19%	14%	25%	18%	18%	20%	26%	27%	23%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 세부 내역

(십 억원)

구 분	2025E	2026E	2027E	2028E		2033E
EBIT	165	285	429	496		707
YoY	72%	73%	50%	16%		4%
OPM	23%	33%	40%	44%		44%
Tax	40	68	103	119		170
NOPLAT	126	217	326	377		538
+ Depreciation	10	10	12	12		12
- CAPEX	-	1	2	3		-
- Changes in working capital	(47)	(79)	19	5		5
FCF	183	306	319	384		545

가치

NPV	2,556
PV of Terminal	7,196
합산가치(십억원)	9,751
목표주가(원)	130,000
유통 주식 수	78,313

주: WACC 8%, 영구성장율 1%, 세율 24%

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

Compound	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Cenobamate	Epilepsy : POS¹							
	Epilepsy : POS (아시아 확장)							
	Epilepsy : PGTC²							
	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	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	354.9	547.6	712.4	870.2	1,088.7
매출원가	34.1	43.1	53.4	65.2	81.5
매출총이익	320.8	504.5	659.0	805.0	1,007.1
판관비	358.3	408.2	493.7	519.7	578.0
영업이익	-37.5	96.3	165.4	285.3	429.1
EBITDA	-22.2	113.8	183.3	292.8	433.8
영업외손익	-6.3	-23.7	-15.9	3.6	14.1
이자수익	9.3	10.1	17.1	25.5	35.9
이자비용	8.3	10.7	10.7	10.7	10.7
외환관련이익	19.8	37.5	20.0	21.0	21.0
외환관련손실	18.7	20.8	12.2	12.2	12.2
종속 및 관계기업손익	0.6	-31.3	-20.0	-16.0	-16.0
기타	-9.0	-8.5	-10.1	-4.0	-3.9
법인세차감전이익	-43.9	72.6	149.5	289.0	443.2
법인세비용	-8.5	-154.4	29.2	56.3	86.4
계속사업순손익	-35.4	227.0	120.4	232.6	356.8
당기순이익	-35.4	227.0	120.4	232.6	356.8
지배주주순이익	-32.9	240.7	102.3	197.7	303.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.2	54.3	30.1	22.2	25.1
영업이익 증감율	흑전	-356.8	71.8	72.5	50.4
EBITDA 증감율	흑전	-612.6	61.1	59.7	48.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-831.6	-57.5	93.3	53.4
EPS 증감율	적지	흑전	-57.5	93.3	53.4
매출총이익율(%)	90.4	92.1	92.5	92.5	92.5
영업이익율(%)	-10.6	17.6	23.2	32.8	39.4
EBITDA Margin(%)	-6.3	20.8	25.7	33.6	39.8
지배주주순이익율(%)	-9.3	44.0	14.4	22.7	27.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94.2	94.9	43.7	89.6	155.4
당기순이익	-35.4	227.0	120.4	232.6	356.8
비현금항목의 가감	21.0	-88.3	-91.5	-87.2	-70.4
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	-20.0	-16.0	-16.0
기타	29.3	-74.4	-89.5	-78.7	-59.0
영업활동자산부채증감	-75.6	-32.7	37.7	-14.2	-69.7
매출채권및기타채권의감소	-53.6	-35.1	33.7	-31.6	-43.7
재고자산의감소	-13.7	-8.6	4.8	19.8	-21.8
매입채무및기타채무의증가	-20.7	0.9	8.5	9.1	10.3
기타	12.4	10.1	-9.3	-11.5	-14.5
기타현금흐름	-4.2	-11.1	-22.9	-41.6	-61.3
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
유형자산의 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	221.7	267.6	333.3
기초현금 및 현금성자산	104.1	239.7	322.8	544.5	812.1
기말현금 및 현금성자산	239.7	322.8	544.5	812.1	1,145.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	488.7	651.4	844.2	1,135.5	1,549.3
현금 및 현금성자산	239.7	322.8	544.5	812.1	1,145.4
단기금융자산	1.4	1.7	2.0	2.4	2.8
매출채권 및 기타채권	113.7	176.2	142.5	174.0	217.7
재고자산	102.5	111.7	106.9	87.0	108.9
기타유동자산	31.4	39.0	48.3	60.0	74.5
비유동자산	234.4	385.4	347.5	324.0	303.3
투자자산	104.2	91.5	71.5	55.5	39.5
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	1,191.7	1,459.5	1,852.6
유동부채	241.6	396.3	404.8	413.9	424.2
매입채무 및 기타채무	75.9	83.8	92.2	101.4	111.6
단기금융부채	57.1	157.8	157.8	157.8	157.8
기타유동부채	108.6	154.7	154.8	154.7	154.8
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	471.3	480.4	490.7
지배자본	283.7	546.3	674.6	898.4	1,227.7
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	-519.2	-321.5	-18.3
비지배자본	37.3	27.7	45.8	80.7	134.2
자본총계	321.0	574.0	720.4	979.1	1,361.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-420	3,074	1,306	2,525	3,872
BPS	3,622	6,975	8,615	11,472	15,677
CFPS	-184	1,771	368	1,857	3,656
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-239.1	36.1	74.9	38.8	25.3
PER(최고)	-245.3	42.3	99.4		
PER(최저)	-137.2	23.6	72.6		
PBR	27.72	15.93	11.36	8.53	6.24
PBR(최고)	28.43	18.64	15.07		
PBR(최저)	15.90	10.41	11.02		
PSR	22.16	15.89	10.76	8.81	7.04
PCFR	-545.3	62.7	266.2	52.7	26.8
EV/EBITDA	-352.9	75.5	40.1	24.3	15.8
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	10.8	17.5	21.5
ROE	-11.0	58.0	16.8	25.1	28.5
ROIC	-39.4	-41.4	89.9	185.7	216.5
매출채권회전율	3.9	3.8	4.5	5.5	5.6
재고자산회전율	3.7	5.1	6.5	9.0	11.1
부채비율	125.3	80.6	65.4	49.1	36.0
순차입금비용	-19.7	-24.4	-50.3	-64.3	-70.8
이자보상배율	-4.5	9.0	15.5	26.7	40.2
총차입금	178.1	184.5	184.5	184.5	184.5
순차입금	-63.1	-140.0	-362.1	-630.0	-963.7
EBITDA	-22.2	113.8	183.3	292.8	433.8
FCF	-107.0	-94.6	188.8	222.9	280.4

Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 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.

투자이전 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이전	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(D owngrade)	140,000원	6개월	-22.40	-8.64
	2025-05-12	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자이전 및 적용기준

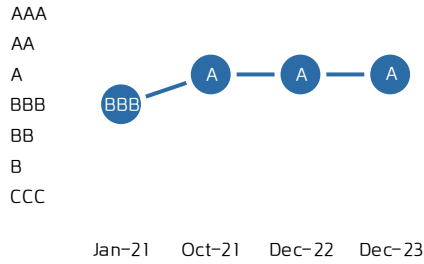
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

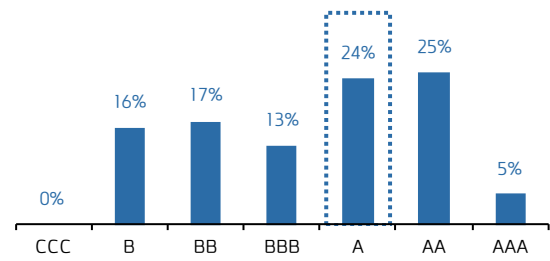
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

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