

SK바이오팜 326030

1Q25 Re: 견조한 실적, 용역수익 영향 축소될 것

1Q25 Re: 견조한 실적 유지, 용역수익의 영향은 점차 축소될 것

SK바이오팜의 1Q25 매출액 및 영업이익은 각각 약 1,443억원(+26.6% YoY), 약 257억원(+150.3% YoY, OPM 17.8%)를 달성하여 컨센서스 및 당사 추정치 대비 소폭 하회하였다. 이는 용역 수익의 회계 인식 방식에 기인한다. 현재 당사는 파트너사와의 계약에서 총 예상 원가 대비 누적 원가를 기준으로 진행률을 산정하며 이에 따라 용역 매출을 인식하고 있다. 그러나 이번 분기에 총 원가 추정치가 변경됨에 따라 진행률이 하향 조정되었으며 이에 약 150억원으로 추정하였던 용역 수익이 약 39억원으로 큰 폭 감소하였다. 이러한 용역 수익으로 인한 실적 변동성은 US 엑스코프리 매출 성장과 함께 점차 축소될 것으로 전망한다.

1분기 US 엑스코프리 매출은 약 \$91.7mn(한화 약 1,333억원)으로 당사 추정치 \$94.0mn(한화 약 1,369억원)에 부합하였다. 계절성 요인에 의해 1분기는 엑스코프리 매출이 전통적으로 다소 저조하며 美 약국체인 Walgreens 사모펀드 매각으로 2월 주문 물량이 일시적으로 조정된 영향이 있었다. '25년은 동사의 영업 레버리지 효과가 극대화되는 해로 광고선전비 및 R&D 비용 증가에도 불구하고 US 엑스코프리 견조한 성장을 바탕으로 연간 매출액 6,571억원(+20.0% YoY), 영업이익 1,318억원(+36.9% YoY, OPM 20.1%)을 달성할 것으로 전망한다.

2nd 파이프라인 도입 위한 자금 조달 예상

1분기 실적 및 관세 영향으로 인한 최근 낙폭은 과대하다 판단하며 매수 추천한다. 동사의 투자 포인트 핵심은 1) 블록버스터 약물이 될 것으로 예상되는 엑스코프리의 US 매출 확장과 이에 따른 영업이익의 고성장, 2) 2nd 파이프라인 도입으로 인한 레버리지 효과 극대화다. 2nd 파이프라인 도입은 이르면 올해 중순 진행될 것으로 기대되며 이는 Peak Sales 기준 약 \$500mn 미만 규모가 될 것으로 예상된다. 당사는 신규 파이프라인 도입을 위하여 전략적 투자자(SI) 유치를 기본 목표로 하여 제 3자 배정 방식을 통한 자금조달 가능성이 있으며 그 외 차입도 병행하여 검토 중에 있는 것으로 알려졌다. 기존 보유한 영업망을 적극 활용할 수 있는 파이프라인을 도입할 경우 레버리지 효과가 극대화 될 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	246	355	548	657	816
영업이익	-131	-38	96	132	278
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	17.6	20.1	34.1
세전이익	-142	-44	77	107	253
지배주주지분순이익	-139	-33	343	159	374
EPS(원)	-1,780	-420	4,383	2,025	4,779
증감률(%)	적전	적지	흑전	-53.8	136.0
ROE(%)	-36.7	-11.0	75.5	22.5	38.5
PER(배)	-40.5	-239.1	24.7	44.6	18.9
PBR(배)	17.8	27.7	13.6	9.0	6.1
EV/EBITDA(배)	-46.5	-351.2	69.9	39.9	19.8

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.05.12

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(05/09)	90,400원
상승여력	65.9%

Stock Data

KOSPI	2,577.3pt
시가총액(보통주)	7,080십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	208천주
60일 평균거래대금	23,041백만원
외국인 지분율	11.2%
52주 최고가	130,000원
52주 최저가	72,600원
주요주주	
SK(외 7인)	64.0%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.2	-17.6
3M	-29.3	-31.5
6M	-19.3	-19.9

주가차트

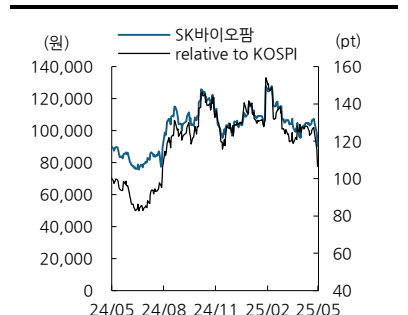


표1 1Q25 SK바이오팜 Review

(십억원)	1Q25P	당사 추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	1Q24	YoY	4Q24	QoQ
매출액	144.3	158.5	-8.9%	156.7	-7.9%	114.0	26.6%	163.0	-11.4%
영업이익	25.7	37.1	-30.7%	34.1	-24.6%	10.3	150.3%	40.7	-36.8%
당기순이익	19.6	28.1	-30.2%	26.6	-26.3%	9.7	102.1%	186.4	-89.5%
OPM	17.8%	23.4%		16.4%		9.0%		25.0%	
NPM	13.6%	17.7%		14.9%		8.5%		114.4%	

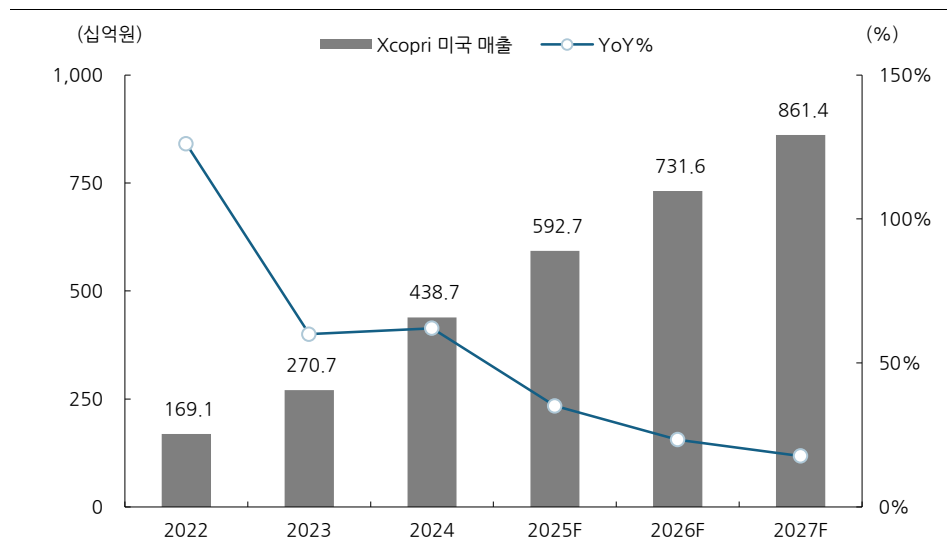
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	144.3	160.2	167.0	185.6	547.6	657.1	815.9
YoY(%)	87.6%	74.0%	51.2%	28.5%	26.6%	19.5%	22.3%	13.9%	54.3%	20.0%	24.2%
제품	99.1	110.3	126.4	129.8	140.5	151.0	157.9	174.1	465.6	623.5	773.5
Xcopri US	90.9	105.2	113.3	129.3	133.3	143.2	149.3	166.9	438.7	592.7	731.6
YoY(%)	69.1%	65.7%	49.7%	66.4%	46.6%	36.1%	31.8%	29.1%	62.1%	35.1%	23.4%
API/DP	8.2	5.1	13.1	0.5	7.2	7.8	8.6	7.2	26.9	30.8	31.0
용역	14.9	23.7	10.2	33.2	3.9	9.2	9.1	11.5	82.0	33.6	42.5
매출총이익	102.0	125.3	120.0	157.1	133.9	148.2	154.3	173.6	504.4	610.0	763.5
GPM	89.4%	93.5%	87.9%	96.4%	92.8%	92.5%	92.4%	93.5%	92.1%	92.8%	93.6%
YoY%	79.5%	85.2%	43.7%	39.3%	31.3%	18.3%	28.5%	10.5%	57.2%	20.9%	25.2%
판매비 및 관리비	91.7	99.2	100.7	116.5	108.2	118.2	117.8	133.9	408.2	478.2	485.6
YoY%	15.4%	8.9%	6.9%	13.8%	18.0%	19.1%	17.0%	15.0%	14.1%	17.1%	1.6%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	25.7	30.0	36.4	39.7	96.2	131.8	277.9
YoY%	흑전	흑전	흑전	166.9%	150%	15%	89%	-3%	흑전	36.9%	111%
당기순이익	9.7	24.6	6.3	186.4	19.6	23.1	29.2	32.3	227.0	104.2	244.5
YoY%	흑전	흑전	흑전	2290%	102%	-6%	364%	-83%	흑전	-54.1%	135%

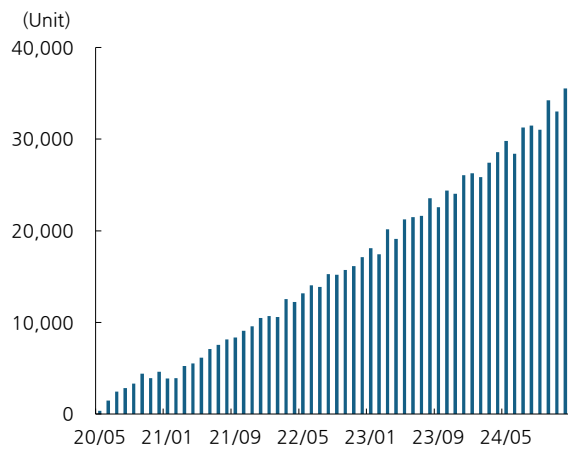
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 US 엑스코프리 매출 추이 및 전망



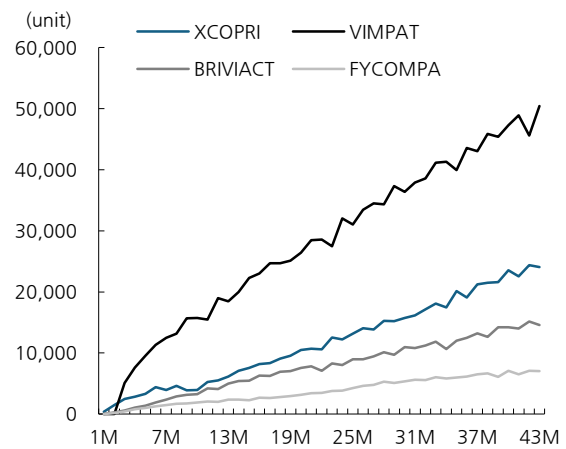
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 엑스코프리 TRx 성장 추이



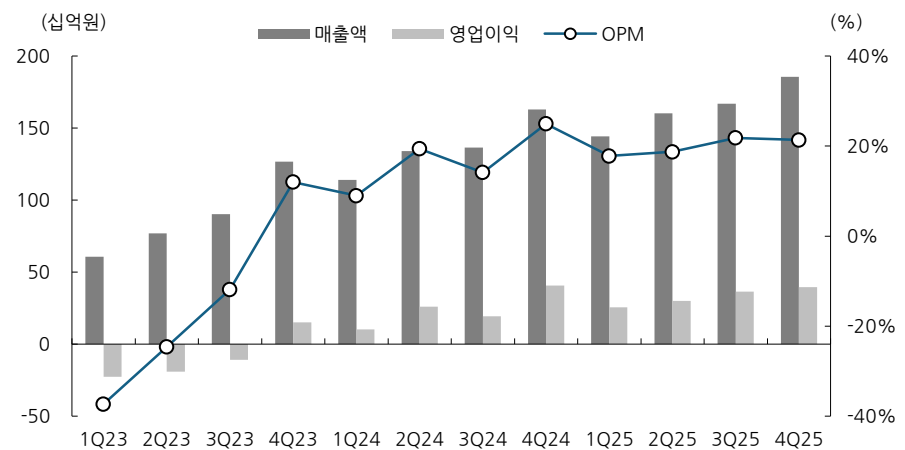
자료: Bloomberg, SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림3 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



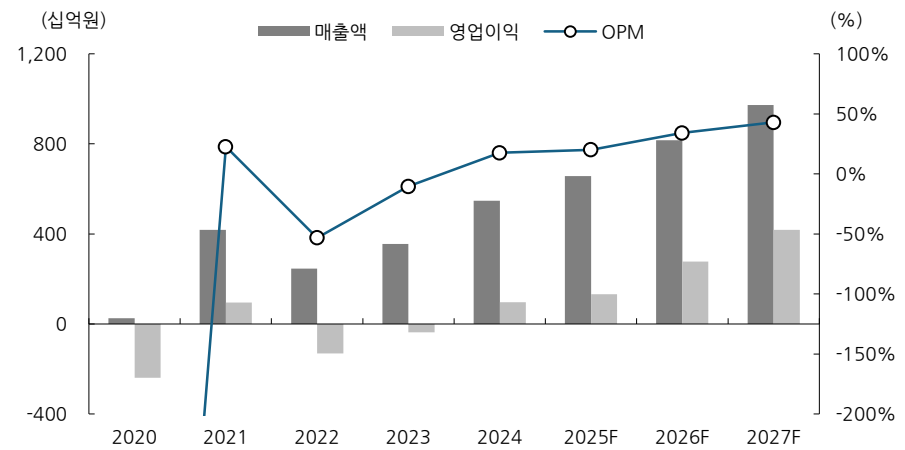
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 바이오팜 326030]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	488	489	849	994	1,366	매출액	246	355	548	657	816
현금 및 현금성자산	104	240	506	607	908	매출원가	38	34	43	47	52
매출채권 및 기타채권	66	114	164	187	225	매출총이익	208	321	504	610	764
재고자산	91	103	144	164	197	판매비 및 관리비	339	358	408	478	486
기타	226	33	34	35	37	영업이익	-131	-38	96	132	278
비유동자산	176	234	233	264	291	(EBITDA)	-118	-22	117	167	320
관계기업투자등	91	93	81	85	88	금융손익	12	2	4	0	0
유형자산	20	48	40	38	39	이자비용	4	8	8	0	0
무형자산	17	27	42	70	90	관계기업등 투자손익	-10	1	-24	-24	-25
자산총계	664	723	1,081	1,258	1,658	기타영업외손익	-13	-9	1	0	0
유동부채	163	242	356	373	397	세전계속사업이익	-142	-44	77	107	253
매입채무 및 기타채무	80	76	84	96	115	계속사업법인세비용	-3	-8	-154	4	9
단기금융부채	6	57	152	152	152	계속사업이익	-139	-35	232	104	245
기타유동부채	77	109	120	125	130	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	185	161	71	72	73	당기순이익	-139	-35	232	104	245
장기금융부채	150	121	24	24	24	지배주주	-139	-33	343	159	374
기타비유동부채	34	40	46	48	49	총포괄이익	-129	-35	232	104	245
부채총계	348	402	427	445	471	매출총이익률 (%)	84.7	90.4	92.1	92.8	93.6
지배주주지분	317	284	626	784	1,159	영업이익률 (%)	-53.2	-10.6	17.6	20.1	34.1
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	-48.0	-6.3	21.3	25.4	39.2
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	-56.6	-10.0	42.3	15.8	30.0
이익잉여금	-828	-862	-518	-360	15	ROA (%)	-21.3	-4.7	38.0	13.6	25.7
비지배주주지분(연결)	0	37	28	28	28	ROE (%)	-36.7	-11.0	75.5	22.5	38.5
자본총계	317	321	654	813	1,187	ROIC (%)	-179.4	-23.0	34.6	47.5	81.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-160	-94	300	192	395	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-139	-35	232	104	245	P/E	-40.5	-239.1	24.7	44.6	18.9
비현금수익비용가감	49	21	107	116	198	P/B	17.8	27.7	13.6	9.0	6.1
유형자산감가상각비	8	9	12	15	15	P/S	22.9	22.2	15.5	10.8	8.7
무형자산상각비	5	6	8	19	27	EV/EBITDA	-46.5	-351.2	69.9	39.9	19.8
기타현금수익비용	36	-19	95	130	205	P/CF	n/a	n/a	25.0	32.3	16.0
영업활동 자산부채변동	-66	-76	-39	-27	-48	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-12	-54	-51	-23	-38	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	-14	-41	-20	-33	매출액	-41.2	44.2	54.3	20.0	24.2
매입채무 증가(감소)	7	-21	18	12	19	영업이익	적전	적지	흑전	36.8	110.8
기타자산, 부채변동	-22	12	35	4	4	세전이익	적전	적지	흑전	38.8	135.9
투자활동 현금	-96	225	-30	-91	-94	당기순이익	적전	적지	흑전	-55.3	136.0
유형자산처분(취득)	-5	-2	-4	-13	-16	EPS	적전	적지	흑전	-53.8	136.0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-22	-47	-47	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-86	200	-1	-28	-28	부채비율	109.8	125.3	65.3	54.7	39.7
기타투자활동	-4	29	-2	-3	-3	유동비율	299.2	202.3	238.1	266.4	343.8
재무활동 현금	135	7	-3	0	0	순차입금/자기자본(x)	-47.8	-20.3	-50.7	-53.3	-61.8
차입금의 증가(감소)	136	-6	-3	0	0	영업이익/금융비용(x)	-35.3	-4.5	12.0	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	156	178	176	176	176
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-151	-65	-332	-433	-733
기타재무활동	-1	12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-122	136	267	101	301	EPS	-1,780	-420	4,383	2,025	4,779
기초현금	226	104	240	506	607	BPS	4,042	3,622	7,992	10,017	14,796
기말현금	104	240	506	607	908	SPS	3,144	4,532	6,992	8,391	10,419
NOPLAT	-95	-27	70	127	268	CFPS	-1,157	-184	4,330	2,799	5,649
FCF	-252	135	270	101	301	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK바이오팜 (326030) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-10-18	담당자변경					
2023-10-18	매수	125,000	-27.9	-5.8		
2023-11-10	매수	125,000	-27.2	-5.8		
2024-01-22	매수	125,000	-27.3	-5.8		
2024-01-30	매수	125,000	-27.3	-5.8		
2024-07-18	매수	125,000	-19.9	-5.8		
2024-08-09	매수	125,000	-14.8	-5.8		
2024-10-14	매수	135,000	-18.6	-5.9		
2025-02-07	매수	150,000	-27.8	-14.7		
2025-04-08	매수	150,000	-31.8	-28.4		
2025-05-12	매수	150,000				

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.