

SK 바이오팜 (326030/KS)

4Q24 Review: 컨센 상회, 호실적 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(상향)

현재주가: 127,000 원

상승여력: 26.0%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com.kr
3773-9089

Company Data

발행주식수	7,831 만주
시가총액	9,946 십억원
주요주주	
SK(외6)	64.04%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(25/02/06)	127,000 원
KOSPI	2,536.75 pt
52주 최고가	127,000 원
52주 최저가	75,700 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Re: 엑스코프리 성장과 마일스톤 수령으로 컨센 37.5% 상회

SK 바이오팜의 24년 4분기 매출액은 1,630억원(+28.6% YoY, +19.3% QoQ), 영업이익은 407억원(+175% YoY, +110.2% QoQ, OPM 25%)으로 컨센서스 매출액 1,517억원 대비 7.4%, 컨센서스 영업이익 296억원 대비 37.5% 상회하는 호실적을 시현했다.

미국 엑스코프리 매출은 1,293억원(+66.3% YoY, +14.1% QoQ)을 기록하며 고성장을 지속, 수익성이 낮은 DP/API 매출(5억원, -89.6% YoY, -95.8% QoQ)의 감소 및 4분기 중국 파트너사인 이그니스사의 세노바메이드 중국 NDA 제출에 따른 마일스톤(\$15M) 수령에 따른 용역 매출(322억원, +24.1% YoY, +226.9% QoQ) 증가로 GPM(92.1%, +7.4%p YoY, +8.9%p QoQ)과 OPM(25%, +13.3%p YoY, +10.9%p QoQ)이 큰 폭으로 증가했다.

25년 광고 집행에 따른 판관비 증가에도 영업이익 +63.8% 기대 투자의견 매수 유지, 목표주가 16만원으로 상향

25년 동사는 미국 내 DTC(Direct to Consumer) 광고 및 차세대 모달리티 확장에 따른 연구개발 투자를 지속할 계획이다. 이에 따라 판관비 증가(4,905억원, +20.2% YoY)는 불가피한 상황이나 삶의 질 개선이 중요한 뇌전증 환자들에게 경쟁약물 대비 월등히 높은 Seizure Free 효과가 있는 엑스코프리 홍보를 극대화한다는 것은 중장기적인 엑스코프리 매출 성장에 긍정적인 요소로 작용, R&D 비용 증가 역시 미래 먹거리 창출을 위한 투자라는 점에서 주목할 필요가 있다.

판관비 증가에도 불구하고 미국 엑스코프리 성장(6,279억원, +43.1% YoY)에 따른 영업 레버리지 효과로 SK 바이오팜의 25년 매출액은 6,961억원(+27.1% YoY), 영업이익은 1,577억원(+63.8% YoY, OPM 22.7%)을 전망, 투자의견 매수 유지, 목표주가는 기존 14만원에서 16만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 동사의 연 매출 1조원 달성이 기대되는 27년 EPS 5,987원을 현가화한 4,953원에 국내 대형 신약개발 제약사의 12개월 Fwd PER 32배를 적용해 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	419	246	355	548	696	905
영업이익	십억원	95	-131	-38	96	158	321
순이익(지배주주)	십억원	65	-139	-33	336	179	377
EPS	원	828	-1,780	-420	4,289	2,286	4,808
PER	배	117.4	-40.5	-239.1	25.9	55.6	26.4
PBR	배	17.1	17.8	27.7	14.0	12.4	8.4
EV/EBITDA	배	68.4	-46.5	-352.8	72.5	45.3	22.3
ROE	%	15.8	-36.7	-11.0	74.1	25.1	38.0

실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)						
구분	24년 4분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,630	1,548	+5.3%	5,476	5,394	+1.5%
- Xcopri (미국)	1,293	1,256	+2.9%	4,387	4,350	+0.8%
- DP/API	5	37	-86.5%	269	301	-10.7%
- 용역	332	255	+30.2%	820	743	+10.4%
매출총이익	1,571	1,431	+9.8%	5,045	4,905	+2.9%
GPM (%)	96.4	92.4	+4%p	92.1%	90.9%	+1.2%p
영업이익	407	304	+33.9%	963	860	+12.0%
OPM (%)	25.0	19.6	+5.4%p	17.6	15.9	+1.7%p

자료: SK 바이오팜, SK 증권

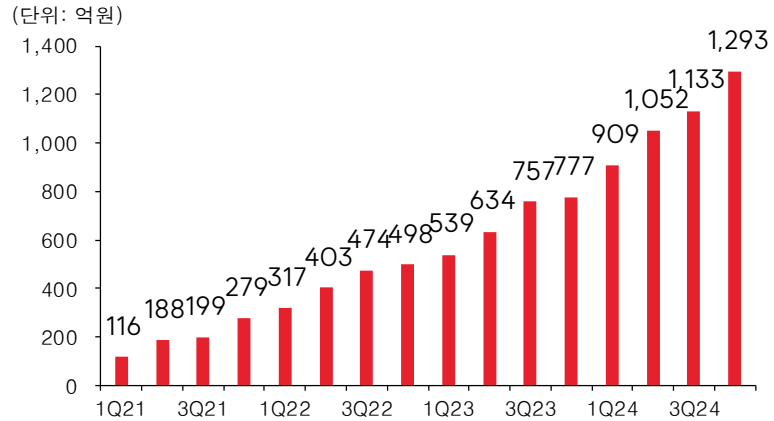
SK 바이오팜 분기별 실적추정 (단위: 억원, %)											
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	1,140	1,340	1,366	1,630	1,520	1,626	1,791	2,023	3,549	5,476	6,961
YoY	87.5	74	51.2	28.5	33.3	21.4	31.1	24.1	44.2	54.3	27.1
- Xcopri (미국)	909	1,052	1,133	1,293	1,419	1,459	1,619	1,781	2,708	4,387	6,279
- DP/API	82	51	131	5.0	25.9	57.6	34.2	87.6	116	269	205
- 용역	149	237	102	332	74.8	110	138	154.1	726	820	477
매출총이익	1,020	1,253	1,201	1,571	1,428.4	1,507.4	1,683.1	1,863.7	3,207	5,045	6,483
GPM	89.5	93.5	87.9	96.4	94.0	92.7	94.0	92.1	90.4	92.1	93.1
영업이익	103	261	193	407	328	287	403	559	-375	963.0	1,577
YoY	흑전	흑전	흑전	175	218	10.5	109	37.3	적지	흑전	63.8
OPM	9	19.5	14.1	25.0	21.6	17.7	22.5	27.6	-10.6	17.6	22.7

자료: SK 바이오팜, SK 증권

경쟁 신약 및 엑스코프리 미국 내 가격					
약물명	데일리 용량	1팩 가격 (\$)	1팩/정(\$)	1일 기준(\$)	1달 기준(\$)
Briviact (Brivaracetam)	50mg x 2 회	1,523	60	50.8	1,523
	100mg x 2 회	1,523	60	50.8	1,523
Xcopri (Cenobamate)	12.5mg~25mg	123	25	4.1	123
	100mg~150mg	1,252	58	21.6	648
	150mg~200mg	1,252	58	21.6	648
	50mg/100mg/200mg (단일용량)	1,252	30	41.7	1,252

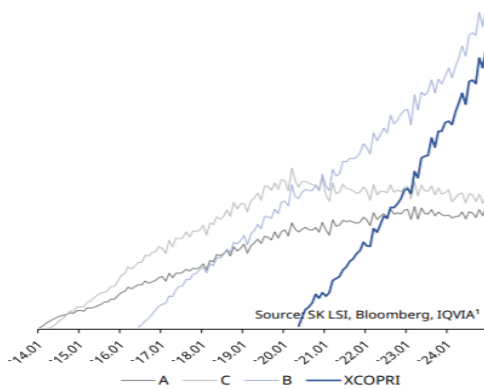
자료: drugs.com, fda label, SK 증권

미국 엑스코프리 분기별 매출액 현황



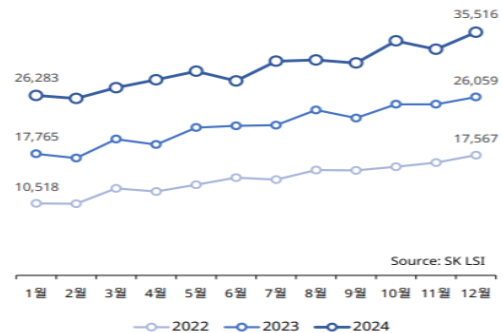
자료: SK 바이오팜, SK 증권

경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

미국 엑스코프리 분기별 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 기술 이전 주요 내용

품목	계약 상대방	대상 지역	계약 체결일	계약금액	마일스톤	수취금액	진행단계
Cenobamate	Angelini Pharma	유럽	2019-02-13	\$100M	\$430M	\$210M	유럽 출시
	Ono Pharmaceutical	일본	2020-10-13	50 억엔	481 억엔	50 억엔	임상 3 상
	Endo Ventures	캐나다	2021-12-23	\$20M	CAD21M	\$20M	캐나다 상업화
	Dexcel	이스라엘	2022-05-12	비공개	비공개	비공개	상업화 진행중
	Eurofarma Laboratorios	라틴아메리카	2022-07-14	\$62M	\$47M	\$15M	상업화 진행중
	Hikma MEN FZE	중동 및 북아프리카	2023-08-17	\$3M	\$0	\$3M	상업화 진행중
	Dong-A ST	한국 등 30 개국	2024-01-04	50 억원	140 억원	50 억원	개발중
Cenobamate/ Soliamfetol 외 다수	Ignis Therapeutics	중국, 홍콩, 대만, 마카오	2021-11-11	\$20M	\$15M	\$20M + 지분취득	임상 3 상
Soliamfetol	Aerial Biopharma (Jazz 권리인수)	아시아 12 개국 제외 전세계	2011-08-30	비공개	비공개	비공개	미국 및 유럽 출시
SKY-PSY	PKUCare Pharmaceutical R&D Center	중국, 홍콩, 대만	2013-01-12	비공개	비공개	비공개	임상 1 상 준비중

자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 파이프라인 현황

- PGTC `25년 말 임상 결과 확보, 연내 Pediatric 대응 OS(Oral Suspension, 현탁액) 제형 NDA 제출 목표
- Small-molecule/RPT/TPD 각 Modality 별 초기 파이프라인 개발 투자 강화로 장기 성장성 확보

Compound	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Cenobamate	Epilepsy : POS ¹							
	Epilepsy : POS (아시아 확장)							
	Epilepsy : PGTC ²							
	Epilepsy : POS (소아 연형 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 (NTSR-1 타겟)							
TPD p300 분해제	Oncology							

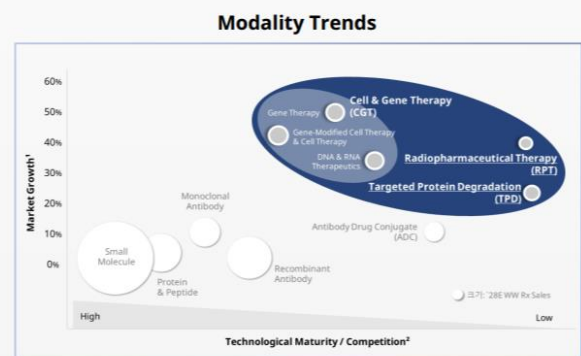
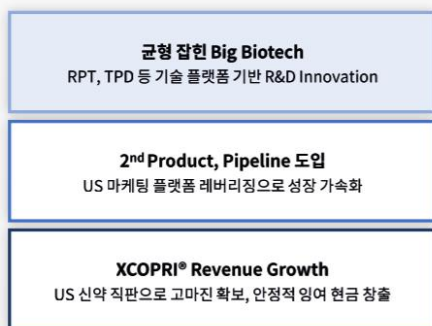
1) POS, Partial Onset Seizures 부분 발작 2) PGTC, Primary Generalized Tonic-Clonic 일차성 전신 강직 간대 발작

SK biopharmaceuticals

자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 차세대 모달리티 개발 계획

- XCOPRI® 및 추가 Product의 잉여 현금흐름 기반, 신약 후보물질 지속 창출 R&D 플랫폼 보유 “Big Biotech”으로 성장
- RPT 후보물질 전임상 착수, 공동연구개발 계약 체결 등 성과 지속



RPT

- SKL35501 In-Licensing (‘24.07)
- Ac-225 공급 계약 (‘24.08)
- RPT 중장기 전략 발표 (‘24.08)
- ProEn 공동연구개발계약 체결 (‘24.12)

TPD

- SK Life Science Labs 인수 (舊 ProteoVant, ‘23.08)
- 플랫폼 기술 구축 중

1) ‘22-‘28E WW Rx Sales %CAGR 2) ‘28E # of Marketed Product

SK biopharmaceuticals

자료: SK 바이오팜, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	488	489	781	996	1,315
현금및현금성자산	104	240	510	684	962
매출채권 및 기타채권	66	114	146	173	199
재고자산	91	103	113	125	139
비유동자산	176	234	156	141	134
장기금융자산	9	14	17	22	25
유형자산	20	48	38	30	23
무형자산	17	27	33	27	23
자산총계	664	723	937	1,137	1,449
유동부채	163	242	311	386	445
단기금융부채	6	57	73	91	105
매입채무 및 기타채무	23	2	98	121	140
단기충당부채	46	75	96	119	137
비유동부채	185	161	73	81	88
장기금융부채	150	121	24	24	24
장기매입채무 및 기타채무	0	12	13	13	13
장기충당부채	3	3	4	6	6
부채총계	348	402	384	467	533
지배주주지분	317	284	623	802	1,179
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-828	-862	-526	-347	30
비지배주주지분	0	37	-71	-133	-263
자본총계	317	321	553	670	916
부채와자본총계	664	723	937	1,137	1,449

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-160	-94	273	156	267
당기순이익(손실)	-139	-35	227	117	246
비현금성항목등	49	21	-116	46	79
유형자산감가상각비	8	9	11	9	7
무형자산상각비	5	6	6	5	4
기타	36	6	-133	32	68
운전자본감소(증가)	-66	-76	16	27	12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-54	-33	-27	-26
재고자산의감소(증가)	-39	-14	-10	-12	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-21	31	24	19
기타	-8	-12	290	-67	-139
법인세납부	-5	-8	144	-33	-70
투자활동현금흐름	-96	225	54	1	-2
금융자산의감소(증가)	-94	199	1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-2	-1	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-12	0	0
기타	4	30	65	2	-1
재무활동현금흐름	135	7	-82	18	14
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-79	18	14
장기금융부채의증가(감소)	136	-6	-3	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	12	0	0	0
현금의 증가(감소)	-122	136	270	174	278
기초현금	226	104	240	510	684
기말현금	104	240	510	684	962
FCF	-165	-97	272	156	267

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

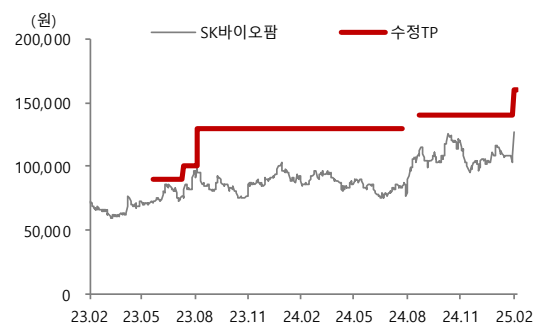
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	246	355	548	696	905
매출원가	38	34	43	48	51
매출총이익	208	321	504	648	854
매출총이익률(%)	84.7	90.4	92.1	93.1	94.4
판매비와 관리비	339	358	408	491	534
영업이익	-131	-38	96	158	321
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	17.6	22.7	35.4
비영업손익	-11	-6	-24	-8	-5
순금융손익	3	1	-0	-1	0
외환관련손익	9	1	6	2	2
관계기업등 투자손익	-10	1	-7	1	2
세전계속사업이익	-142	-44	72	150	316
세전계속사업이익률(%)	-57.9	-12.4	13.2	21.6	34.9
계속사업법인세	-3	-8	-155	33	70
계속사업이익	-139	-35	227	117	246
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-35	227	117	246
순이익률(%)	-56.6	-10.0	41.4	16.8	27.2
지배주주	-139	-33	336	179	377
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.6	-9.3	61.3	25.7	41.6
비지배주주	0	-2	-109	-62	-131
총포괄이익	-128	-35	232	117	246
지배주주	-128	-33	65	7	15
비지배주주	0	-2	166	110	231
EBITDA	-118	-22	113	172	332

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-41.2	44.2	54.3	27.1	30.1
영업이익	적전	적지	흑전	63.8	103.3
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	107.1	110.3
EBITDA	적전	적지	흑전	51.5	93.2
EPS	적전	적지	흑전	-46.7	110.3
수익성 (%)					
ROA	-21.3	-5.1	27.4	11.3	19.0
ROE	-36.7	-11.0	74.1	25.1	38.0
EBITDA마진	-48.0	-6.3	20.7	24.7	36.6
안정성 (%)					
유동비율	299.2	202.3	251.1	258.1	295.7
부채비율	109.8	125.3	69.5	69.8	58.2
순차입금/자기자본	-47.8	-20.3	-75.4	-85.8	-91.7
EBITDA/이자비용(배)	-31.8	-2.7	11.3	19.8	41.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,780	-420	4,289	2,286	4,808
BPS	4,042	3,622	7,958	10,244	15,052
CFPS	-1,615	-224	4,506	2,464	4,949
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-40.5	-239.1	25.9	55.6	26.4
PBR	17.8	27.7	14.0	12.4	8.4
PCR	-44.7	-447.6	24.7	51.5	25.7
EV/EBITDA	-46.5	-352.8	72.5	45.3	22.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.06	매수	160,000원	6개월		
2024.08.26	매수	140,000원	6개월	-22.04%	-10.07%
2024.07.05	담당자 변경				
2023.08.11	매수	130,000원	6개월	-32.99%	-20.08%
2023.07.17	매수	100,000원	6개월	-12.27%	-0.30%
2023.05.25	매수	90,000원	6개월	-12.62%	-4.56%



Compliance Notice

작성자(이선경)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 기관투자자 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 02월 06일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------