

# SK 바이오팜 (326030)

## 2Q25P Review: 매출 성장에 따른 레버리지 확대

투자의견	<b>NR</b>
목표주가	- 원
현재주가	<b>111,400</b> (08/05)
시가총액	<b>8,724</b> (십억원)

바이오/제약 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 2분기 매출액 1,763억원(+31.6%yoy, +22.1qoq), 영업이익 619억원(+137.6%yoy, +141.1%qoq)으로 시장 컨센서스(매출액 1,685억원, 영업이익 359억원)을 큰 폭으로 상회하며 장중 실적 발표 당일 주가가 16% 상승함. 예상을 상회하는 높은 이익 성장은 글로벌 신약 엑스코프리(뇌전증 치료제)의 견조한 처방 증가가 견인한 매출 고성장, 이에 따른 레버리지 확대가 주요 요인임. 특히 2분기에는 판관비 증가가 없어 매출액 증가가 대부분 영업이익으로 반영됨
- 현 주가는 2025년 및 2026년 예상 실적(시장 컨센서스) 기준 P/E valuation 각각 56배, 33배 수준임. SK바이오팜은 연간 엑스코프리의 미국 매출 연간 가이던스 \$420~450mn를 유지하며 하반기에도 처방 증가세가 지속될 것으로 전망함. 2분기 영업비용은 증가 폭이 미미했으나 연간 판관비 가이던스 4,900억원 유지
- 뇌전증 치료제 시장은 2032년까지 연평균 4%yoy 성장하여 \$7.63bn에 달할 전망(expertmarketresearch.com). SK바이오팜은 2029년 엑스코프리의 미국 매출액 \$1bn을 목표로 하고 있는데, 상승 중인 인지도와 경쟁 제품들과의 경쟁 상황을 고려할 때 중장기 목표 달성이 가능할 것으로 예상됨. 출시 6년차에 접어들면서 브랜드력이 상승하고 있고, 2026년으로 예상되는 적응증 확대 임상 성공이 처방 확대에 중요한 모멘텀이 될 전망
- 잠재적인 경쟁 파이프라인으로 Praxis Precision Medicines(NASDAQ. PRAX)의 Vormatrigine(PRAX-628)의 POWER1/POWER2 임상 2/3상(다른 뇌전증 치료제와 병용)은 2025년 4분기와 2026년 하반기에 완료될 예정이며, 단독 요법 임상2/3상(POWER 3)은 2026년 상반기부터 시작될 예정. 최근 발표된 Radiant 임상2상(open label, 병용 투여)에서 엑스코프리과 유사한 발작 빈도 감소율을 보였으며, 높은 therapeutic window 및 안전성으로 강조하고 있음. 임상 성공 시 첫 출시 예상 시기는 2027년 전후가 될 전망이나 엑스코프리과 차별화되기 위해서는 POWER 3 임상 결과가 중요할 것으로 예상됨. 최소 향후 3년간 엑스코프리의 처방 고성장세는 지속 가능할 전망

주가(원,08/05)	111,400		
시가총액(십억원)	8,724		
발행주식수	78,313천주		
52주 최고가	130,000원		
최저가	77,500원		
52주 일간 Beta	0.44		
60일 일평균거래대금	236억원		
외국인 지분율	10.8%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
주주구성			
SK (외 7인)	64.0%		
국민연금공단 (외 1인)	6.0%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	17.2	-24.7	12.9
절대기준	21.9	2.8	43.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	-	-	-
영업이익(25)	-	-	-
영업이익(26)	-	-	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	419	246	355	548
영업이익	95	-131	-38	96
세전손익	71	-142	-44	73
당기순이익	65	-139	-35	227
EPS(원)	828	-1,780	-420	3,074
증감률(%)	흑전	적전	na	흑전
PER(배)	117.4	na	na	36.2
ROE(%)	15.8	-36.7	-11.0	58.0
PBR(배)	17.1	17.8	30.8	16.0
EV/EBITDA(배)	68.4	na	na	75.5

자료: 유진투자증권

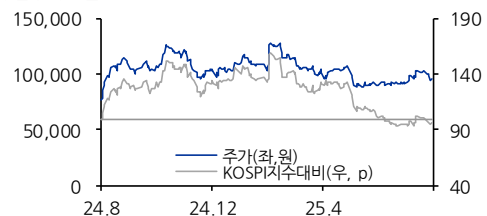
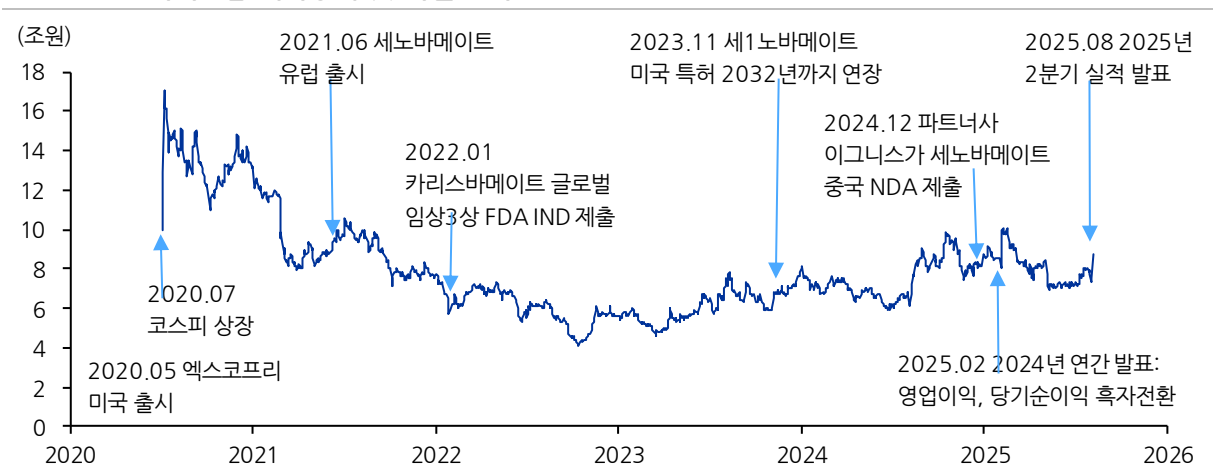


도표 1. SK 바이오팜 2Q25 실적 Review 및 3Q25 실적 전망(시장 컨센서스 기준)

(단위: 십억원, (%,%p))	2Q25P			3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	컨센서스	차이	컨센서스 예상치	yoy	qoq		컨센서스 예상치	yoy	컨센서스 예상치	yoy
매출액	176	168	4.6	183	33.7	3.6	548	698	27.5	906	29.8
영업이익	62	36	72.3	45	134.0	(26.9)	96	156	62.4	293	87.5
지배순이익	33	30	9.5	37	281.3	11.8	241	156	(35.0)	262	67.5
영업이익률	35.1	21.3	13.8	24.8	10.6	(10.3)	17.6	22.4	4.8	32.4	10.0
지배순이익률	18.7	17.8	0.8	20.1	13.1	1.5	44.0	22.4	(21.6)	28.9	6.5

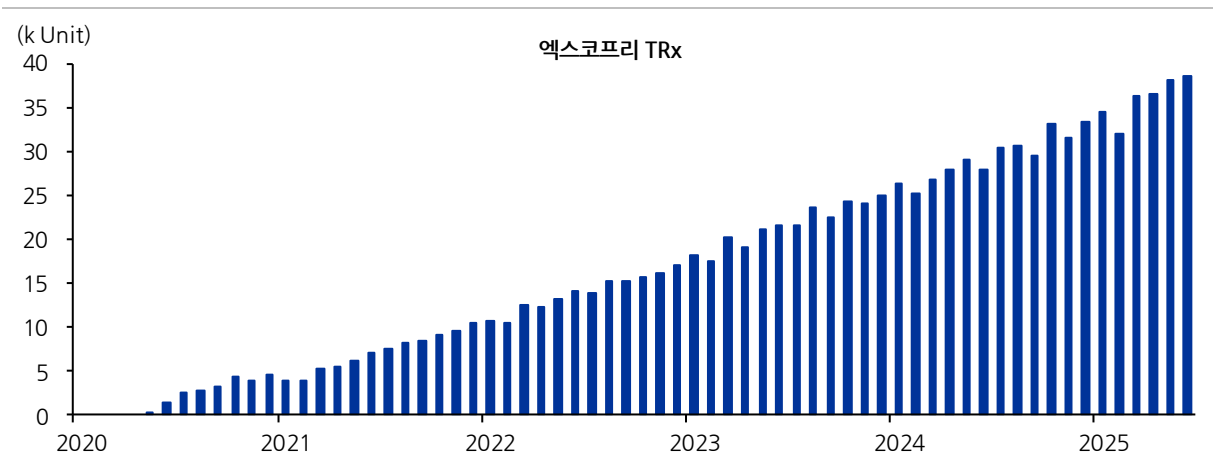
자료: SK 바이오팜, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. SK 바이오팜 시가총액 및 이벤트 차트



자료:SK 바이오팜, 유진투자증권

도표 3. 엑스코프리 월별 처방 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## SK바이오팜 (326030.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>자산총계</b>	500	644	664	723	1,037
유동자산	435	471	488	489	651
현금성자산	388	335	307	243	324
매출채권	13	57	66	114	176
재고자산	23	52	91	103	112
비유동자산	66	172	176	234	385
투자자산	22	131	139	194	341
유형자산	24	23	20	14	12
기타	20	19	17	27	33
<b>부채총계</b>	121	199	348	402	463
유동부채	71	148	163	242	396
매입채무	49	85	80	76	84
유동성이자부채	5	5	6	57	162
기타	17	58	77	109	151
비유동부채	51	51	185	161	67
비유동이자부채	14	10	150	121	27
기타	37	41	34	40	40
<b>자본총계</b>	379	444	317	321	574
지배지분	379	444	317	284	546
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	(747)	(689)	(828)	(862)	(622)
기타	2	9	20	21	44
비지배지분	0	0	0	37	28
<b>자본총계</b>	379	444	317	321	574
총차입금	18	16	156	178	189
순차입금	(370)	(319)	(151)	(65)	(136)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>영업현금</b>	(211)	(93)	(160)	(94)	95
당기순이익	(247)	65	(139)	(35)	227
자산상각비	11	12	13	15	17
기타비현금성손익	15	(96)	36	6	(106)
운전자본증감	21	(70)	(66)	(76)	(33)
매출채권감소(증가)	(12)	(38)	(12)	(54)	(35)
재고자산감소(증가)	(17)	(29)	(39)	(14)	(9)
매입채무증가(감소)	9	1	7	(21)	1
기타	41	(3)	(22)	12	10
<b>투자현금</b>	(319)	259	(96)	225	(11)
단기투자자산감소	(299)	221	(92)	200	(0)
장기투자증권감소	0	49	6	0	6
설비투자	11	4	5	2	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(1)	(1)	(11)
<b>재무현금</b>	541	(5)	135	7	(4)
차입금증가	(105)	(5)	136	(6)	(4)
자본증가	645	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	8	167	(122)	136	83
기초현금	51	59	226	104	240
기말현금	59	226	104	240	323
Gross Cash flow	(221)	(19)	(91)	(14)	139
Gross Investment	(1)	32	69	50	44
<b>Free Cash Flow</b>	(221)	(51)	(160)	(65)	95

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>매출액</b>	26	419	246	355	548
증가율(%)	(89.4)	1,510.2	(41.2)	44.2	54.3
매출원가	2	22	38	34	43
<b>매출총이익</b>	24	396	208	321	504
판매 및 일반관리비	264	301	339	358	408
기타영업손익	(22)	14	13	6	14
<b>영업이익</b>	(239)	95	(131)	(38)	96
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
<b>EBITDA</b>	(229)	107	(118)	(22)	114
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
<b>영업외손익</b>	(0)	(24)	(11)	(6)	(24)
이자수익	2	2	7	9	10
이자비용	4	1	4	8	11
지분법손익	0	(35)	(10)	1	(31)
기타영업외손익	2	9	(4)	(8)	8
<b>세전순이익</b>	(240)	71	(142)	(44)	73
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
법인세비용	8	6	(3)	(8)	(154)
<b>당기순이익</b>	(247)	65	(139)	(35)	227
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
지배주주지분	(247)	65	(139)	(33)	241
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
비지배지분	0	0	0	(2)	(14)
<b>EPS(원)</b>	(3,159)	828	(1,780)	(420)	3,074
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
수정EPS(원)	(3,159)	828	(1,780)	(420)	3,074
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전

## 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(3,159)	828	(1,780)	(420)	3,074
BPS	4,840	5,672	4,042	3,622	6,975
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	117.4	n/a	n/a	36.2
PBR	34.9	17.1	27.6	30.8	16.0
EV/ EBITDA	n/a	68.4	n/a	n/a	75.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	62.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(921.2)	22.7	(53.2)	(10.6)	17.6
EBITDA이익률	(879.4)	25.5	(48.0)	(6.3)	20.8
순이익률	(951.6)	15.5	(56.6)	(10.0)	41.4
ROE	n/a	15.8	(36.7)	(11.0)	58.0
ROIC	(1,496.3)	421.5	(179.4)	(23.0)	27.1
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(97.5)	(71.8)	(47.8)	(20.3)	(23.7)
유동비율	615.6	317.7	299.2	202.3	164.4
이자보상배율	(53.7)	100.3	(35.3)	(4.5)	9.0
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.1	0.7	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	3.2	12.0	4.0	3.9	3.8
재고자산회전율	1.7	11.2	3.4	3.7	5.1
매입채무회전율	0.6	6.2	3.0	4.5	6.9

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)