



## Buy(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(11/5): 120,600원

시가총액: 94,446억 원

제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

|              |            |         |
|--------------|------------|---------|
| KOSPI (11/5) | 4,004.42pt |         |
| 52 주 주가동향    | 최고가        | 최저가     |
| 최고/최저가 대비    | 127,900 원  | 88,500원 |
| 등락률          | -5.7%      | 36.3%   |
| 수익률          | 절대         | 상대      |
| 1M           | 16.0%      | 2.8%    |
| 6M           | 12.3%      | -28.2%  |
| 1Y           | 1.3%       | -34.8%  |

## Company Data

|              |                |
|--------------|----------------|
| 발행주식수        | 78,313 천주      |
| 일평균 거래량(3M)  | 223천주          |
| 외국인 지분율      | 11.2%          |
| 배당수익률(2025E) | 0.0%           |
| BPS(2025E)   | 9,589원         |
| 주요 주주        | SK 외 6 인 64.0% |

## 투자지표

| (십억 원)       | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 354.9  | 547.6 | 704.9 | 848.9 |
| 영업이익         | -37.5  | 96.3  | 212.7 | 328.0 |
| EBITDA       | -22.2  | 113.8 | 230.7 | 335.4 |
| 세전이익         | -43.9  | 72.6  | 170.5 | 325.1 |
| 순이익          | -35.4  | 227.0 | 160.9 | 261.7 |
| 지배주주지분순이익    | -32.9  | 240.7 | 178.6 | 290.5 |
| EPS(원)       | -420   | 3,074 | 2,281 | 3,710 |
| 증감률(% YoY)   | 적지     | 흑전    | -25.8 | 62.6  |
| PER(배)       | -239.1 | 36.1  | 52.7  | 32.4  |
| PBR(배)       | 27.72  | 15.93 | 12.55 | 8.82  |
| EV/EBITDA(배) | -352.9 | 75.5  | 39.1  | 25.9  |
| 영업이익률(%)     | -10.6  | 17.6  | 30.2  | 38.6  |
| ROE(%)       | -11.0  | 58.0  | 27.5  | 32.0  |
| 순차입금비율(%)    | -19.7  | -24.4 | -55.3 | -68.8 |

자료: 키움증권

## Price Trend



## SK바이오팜 (326030)

## 2분기에 이어 연달아 실적 서프라이즈



지난 2분기 실적 서프라이즈에 이어 이번 3분기 역시 엑스코프리 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 서프라이즈를 기록하였습니다. 전일(5일) 장 중에 실적 발표에도 주가는 변동없이(Flat) 마감하였는데, 10월부터 실적 기대감에 +17% 상승하며 이미 반영된 것으로 보입니다. 엑스코프리 성장과 영업 레버리지 효과에는 이견이 없는 상황이나, 주가 리레이팅과 추가 성장동력 확보를 위해서는 2<sup>nd</sup> 제품 도입 및 신약 파이프라인 진척 등이 필요해 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 자체 제품의 힘! 2개 분기 연속 실적 서프라이즈 기록

3분기 매출액은 1,917억 원(YoY +40%, QoQ +9%), 영업이익 701억 원(YoY +262%, QoQ +13%, OPM +37%)으로 시장 컨센서스 매출액 1,820억 원에는 대체로 부합하였으나, 컨센서스 영업이익 467억 원을 큰 폭 상회하였다 (당사 추정 매출액 1,816억 원, 영업이익 462억 원).

**엑스코프리 미국향 매출이 1,737억 원(YoY +52%, QoQ +12%)**으로 예상보다 더욱 성장하면서(추정 매출액 1,619억 원) 영업 레버리지 효과가 지속 확대되고 있다. 수익성이 낮은 반제품은 다소 덜 발생되었고, 3분기 일본 NDA 제출 마일스톤 등의 인식으로 기타 매출의 제품 믹스 변화도 우호적이었다. 이에 따라 **매출 원가율이 3.9%로 전년동기 대비 -8.2%p, 전분기대비 -1.7%p 하락**하였다.

## &gt;&gt;&gt; 엑스코프리 매출 가이드نس 상단 달성 전망

엑스코프리의 올해 연간 가이드نس \$420mn~\$450mn 목표 상단 수준이 예상됨에 따라 4분기 매출액은 1,925억 원(YoY +18%, QoQ Flat), 영업이익은 550억 원(YoY +35%, QoQ -22%, OPM +26%)이 전망된다 (엑스코프리 미국 매출 추정 1,751억 원).

통상적으로 4분기에 비용 집행이 집중되는 점을 감안하여 3분기 대비 영업이익 감소가 예상되나, 엑스코프리 영업 레버리지 효과로 양호한 실적이 예상된다. 관세 관련 리스크 또한 상당부분 우려가 완화되었다 (상단 세율 15%).

2027년~2028년경에 Xenon 경쟁사의 뇌전증 경쟁약물 XEN-1101의 출시도 예상되는 만큼 신속한 2<sup>nd</sup> 제품 도입과 신약 파이프라인 임상 진척 등을 통해 추가적인 신성장 동력 및 기존 영업망 시너지 창출이 필요할 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 15만원 상향

## 실적 세부 내역 1

(단위,  
십억원)

|          | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25P | QoQ  | YoY  | 키움증권<br>추정치 | 차이<br>(실제/추정) | 컨센서스  | 차이<br>(컨센/추정) |
|----------|-------|-------|-------|------|------|-------------|---------------|-------|---------------|
| 매출액      | 144.4 | 176.3 | 191.7 | 9%   | 40%  | 181.6       | 6%            | 182.0 | 5%            |
| 영업이익     | 25.7  | 61.9  | 70.1  | 13%  | 262% | 46.2        | 52%           | 46.7  | 50%           |
| 영업이익률    | 18%   | 35%   | 37%   |      |      | 25%         |               |       |               |
| 지배주주순이익  | 23.3  | 32.9  | 74.1  | 125% | 668% | 35.8        | 107%          | 40.8  | 82%           |
| 지배주주순이익률 | 16%   | 19%   | 39%   |      |      | 20%         |               |       |               |

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 실적 세부 내역 2

(단위,  
십억원)

| 구 분        | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 2024         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25E        | 2025E        | 2026E        |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Xcopri     | 99.1         | 110.3        | 126.4        | 129.8        | 465.6        | 140.5        | 158.2        | 173.7        | 182.5        | 654.9        | 848.9        |
| YoY        | 84%          | 61%          | 64%          | 56%          | 65%          | 42%          | 43%          | 37%          | 41%          | 41%          | 30%          |
| 기타 마일스톤    | 14.9         | 23.7         | 10.2         | 33.2         | 82.0         | 3.9          | 18.1         | 18.0         | 10.0         | 50.0         | -            |
| YoY        | 118%         | 180%         | -24%         | -24%         | 13%          | -74%         | -24%         | 76%          | -70%         | -39%         | -100%        |
| <b>매출액</b> | <b>114.0</b> | <b>134.0</b> | <b>136.6</b> | <b>163.0</b> | <b>547.6</b> | <b>144.4</b> | <b>176.3</b> | <b>191.7</b> | <b>192.5</b> | <b>704.9</b> | <b>848.9</b> |
| YoY        | 88%          | 74%          | 51%          | 29%          | 54%          | 27%          | 32%          | 40%          | 18%          | 29%          | 20%          |
| 매출원가       | 11.9         | 8.7          | 16.5         | 5.9          | 43.1         | 10.5         | 9.9          | 7.5          | 9.8          | 37.7         | 54.6         |
| 원가율        | 10%          | 7%           | 12%          | 4%           | 8%           | 7%           | 6%           | 4%           | 5%           | 5%           | 6%           |
| 매출총이익      | 102.0        | 125.3        | 120.1        | 157.1        | 504.5        | 133.9        | 166.4        | 184.2        | 182.7        | 667.2        | 794.3        |
| 총이익율       | 90%          | 93%          | 88%          | 96%          | 92%          | 93%          | 94%          | 96%          | 95%          | 95%          | 94%          |
| 판매비        | 91.7         | 99.2         | 100.7        | 116.5        | 408.2        | 108.2        | 104.5        | 114.1        | 127.7        | 454.5        | 465.8        |
| 판매비율       | 80%          | 74%          | 74%          | 71%          | 75%          | 75%          | 59%          | 60%          | 66%          | 64%          | 55%          |
| 영업이익       | 10.3         | 26.0         | 19.3         | 40.7         | 96.3         | 25.7         | 61.9         | 70.1         | 55.0         | 212.7        | 328.5        |
| YoY        | 흑전           | 흑전           | 흑전           | 175%         | 흑전           | 149%         | 138%         | 263%         | 184%         | 121%         | 54%          |
| opm        | 9%           | 19%          | 14%          | 25%          | 18%          | 18%          | 35%          | 37%          | 29%          | 30%          | 39%          |

자료: 키움증권 리서치센터

## 목표주가 세부 내역

(십 억원)

| 구 분                          | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | .... | 2033E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| EBIT                         | 213   | 328   | 492   | 609   |      | 824   |
| YoY                          | 121%  | 54%   | 50%   | 24%   |      | 4%    |
| OPM                          | 30%   | 39%   | 46%   | 49%   |      | 48%   |
| Tax                          | 51    | 79    | 118   | 146   |      | 198   |
| NOPLAT                       | 162   | 249   | 374   | 463   |      | 627   |
| + Depreciation               | 10    | 10    | 12    | 12    |      | 12    |
| - CAPEX                      | -     | 1     | 2     | 3     |      | -     |
| - Changes in working capital | (50)  | (78)  | 20    | 16    |      | 5     |
| FCF                          | 221   | 337   | 366   | 459   | .... | 634   |

| 가치             |                |
|----------------|----------------|
| NPV            | 3,010          |
| PV of Terminal | 8,367          |
| 합산가치(십억원)      | 11,377         |
| <b>목표주가(원)</b> | <b>150,000</b> |
| 유통 주식 수        | 78,313         |

주: WACC 8%, 영구성장율 1%, 세율 24%

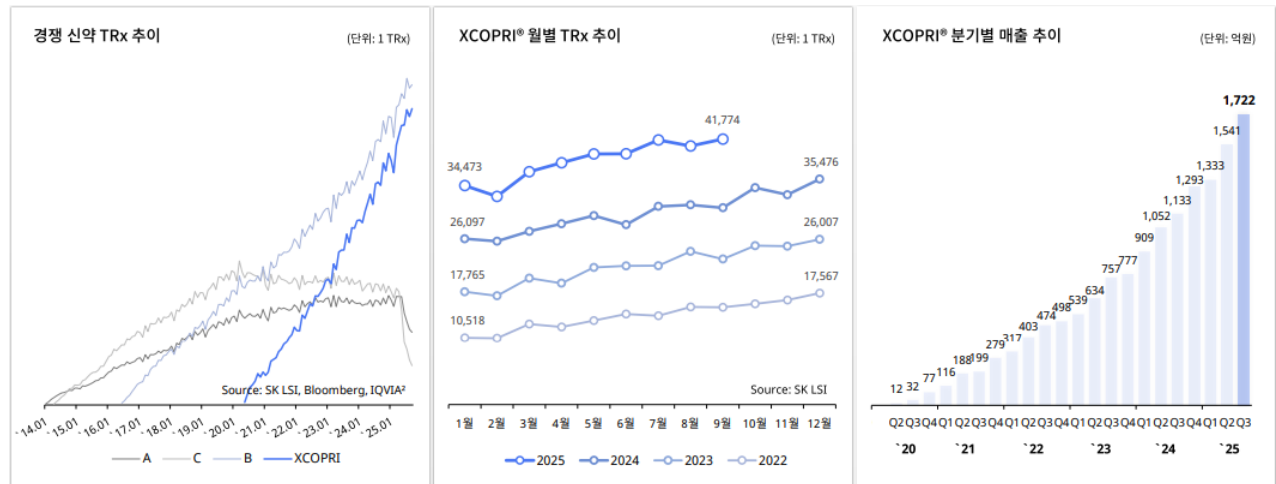
자료: 키움증권 리서치센터

## 파이프라인 현황

|                | Compound                     | Indication                 | Discovery | Pre-clinical | Phase 1 | Phase 2 | Phase 3 | NDA | Marketed |
|----------------|------------------------------|----------------------------|-----------|--------------|---------|---------|---------|-----|----------|
| Small molecule | Cenobamate                   | Epilepsy : POS             |           |              |         |         |         |     |          |
|                |                              | Epilepsy : POS (아시아 확장)    |           |              |         |         |         |     |          |
|                |                              | Epilepsy : PGTC            |           |              |         |         |         |     |          |
|                |                              | 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 (NTRK-1 타겟)       |           |              |         |         |         |     |          |
|                | p300 분해제                     | Oncology                   |           |              |         |         |         |     |          |

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

## 엑스코프리 미국 처방 수 및 매출 현황



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산                 | 2023A | 2024A  | 2025F | 2026F | 2027F   |
|-------------------------|-------|--------|-------|-------|---------|
| <b>매출액</b>              | 354.9 | 547.6  | 704.9 | 848.9 | 1,078.5 |
| 매출원가                    | 34.1  | 43.1   | 37.7  | 54.6  | 69.5    |
| <b>매출총이익</b>            | 320.8 | 504.5  | 667.2 | 794.3 | 1,009.0 |
| 판관비                     | 358.3 | 408.2  | 454.5 | 466.3 | 517.1   |
| <b>영업이익</b>             | -37.5 | 96.3   | 212.7 | 328.0 | 492.0   |
| <b>EBITDA</b>           | -22.2 | 113.8  | 230.7 | 335.4 | 496.6   |
| <b>영업외손익</b>            | -6.3  | -23.7  | -42.2 | -2.8  | 5.0     |
| 이자수익                    | 9.3   | 10.1   | 12.7  | 19.0  | 26.9    |
| 이자비용                    | 8.3   | 10.7   | 10.7  | 10.7  | 10.7    |
| 외환관련이익                  | 19.8  | 37.5   | 17.0  | 21.0  | 21.0    |
| 외환관련손실                  | 18.7  | 20.8   | 12.2  | 12.2  | 12.2    |
| 종속 및 관계기업손익             | 0.6   | -31.3  | -36.0 | -16.0 | -16.0   |
| 기타                      | -9.0  | -8.5   | -13.0 | -3.9  | -4.0    |
| <b>법인세차감전이익</b>         | -43.9 | 72.6   | 170.5 | 325.1 | 497.0   |
| 법인세비용                   | -8.5  | -154.4 | 9.5   | 63.4  | 96.9    |
| <b>계속사업순손익</b>          | -35.4 | 227.0  | 160.9 | 261.7 | 400.1   |
| <b>당기순이익</b>            | -35.4 | 227.0  | 160.9 | 261.7 | 400.1   |
| <b>지배주주순이익</b>          | -32.9 | 240.7  | 178.6 | 290.5 | 444.1   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b>    |       |        |       |       |         |
| 매출액 증감율                 | 44.2  | 54.3   | 28.7  | 20.4  | 27.0    |
| 영업이익 증감율                | 흑전    | -356.8 | 120.9 | 54.2  | 50.0    |
| EBITDA 증감율              | 흑전    | -612.6 | 102.7 | 45.4  | 48.1    |
| 지배주주순이익 증감율             | 흑전    | -831.6 | -25.8 | 62.7  | 52.9    |
| EPS 증감율                 | 적지    | 흑전     | -25.8 | 62.6  | 52.9    |
| <b>매출총이익율(%)</b>        | 90.4  | 92.1   | 94.7  | 93.6  | 93.6    |
| <b>영업이익율(%)</b>         | -10.6 | 17.6   | 30.2  | 38.6  | 45.6    |
| <b>EBITDA Margin(%)</b> | -6.3  | 20.8   | 32.7  | 39.5  | 46.0    |
| <b>지배주주순이익율(%)</b>      | -9.3  | 44.0   | 25.3  | 34.2  | 41.2    |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산                | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F   |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | -94.2 | 94.9  | 102.9 | 122.4 | 195.4   |
| 당기순이익                  | -35.4 | 227.0 | 160.9 | 261.7 | 400.1   |
| 비현금항목의 가감              | 21.0  | -88.3 | -90.8 | -73.7 | -50.9   |
| 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 | -36.0 | -16.0 | -16.0   |
| 기타                     | 29.3  | -74.4 | -72.8 | -65.2 | -39.5   |
| 영업활동자산부채증감             | -75.6 | -32.7 | 40.2  | -10.6 | -73.0   |
| 매출채권및기타채권의감소           | -53.6 | -35.1 | 35.2  | -28.8 | -45.9   |
| 재고자산의감소                | -13.7 | -8.6  | 5.9   | 20.8  | -23.0   |
| 매입채무및기타채무의증가           | -20.7 | 0.9   | 8.4   | 9.0   | 10.3    |
| 기타                     | 12.4  | 10.1  | -9.3  | -11.6 | -14.4   |
| 기타현금흐름                 | -4.2  | -11.1 | -7.4  | -55.0 | -80.8   |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | 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    |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 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    |
| <b>기타현금흐름</b>          | -2.1  | 3.6   | 162.8 | 162.8 | 162.8   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 135.6 | 83.1  | 280.9 | 300.4 | 373.3   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 104.1 | 239.7 | 322.8 | 603.7 | 904.1   |
| 기말현금 및 현금성자산           | 239.7 | 322.8 | 603.7 | 904.1 | 1,277.4 |

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산      | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>  | 488.7   | 651.4   | 900.8   | 1,221.1 | 1,678.2 |
| 현금 및 현금성자산   | 239.7   | 322.8   | 603.7   | 904.1   | 1,277.4 |
| 단기금융자산       | 1.4     | 1.7     | 2.0     | 2.4     | 2.8     |
| 매출채권 및 기타채권  | 113.7   | 176.2   | 141.0   | 169.8   | 215.7   |
| 재고자산         | 102.5   | 111.7   | 105.7   | 84.9    | 107.9   |
| 기타유동자산       | 31.4    | 39.0    | 48.4    | 59.9    | 74.4    |
| <b>비유동자산</b> | 234.4   | 385.4   | 331.5   | 308.0   | 287.3   |
| 투자자산         | 104.2   | 91.5    | 55.5    | 39.5    | 23.5    |
| 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   |
| <b>자산총계</b>  | 723.2   | 1,036.8 | 1,232.2 | 1,529.1 | 1,965.6 |
| <b>유동부채</b>  | 241.6   | 396.3   | 404.7   | 413.8   | 424.1   |
| 매입채무 및 기타채무  | 75.9    | 83.8    | 92.2    | 101.2   | 111.6   |
| 단기금융부채       | 57.1    | 157.8   | 157.8   | 157.8   | 157.8   |
| 기타유동부채       | 108.6   | 154.7   | 154.7   | 154.8   | 154.7   |
| <b>비유동부채</b> | 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    |
| <b>부채총계</b>  | 402.2   | 462.8   | 471.3   | 480.3   | 490.6   |
| <b>지배지분</b>  | 283.7   | 546.3   | 751.0   | 1,067.6 | 1,537.7 |
| 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  | -442.9  | -152.4  | 291.7   |
| <b>비지배지분</b> | 37.3    | 27.7    | 10.0    | -18.8   | -62.8   |
| <b>자본총계</b>  | 321.0   | 574.0   | 761.0   | 1,048.8 | 1,474.9 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12 월 결산            | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F    |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |          |
| EPS                | -420   | 3,074  | 2,281  | 3,710  | 5,671    |
| BPS                | 3,622  | 6,975  | 9,589  | 13,632 | 19,635   |
| CFPS               | -184   | 1,771  | 896    | 2,401  | 4,458    |
| DPS                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0        |
| <b>주가배수(배)</b>     |        |        |        |        |          |
| PER                | -239.1 | 36.1   | 52.7   | 32.4   | 21.2     |
| PER(최고)            | -245.3 | 42.3   | 56.9   |        |          |
| PER(최저)            | -137.2 | 23.6   | 38.1   |        |          |
| PBR                | 27.72  | 15.93  | 12.55  | 8.82   | 6.13     |
| PBR(최고)            | 28.43  | 18.64  | 13.54  |        |          |
| PBR(최저)            | 15.90  | 10.41  | 9.06   |        |          |
| PSR                | 22.16  | 15.89  | 13.37  | 11.10  | 8.74     |
| PCFR               | -545.3 | 62.7   | 134.3  | 50.1   | 27.0     |
| EV/EBITDA          | -352.9 | 75.5   | 39.1   | 25.9   | 16.6     |
| <b>주요비율(%)</b>     |        |        |        |        |          |
| 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   | 14.2   | 19.0   | 22.9     |
| ROE                | -11.0  | 58.0   | 27.5   | 32.0   | 34.1     |
| ROIC               | -39.4  | -41.4  | 136.8  | 221.4  | 255.5    |
| 매출채권회전율            | 3.9    | 3.8    | 4.4    | 5.5    | 5.6      |
| 재고자산회전율            | 3.7    | 5.1    | 6.5    | 8.9    | 11.2     |
| 부채비율               | 125.3  | 80.6   | 61.9   | 45.8   | 33.3     |
| 순차입금비용             | -19.7  | -24.4  | -55.3  | -68.8  | -74.3    |
| 이자보상배율             | -4.5   | 9.0    | 19.9   | 30.7   | 46.1     |
| <b>총차입금</b>        | 178.1  | 184.5  | 184.5  | 184.5  | 184.5    |
| <b>순차입금</b>        | -63.1  | -140.0 | -421.2 | -721.9 | -1,095.7 |
| <b>EBITDA</b>      | -22.2  | 113.8  | 230.7  | 335.4  | 496.6    |
| <b>FCF</b>         | -107.0 | -94.6  | 259.0  | 260.9  | 327.7    |

## Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 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

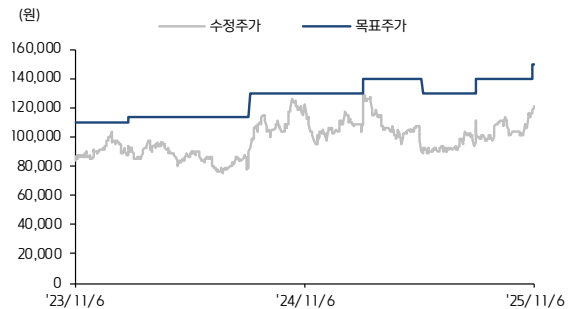
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

| 종목명                    | 일자         | 투자의견                      | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|------------------------|------------|---------------------------|----------|----------------------|------------|------------|
|                        |            |                           |          |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| SK<br>바이오팜<br>(326030) | 2023-11-10 | BUY(Maintain)             | 110,000원 | 6개월                  | -16.87     | -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<br>owngrade) | 140,000원 | 6개월                  | -22.67     | -8.64      |
|                        | 2025-05-12 | BUY(Upgrade)              | 130,000원 | 6개월                  | -27.60     | -14.31     |
|                        | 2025-08-06 | BUY(Maintain)             | 140,000원 | 6개월                  | -24.84     | -13.86     |
|                        | 2025-11-06 | BUY(Maintain)             | 150,000원 | 6개월                  |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)



## 투자의견 및 적용기준

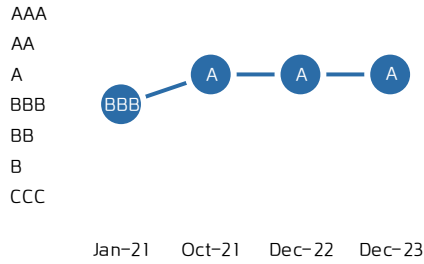
| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 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 (2024/10/01~2025/09/30)

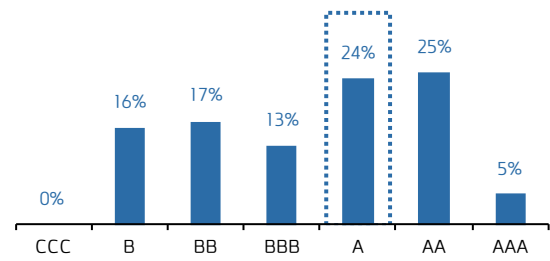
| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 95.21% | 4.79% | 0.00% |

## 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  |       |      |
| <b>환경</b>     | 5.0 | 3.7  | 9.0%  | ▲2.2 |
| 유독 물질 배출과 폐기물 | 5.0 | 3.8  | 9.0%  | ▲2.2 |
| <b>사회</b>     | 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 |
| <b>지배구조</b>   | 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