

SK바이오팜

(326030)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

유지

현재주가

111,400

(25.08.05)

제약업종

엑스코프리 견조한 성장세 재확인

- 2Q25 매출 1,763억원(+31.6%yoy), 영업이익 619억원(+137.6% yoy)
- Xcopri 고성장 지속, 일회성 수익 반영으로 컨센서스 상회
- 1분기 리스크 해소, 하반기 모멘텀 주목

투자의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

상반기 동사의 주가는 1) 1분기 Xcopri 처방 둔화, 2) 미국발 의약품 관세 및 약가 인하 우려 등으로 약세를 보임. 그러나 2분기 Xcopri 매출은 \$109.5mn(+28.8% qoq)로 분기 최고 실적을 갱신했고, NBRx도 월평균 1,800건 수준까지 확대되며 뚜렷한 성장세를 확인함. 관세는 미국령 푸에르토리코 생산시설 확보를 통해 일정 부분 대응이 가능하며, 약가 인하 정책 또한 비교적 직접적인 영향은 제한적일 것으로 판단됨. 하반기에는 2nd Product 도입, Xcopri PGTC(전신발작) 임상 3상 타 라인 결과 확보 등 주요 모멘텀을 보유. 투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

2Q25 Review: Xcopri 고성장 지속, 일회성 수익 반영으로 컨센서스 상회

[연결] 매출액 1,763억원(+31.6% yoy), 영업이익 619억원 (+137.6% yoy), OPM 35.1%로 시장기대치 상회하는 실적 달성. 부문별로는 Xcopri 1,541억원(+46.5% yoy, +33.7% qoq, \$109.5mn)으로 분기 최초로 달러 기준 \$100mn 초과 달성, 뚜렷한 성장세를 재확인함. DP/API 부문은 41억원(-19.6% yoy), 용역 및 기타 부문은 181억원(+9553.9% yoy) 기록. 영업이익은 1) 고마진의 XCOPRI 매출 확대, 2) 비용 효율화, 3) 유로파마와 JV 설립에 따른 일회성 용역수익 약 100억원 반영되며 큰 폭으로 개선됨. 다만, 해당 용역 수익은 컨센서스 상회. 다만, 해당 용역 수익은 회계적 판단에 따른 일회성 항목이며, 연초 가이드언스에 포함된 범주로 판단됨에 따라, 연간 실적 추정치는 변경 없이 유지함

Xcopri는 1분기에 계절적 요인으로 TRx(전체 처방 건수)가 소폭 둔화됐으나, 2분기에는 DTC(Direct-to-consumer) 광고 등 마케팅 집행 효과가 본격화되며 처방 증가세가 회복됨. 특히, NBRx(신규 처방 건수)는 월평균 1,600건 수준에서 2분기 월평균 1,800건 수준으로 레벨업, 하반기에도 Xcopri 우상향 추세가 지속될것으로 예상됨

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2Q25			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	134	144	180	176	31.6	22.1	168	184	35.1	4.6
영업이익	26	26	45	62	137.7	141.1	36	40	105.4	-35.8
순이익	28	23	29	35	24.5	50.3	30	32	231.5	-8.6

자료: SK바이오팜, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3198
시가총액	8,724십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	127,900원 / 77,400원
120일 평균거래대금	225억원
외국인지분율	11.50%
주요주주	SK 외 6 인 64.04% 국민연금공단 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.9	3.7	2.8	43.9
상대수익률	16.4	-17.0	-19.4	9.9

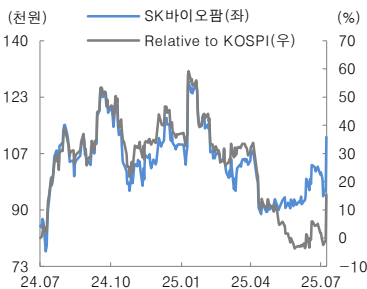


표 1. SK 바이오팜 목표주가 산출 (단위: 십억원)

기업가치		비고
27년 예상 EPS (A)	4,861	
Target PER (B)	33	국내 대형 제약/바이오 Peer 그룹의 24개월 Fwd PER 평균값 적용
적정 주가 (AxB, 원)	160,413	
목표 주가 (원)	160,000	
현재주가 (원)	111,400	2025.08.05
상승여력	44%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 바이오팜 분기별 실적 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	144.4	176.3	184.5	204.4	547.6	709.6	891.9
yoy(%)	87.5%	74.0%	51.2%	28.6%	26.7%	31.6%	35.1%	25.4%	54.3%	29.6%	25.7%
XCOPRI US	90.9	105.2	113.3	129.3	115.3	154.1	167.8	173.2	423.7	610.4	798.2
yoy(%)	68.6%	65.9%	49.7%	66.4%	26.8%	46.5%	48.1%	51.5%	56.5%	44.1%	30.8%
매출비중(%)	79.8%	78.5%	82.9%	79.3%	79.9%	87.4%	91.0%	84.7%	77.4%	86.0%	89.5%
DP, API	8.2	5.1	13.1	5.0	7.2	4.1	6.1	4.0	26.9	21.4	24.8
yoy(%)	40900%	2.0%	991.7%	-5.7%	-12.2%	-19.6%	-53.1%	700.0%	133.5%	-20.3%	15.5%
매출비중(%)	8.3%	4.6%	10.4%	3.7%	5.0%	2.3%	3.3%	2.0%	4.9%	3.0%	2.8%
용역	14.9	23.7	10.2	33.2	3.9	18.1	10.5	27.2	82.0	59.8	69.0
yoy(%)	118.0%	178.5%	-24.5%	941.6%	-73.6%	9553.9%	310.4%	700.1%	13.0%	-27.1%	15.4%
매출비중(%)	13.0%	17.7%	7.4%	18.2%	2.7%	12.1%	10.6%	11.5%	15.0%	8.4%	7.7%
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.1	133.9	166.4	172.3	188.9	504.5	661.5	831.3
GPM(%)	89.5%	93.5%	87.9%	96.4%	92.7%	94.4%	93.4%	92.4%	92.1%	93.2%	93.2%
영업이익	10.3	26.1	19.3	40.7	25.7	61.9	39.7	43.3	96.3	170.6	352.6
OPM(%)	9.0%	19.4%	14.2%	24.9%	17.8%	35.1%	21.5%	21.2%	17.6%	24.0%	39.5%
yoy(%)	-145.4%	-237.5%	-280.6%	174.9%	149.5%	137.6%	105.5%	6.5%	-356.7%	77.1%	106.7%
당기순이익	9.7	24.6	6.3	186.4	19.6	29.5	26.9	28.3	227.0	104.4	272.9
NIM(%)	8.5%	18.3%	4.6%	114.4%	13.6%	16.7%	14.6%	13.9%	41.5%	14.7%	30.6%
yoy(%)	-511.0%	-205.2%	-134.3%	2032.7%	102.4%	20.1%	327.1%	-84.8%	-741.7%	-54.0%	161.4%

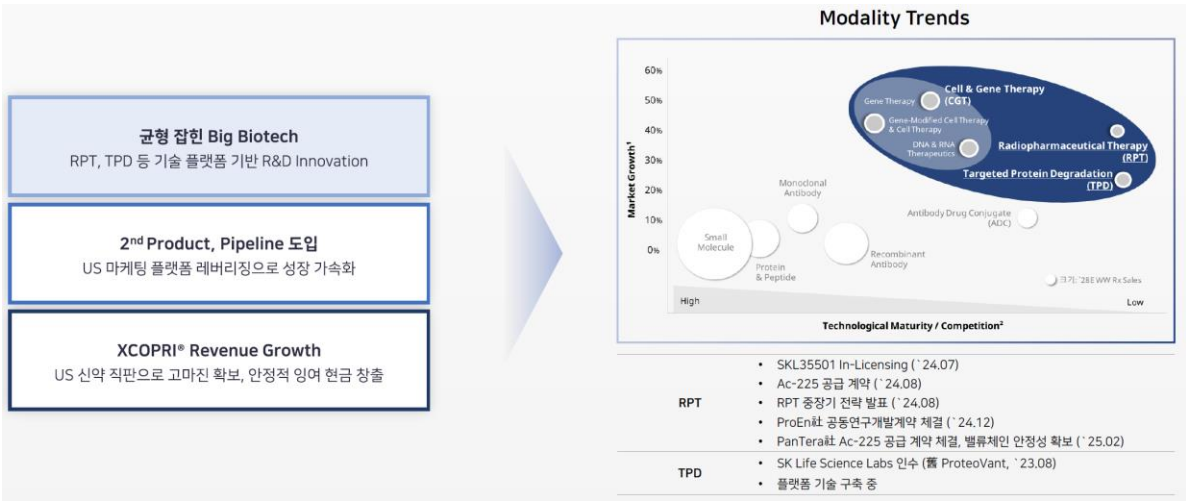
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 바이오팜 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)							
	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)							
RPT	Parkinson's Disease Project	Parkinson's Diseases							
	SKL35501	Oncology (NTR-1 타겟)							
	p300 분해제	Oncology							

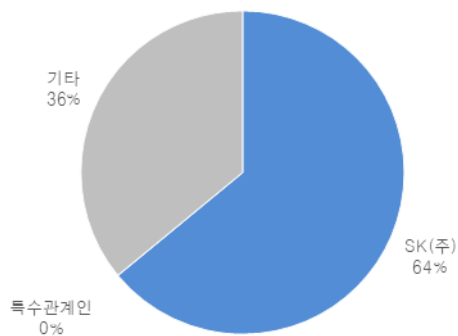
자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 바이오팜 중장기 성장 전략 (Financial Story)



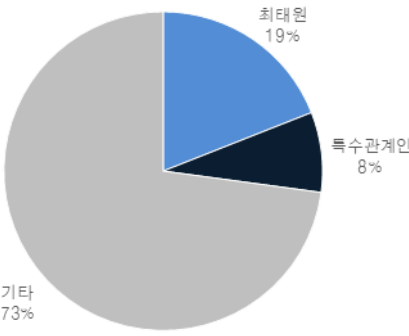
자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 바이오팜 주주 구성



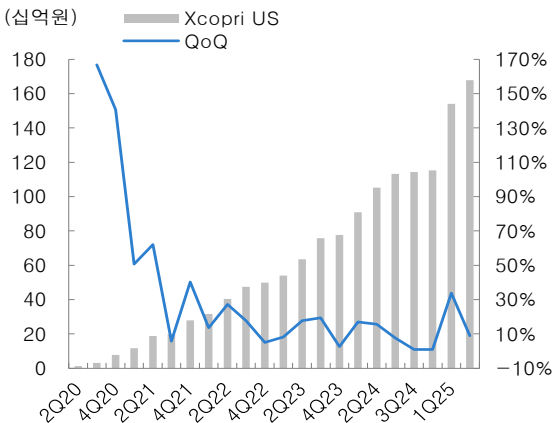
자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

그림 4. (주)SK 주주 구성



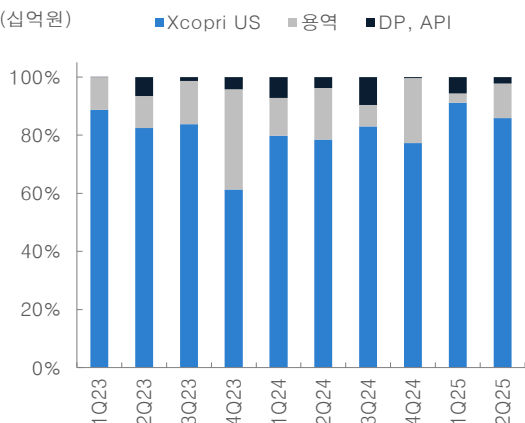
자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

그림 5. Xcopri US 분기별 매출 추이



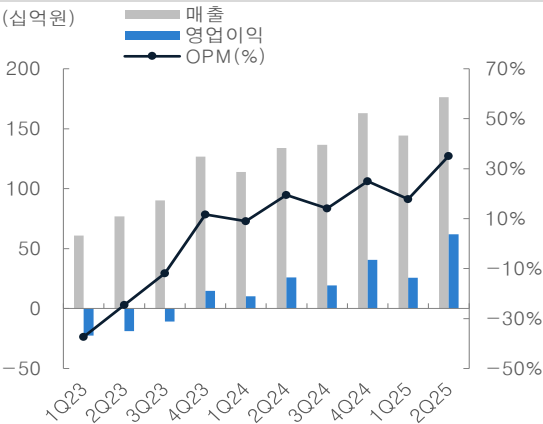
자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

그림 6. 분기별 매출 비중 추이



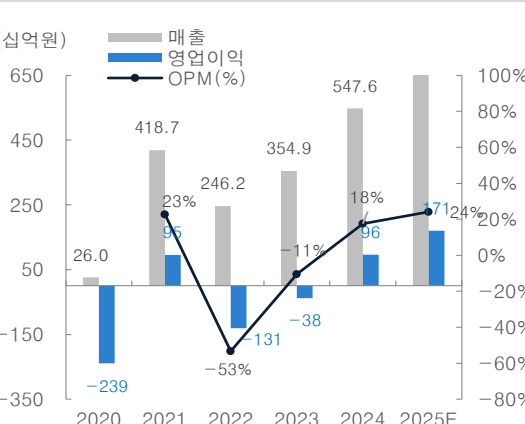
자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

그림 7. 분기별 매출 및 영업이익 추이



자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

그림 8. 연간 매출 및 영업이익 추이



자료: SK바이오팜, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	355	548	710	892	1,104
매출원가	34	43	48	61	73
매출총이익	321	504	662	831	1,032
판매비와판매보비	358	408	491	479	518
영업이익	-38	96	171	353	514
영업외수익	-10.6	17.6	24.0	39.5	46.6
EBITDA	-22	114	183	363	524
영업외손익	-6	-24	-48	-52	-54
관계기업손익	1	-31	-39	-40	-41
금융수익	35	52	15	11	10
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-35	-45	-22	-25	-27
외환보통손실	19	21	7	9	11
기타	-7	1	-2	1	4
법인세비용차감전순이익	-44	73	123	301	460
법인세비용	8	154	-19	-56	-101
계속사업순이익	-35	227	104	245	359
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	227	104	245	359
당기순이익	-10.0	41.4	14.7	27.5	32.5
비재계분순이익	-2	-14	-6	-15	-22
재계분순이익	-33	241	111	260	381
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	3	3	3
포괄순이익	-35	253	131	272	387
비재계분포괄이익	-2	-10	-5	-10	-23
재계분포괄이익	-33	263	136	282	410

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-420	3,074	1,414	3,318	4,861
PER	NA	36.1	68.0	29.0	19.8
BPS	3,622	6,975	9,158	14,530	24,876
PBR	27.7	15.9	12.2	7.7	4.5
EBITDAPS	-284	1,453	2,335	4,638	6,689
EV/EBITDA	NA	75.5	46.9	22.9	14.9
SPS	4,532	6,992	9,060	11,389	14,102
PSR	22.2	15.9	12.3	9.8	7.9
CFPS	-184	1,771	2,461	4,799	6,887
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	44.2	54.3	29.6	25.7	23.8
영업이익 증감률	착지	흑전	77.1	106.7	45.8
순이익 증감률	착지	흑전	-54.0	134.7	46.5
수익성					
ROIC	-21.0	155.4	49.4	62.0	59.6
ROA	-5.4	10.9	15.0	23.9	24.1
ROE	-11.0	58.0	17.5	28.0	24.7
안정성					
부채비율	125.3	80.6	65.1	42.4	25.4
순차입금비율	-20.3	-23.7	-24.7	-37.5	-49.5
이자보상비율	-4.5	9.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK 바이오랩 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	489	651	888	1,355	2,168
현금및현금성자산	240	323	418	727	1,336
매출채권 및 기타채권	114	176	239	300	371
재고자산	103	112	177	255	316
기타유동자산	33	41	53	74	146
비유동자산	234	385	357	348	398
유형자산	14	12	7	5	4
관계기업투자금	93	85	46	6	-35
기타비유동자산	128	289	303	336	429
자산총계	723	1,037	1,244	1,703	2,566
유동부채	242	396	433	458	478
매입채무 및 기타채무	76	84	85	86	87
차입금	50	50	100	150	200
유동상채무	7	108	109	110	111
기타유동부채	109	155	140	113	80
비유동부채	161	67	58	49	41
차입금	94	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	66	67	58	49	41
부채총계	402	463	491	507	519
자본계분	284	546	717	1,138	1,948
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	-862	-622	-511	-251	130
기타자본변동	21	44	104	265	694
비재계분	37	28	36	58	99
자본총계	321	574	754	1,196	2,047
순차입금	-65	-136	-186	-449	-1,013

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94	95	57	193	318
당기순이익	-35	227	104	245	359
비현금항목의 가감	21	-88	88	131	180
감가상각비	15	17	12	11	10
외환손익	8	-5	-4	2	6
자본법정이익의	12	31	39	40	41
기타	-14	-131	41	78	124
자산부채의 증감	-76	-33	-117	-127	-120
기타현금흐름	-4	-11	-19	-56	-101
투자활동 현금흐름	225	-11	21	22	21
투자자산	-1	4	37	37	34
유형자산	-2	-1	-2	-2	-2
기타	229	-13	-15	-13	-11
재무활동 현금흐름	7	-4	47	47	47
단기차입금	0	50	50	50	50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	7	-54	-3	-3	-3
현금의 증감	136	83	96	308	609
기초 현금	104	240	323	418	727
기말 현금	240	323	418	727	1,336
NOPLAT	-30	301	145	287	401
FCF	-18	307	143	286	401

[Compliance Notice]

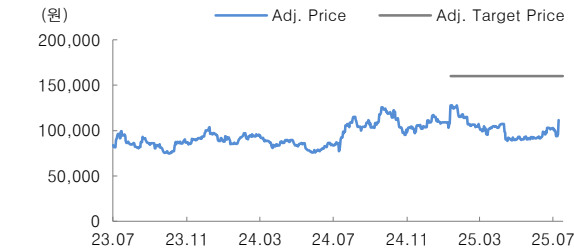
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK바이오팜(326030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.08.07	25.02.07
투자의견	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000
과다율(평균%)		(36.74)
과다율(최대/최소%)		(20.13)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250803)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상