

# 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@sk.com  
3773-8197

#### Company Data

발행주식수	1,908 만주
시가총액	1,665 억원
주요주주	
도심(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 되어있다는 판단이다.

▶케이피에스는 바이오 전문가 김성철, 김하용 대표가 제약/바이오 사업을 영위하기 위해 20 년 인수한 OLED 디스플레이 장비 제조업체로 1Q25 를 기점으로 지난 5 년에 걸친 제약/바이오 회사로의 변화가 완료되었다. 향후 성장에 대한 큰 그림은 ①23 년 인수한 배터리솔루션즈 (배터리 리사이클링)와 24 년 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 24 년 매출액 1,100 억원과 영업이익 110 억원을 기록한 동사의 주력 수익사업이다. 현재 풀캐파로 가동되고있으며 4 월부터는 1 개의 추가 회전로 증설을 통해 연간 생산 캐파를 1,800 억원까지 확대할 전망이다. 당장 6 월부터 증설분에 대한 가동이 시작될 예정이며 25 년 연간 매출 1,650 억원과 영업이익 160 억원을 기록할 것으로 전망된다. 더불어 동사는 현재 BYD 의 LFP 배터리 재활용 파트너사 등록 절차를 준비하고 있으며 2Q25 에는 협력 계약 체결을 맺을 수 있을 전망이다. ②한국글로벌제약: 순환기/소화기관용 고지혈증 치료제 등의 ETC 제조 사업을 통해 24 년 매출액 370 억원과 영업이익 10 억원을 기록했다. 올해부터는 제품 라인업 확대(ETC→OTC), 영업 지역 확대 (호남/제주→수도권), 자체 원료 비중 확대를 통해 25 년 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. 23 년 진행한 설리류 대상 비임상시험에서 동사 플랫폼을 활용한 경구용 인슐린은 약 35% 수준의 괄목할만한 흡수율(생체이용률)을 기록한 것으로 파악된다. 올해 4 월부터는 약 4~5 개월간 영양류를 대상으로 인슐린 및 GLP-1 의 SC 제형 대비 생체이용률을 평가하는 대조군 비임상시험을 진행할 예정이다. 참고로 동사는 2Q24 에는 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 TM4SF4 를 표적하는 폐암 항체항암제 후보물질 AGK-102 가 있다. 이 중 이데트렉세드는 3 월 초 영국 암연구소(ICR) 주도하에 아스트라제네카의 PARP 억제제인 린파자와의 병용요법에 대한 임상 1b 상을 개시했으며 첫 환자 투약은 4 월에 시작할 것으로 예상된다.

케이피에스 SOTP 목표주가 산출		
구분	값	비고
1) OLED(억원) (A)	283	
매출액 (억원)	141	케이피에스
Target PSR	2	중소형 디스플레이 업체 평균 PSR 2배 적용
3) 배터리 리사이클링 (억원) (B)	2,361	
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
4) 제약/바이오 (C)	119	
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
총 기업가치 (억원)	2,763	A+B+C
총 발행주식 수 (천주)	21,238	발행주식수 + 미상환전환사채 (250만주)
적정주가 (원)	13,009	총 기업가치 / 총 발행주식 수
목표주가 (원)	13,000	
현재 주가 (원)	8,800	상승여력 +47.7%

자료: 케이피에스, SK 증권

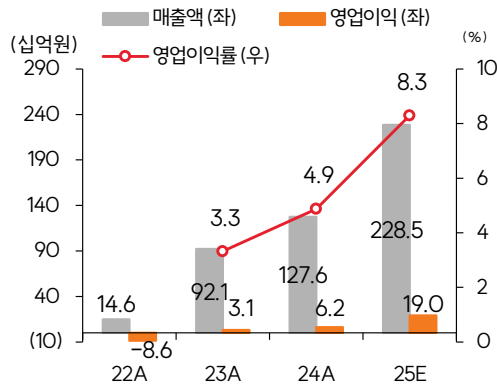
#### 케이피에스 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022A	2023A	2024P	2025E
연결 매출액	31.7	31.5	31.5	32.8	44.4	57.9	66.1	60.3	14.6	92.1	127.6	228.5
증가율	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
연결 영업이익	3.4	3.1	1.0	-1.3	3.6	4.8	6.2	4.4	-8.6	3.1	6.2	19.0
영업이익률	10.8%	9.8%	3.2%	-4.0%	8.1%	8.3%	9.4%	7.2%	-58.9%	3.3%	4.9%	8.3%
지배 순이익	6.7	-4.9	-1.7	-3.0	3.3	4.5	5.9	2.8	-11.4	3.9	-2.9	16.5
순이익률	21.0%	21.0%	-15.4%	-5.3%	-9.3%	7.5%	7.8%	8.9%	4.6%	-77.9%	4.3%	-2.3%

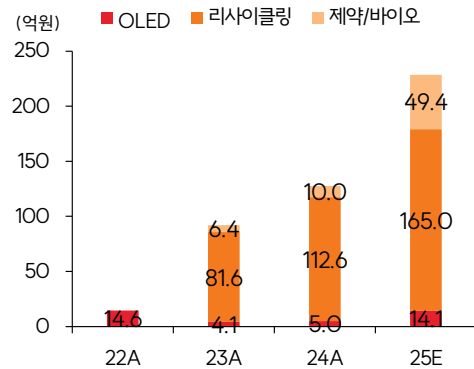
자료: 케이피에스, SK 증권

### 케이피에스 연결 실적 추이 및 전망



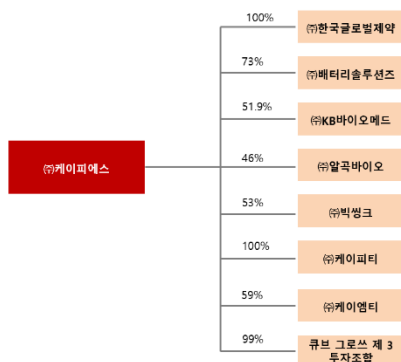
자료: 케이피에스, SK 증권

### 케이피에스 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 케이피에스, SK 증권

### 케이피에스 자회사 지분 구조



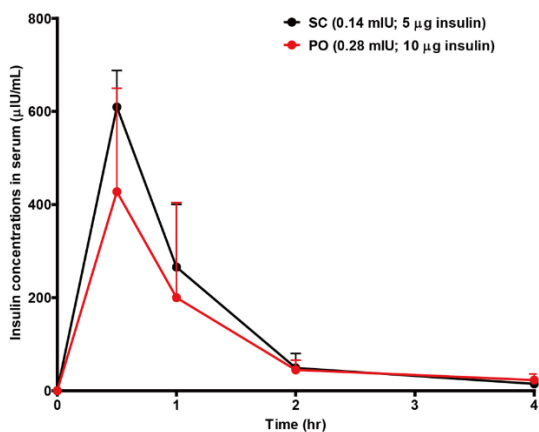
자료: 케이피에스, SK 증권

### 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

## 케이비바이오메드 주요 파이프라인

Project name	2025	2026	2027	2028
<b>Oral Insulin (KB-001)</b> Diabetes Type I & II KBBIOMED 자체 연구 진행 중	타겟팅/전임상시험	임상시험	임상시험	
<b>Oral GLP-1 (KB-002)</b> Diabetes Type II CELLTRION 공동연구 진행 중	타겟팅/전임상시험	임상시험	임상시험 준비	
<b>Oral GLP-1 (KB-003)</b> Obesity 김성철 대표님 요청사항	타겟팅/전임상시험	임상시험	임상시험 준비	
<b>Ginsenoside Rg1-3 (KB-004)</b> KBBIOMED 자체 연구 진행 중	임상시험	Phase I	Drug marketing Authorization	
<b>Oral PTH (KB-005)</b> Osteoporosis 대웅제약 공동연구 진행 중	타겟팅/전임상시험	임상시험	임상시험	

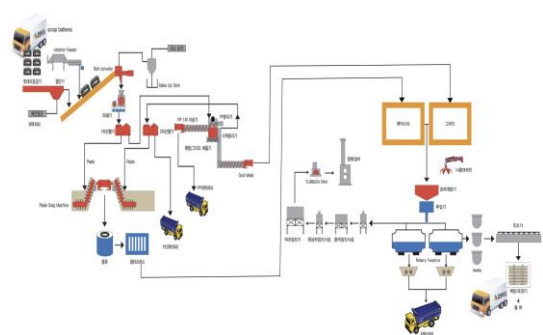
자료: 케이피에스, SK 증권

## 배터리솔루션즈 LFP 리사이클링 전처리 시설



자료: 케이피에스, SK 증권

## 배터리솔루션즈 생산공정



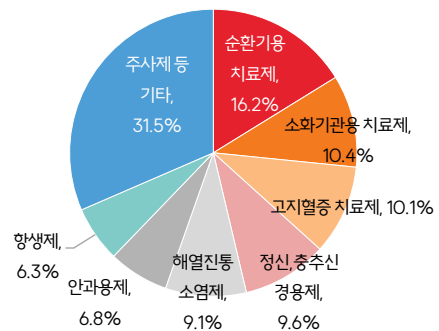
자료: 케이피에스, SK 증권

## 한국글로벌제약 주요 의약품

제제	정신·중추신경용제	고지혈증 치료제	항암제 및 신장질환치료제	간장질환용제
대표제	글리시딘정(PTP X 9)	글로스타정 10mg	세리겔	우비디겔
90일 매출(10억 원)	~ 445억 원 (2023-09-05)	~ 663억 원 (2017-02-01)	~ 439억 원 (2017-02-01)	~ 260억 원 (2017-02-01)
주요 경쟁사	정신(백신), 뇌기능 개선제 → Ach 전달 억제제	순환기계질환 → 고지혈증치료제 → HMG-CoA 환원효소 저해제	감염성질환 → 항균제 → Cephalosporin계	소화기계질환 → 간장·담낭·췌장 질환 치료 → 간보호제 및 담석용해제
주요 경쟁사	퇴행성 뇌기능성 정신중추신	심장질환치료, 고지혈증 등	중이염, 연부조직, 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
무형자산감각비	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

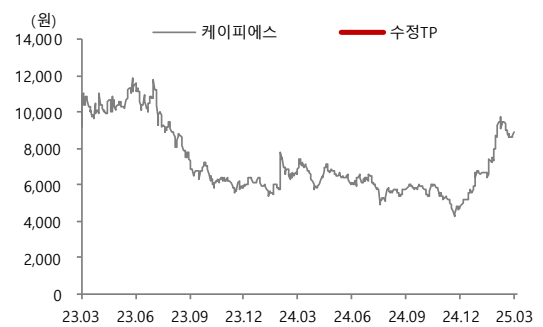
## 포괄손익계산서

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>매출총이익</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	과리율	
			대상시점	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 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 03월 20일 기준)

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