

# SK바이오팜 326030

## 2Q25 Re: 판관비 통제로 레버리지 효과 극대화

### 2Q25 Review: 판관비 통제로 레버리지 효과 극대화

SK바이오팜의 2Q25 매출액 및 영업이익은 각각 약 1,763억원(+31.6% YoY), 약 619억원(+138.0% YoY, OPM 35.1%)를 달성하여 컨센서스 및 당사 추정치 대비 영업이익이 큰 폭 상회하였다. 이는 용역 수익의 회계 인식 방식 및 판관비 비용 통제에 기인한다. 지난 6월 유로파마와 미국 내 JV(joint venture)를 설립하는 과정에서 발생한 현물 출자 금액 약 100억원 가량이 회계상 일회성 용역 수익으로 인식되었다. 해당 수익은 연말 기말 순자산 가치 평가 시 지분법 손익으로 재조정 될 예정이다. JV의 초기사업비용을 감안하건대 4분기 약 80억원 가량이 지분법 손익에서 차감될 것으로 전망한다. 단, 이는 회계 인식 상의 타이밍 차이로 인하여 발생하는 조정일 뿐 현금 유출입과는 무관하다. 이러한 용역 수익으로 인한 실적 변동성은 US 엑스코프리 매출 성장과 함께 점차 축소될 것으로 전망한다. 당초 공격적인 마케팅 투자 계획으로 인하여 연간 4,900억원의 판관비가 집행될 것으로 예상되었으나 예상보다 순조로운 임상 진행 및 마케팅 비용 효율화를 감안하여 연 판관비를 연 4,582억원으로 하향 조정하였다. 판관비가 효율적으로 통제될 경우 엑스코프리 US 매출 확장이 본격화 되는 자금 영업 레버리지 효과는 극대화 될 것으로 전망한다.

### 엑스코프리 US 성장 견조, 목표주가 16만원으로 상향

2분기 US 엑스코프리 매출은 약 \$109.5mn(한화 약 1,541억원)으로 당사 추정치 \$103.6mn(한화 약 1,509억원)을 소폭 상회하였다. 분기 TRx 약 11,7047trx(+34.9% YoY)로 견조한 처방 증가를 확인하였다. '25년은 동사의 영업 레버리지 효과가 극대화되는 해로 US 엑스코프리 견조한 성장 및 효율적인 비용 집행을 바탕으로 연간 매출액 6,992억원(+27.7% YoY), 영업이익 1,831억원(+90.2% YoY, OPM 26.2%)을 달성할 것으로 전망한다. 동사는 5월부터 DTC(direct to consumer) 광고 등을 통해 엑스코프리 US 처방 증가를 유도하고 있으며 비용 효율화 지속 여부에 따라 하반기 실적이 좌우될 수 있다. 2nd 파이프 라인 도입은 연 내 진행될 것으로 기대된다. 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	699	854
영업이익	-131	-38	96	183	330
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	17.6	26.2	38.7
세전이익	-142	-44	73	124	276
지배주주지분순이익	-139	-33	241	110	239
EPS(원)	-1,780	-420	3,074	1,400	3,053
증감률(%)	적전	적지	흑전	-54.5	118.0
ROE(%)	-36.7	-11.0	58.0	18.6	31.8
PER(배)	-40.5	-239.1	36.1	79.6	36.5
PBR(배)	17.8	27.7	15.9	13.8	10.0
EV/EBITDA(배)	-46.5	-351.2	75.3	43.0	24.1

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2025.08.06

### 매수(유지)

목표주가(상향)	160,000원
현재주가(08/05)	111,400원
상승여력	43.6%

#### Stock Data

KOSPI	3,198.0pt
시가총액(보통주)	8,724십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	242천주
60일 평균거래대금	23,616백만원
외국인 지분율	10.8%
52주 최고가	130,000원
52주 최저가	77,500원
주요주주	
SK(외 7인)	64.0%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	21.9	17.2
3M	3.7	-21.2
6M	2.8	-24.7

#### 주가차트

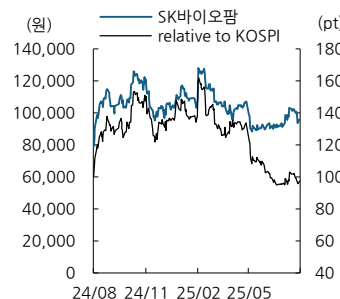


표1 2Q25 SK바이오팜 Review

(십억원)	2Q25P	당사 추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
매출액	176.3	160.2	10.0%	168.8	4.4%	134.0	31.6%	154.9	13.8%
영업이익	61.9	30.0	106.3%	35.9	72.4%	26.0	138.0%	25.7	140.9%
당기순이익	29.5	23.1	27.7%	31.2	-5.4%	24.6	19.9%	19.6	50.5%
OPM	35.1%	18.7%		21.3%		19.4%		16.6%	
NPM	16.7%	14.4%		18.5%		18.4%		12.7%	

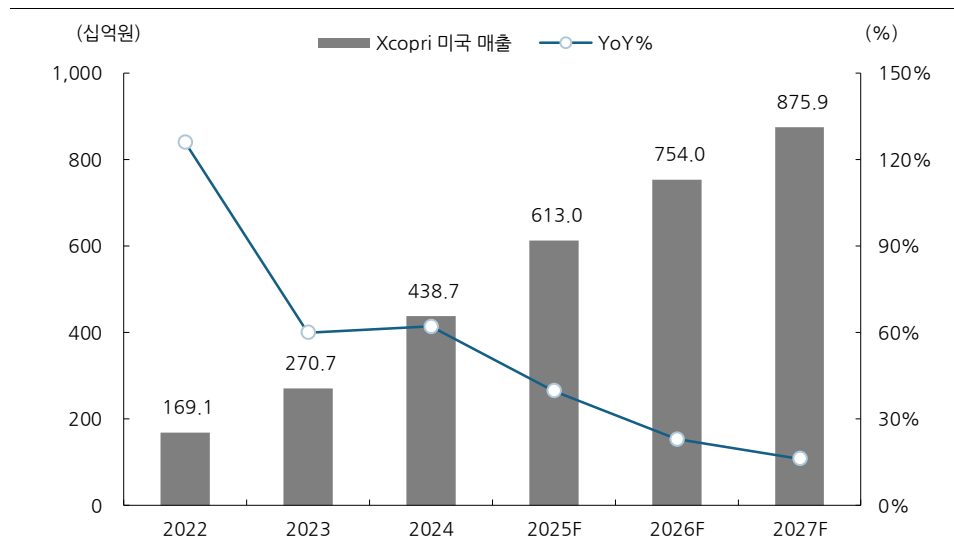
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	154.9	176.3	178.3	189.8	354.9	547.6	699.2
YoY(%)	87.6%	74.0%	51.2%	28.5%	35.8%	31.6%	30.5%	16.4%	44.2%	54.3%	27.7%
제품	99.1	110.3	126.4	129.8	140.0	158.2	162.9	173.2	282.3	465.6	634.3
Xcopri US	90.9	105.2	113.3	129.3	133.3	154.1	156.8	168.8	270.7	438.7	613.0
YoY(%)	69.1%	65.7%	49.7%	66.4%	46.6%	46.5%	38.4%	30.6%	60.0%	62.1%	39.7%
API/DP	8.2	5.1	13.1	0.5	6.7	4.1	6.1	4.4	11.7	26.9	21.3
용역	14.9	23.7	10.2	33.2	14.9	18.1	15.4	16.6	72.6	82.0	64.9
매출총이익	102.0	125.3	120.0	157.1	133.9	166.4	164.3	176.6	320.8	504.4	641.3
GPM	89.4%	93.5%	87.9%	96.4%	86.4%	94.4%	92.2%	93.1%	90.4%	92.1%	91.7%
YoY%	79.5%	85.2%	43.7%	39.3%	31.3%	32.9%	36.9%	12.4%	53.9%	57.2%	27.1%
판매비 및 관리비	91.7	99.2	100.7	116.5	108.2	104.5	107.2	138.3	357.9	408.2	458.2
YoY%	15.4%	8.9%	6.9%	13.8%	18.0%	5.3%	6.4%	18.7%	5.4%	14.1%	12.3%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	25.7	61.9	57.1	38.4	-37.1	96.2	183.1
YoY%	흑전	흑전	흑전	166.9%	150%	138%	196%	-6%	적지	흑전	90.2%
당기순이익	9.7	24.6	6.3	186.4	19.6	29.5	40.9	17.5	-36.3	227.0	107.4
YoY%	흑전	흑전	흑전	2290%	102%	20%	549%	-91%	적지	흑전	-52.7%

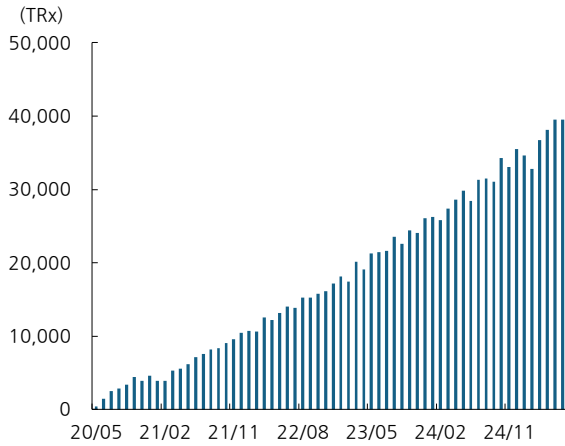
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 US 엑스코프리 매출 추이 및 전망



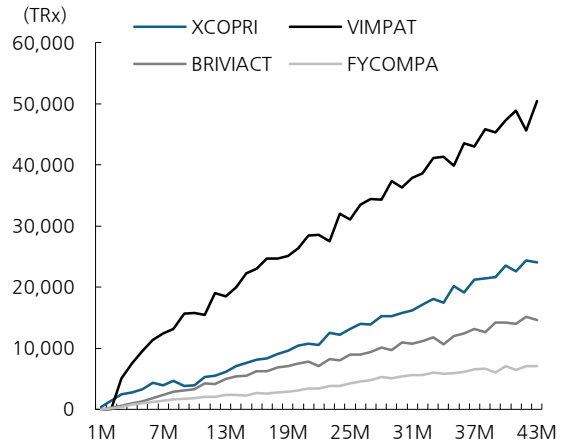
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 엑스코프리 TRx 성장 추이



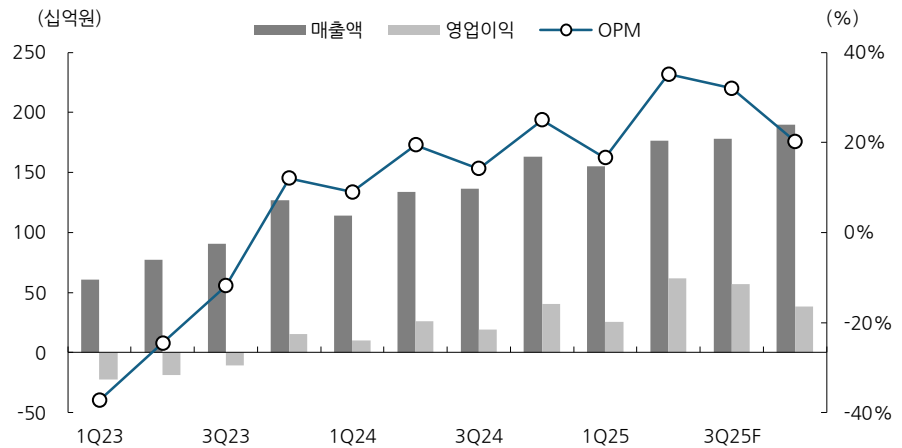
자료: Bloomberg, SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림3 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



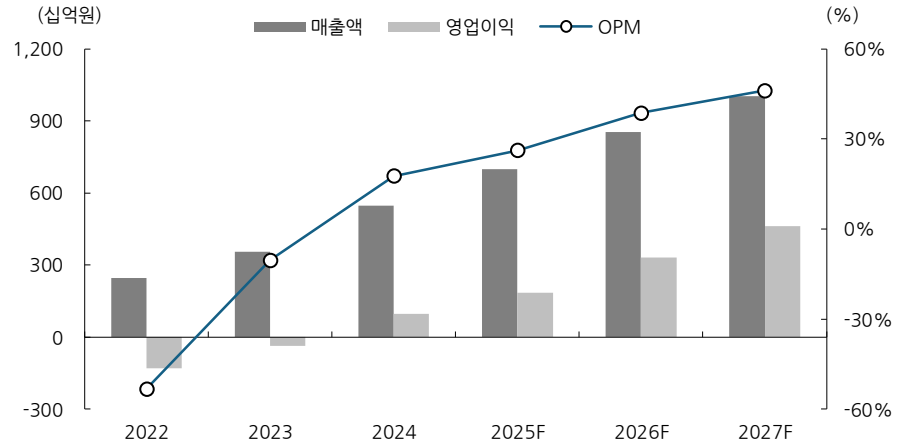
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

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]

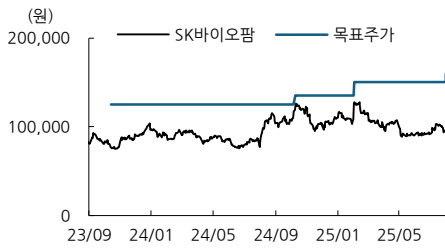
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	488	489	651	736	986	매출액	246	355	548	699	854
현금 및 현금성자산	104	240	323	380	562	매출원가	38	34	43	58	59
매출채권 및 기타채권	66	114	176	183	221	매출총이익	208	321	504	641	795
재고자산	91	103	112	131	159	판매비 및 관리비	339	358	408	458	465
기타	226	33	41	42	44	영업이익	-131	-38	96	183	330
비유동자산	176	234	385	398	414	(EBITDA)	-118	-22	114	198	346
관계기업투자등	91	93	85	88	92	금융손익	12	2	16	0	0
유형자산	20	14	12	19	27	이자비용	4	8	11	0	0
무형자산	17	27	33	24	18	관계기업등 투자손익	-10	1	-31	-50	-55
자산총계	664	723	1,037	1,134	1,399	기타영업외손익	-13	-9	-9	-9	0
유동부채	163	242	396	407	432	세전계속사업이익	-142	-44	73	124	276
매입채무 및 기타채무	80	76	84	88	107	계속사업법인세비용	-3	-8	-154	16	41
단기금융부채	6	57	162	162	162	계속사업이익	-139	-35	227	108	234
기타유동부채	77	109	151	157	163	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	185	161	67	68	69	당기순이익	-139	-35	227	108	234
장기금융부채	150	121	27	27	27	지배주주	-139	-33	241	110	239
기타비유동부채	34	40	40	41	42	총포괄이익	-129	-35	227	108	234
부채총계	348	402	463	474	500	매출총이익률 (%)	84.7	90.4	92.1	91.7	93.1
지배주주지분	317	284	546	632	871	영업이익률 (%)	-53.2	-10.6	17.6	26.2	38.7
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	-48.0	-6.3	20.8	28.4	40.6
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	-56.6	-10.0	41.4	15.4	27.4
이익잉여금	-828	-862	-622	-512	-273	ROA (%)	-21.3	-4.7	27.4	10.1	18.9
비지배주주지분(연결)	0	37	28	28	28	ROE (%)	-36.7	-11.0	58.0	18.6	31.8
자본총계	317	321	574	660	899	ROIC (%)	-179.4	-23.0	27.1	43.4	69.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-160	-94	252	135	268	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-139	-35	227	108	234	P/E	-40.5	-239.1	36.1	79.6	36.5
비현금수익비용가감	49	21	25	45	77	P/B	17.8	27.7	15.9	13.8	10.0
유형자산감가상각비	8	9	11	7	10	P/S	22.9	22.2	15.9	12.5	10.2
무형자산상각비	5	6	6	9	6	EV/EBITDA	-46.5	-351.2	75.3	43.0	24.1
기타현금수익비용	36	-19	-25	130	170	P/CF	n/a	n/a	34.5	57.2	28.1
영업활동 자산부채변동	-66	-76	0	-17	-42	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-12	-54	-35	-7	-38	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	-14	-9	-20	-27	매출액	-41.2	44.2	54.3	27.7	22.2
매입채무 증가(감소)	7	-21	1	4	18	영업이익	적전	적지	흑전	90.1	80.4
기타자산 부채변동	-22	12	43	5	5	세전이익	적전	적지	흑전	70.4	122.8
투자활동 현금	-96	225	-164	-78	-86	당기순이익	적전	적지	흑전	-52.6	118.0
유형자산처분(취득)	-5	-2	-4	-14	-17	EPS	적전	적지	흑전	-54.5	118.0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-11	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-86	200	6	-54	-58	부채비율	109.8	125.3	80.6	71.9	55.6
기타투자활동	-4	29	-156	-10	-11	유동비율	299.2	202.3	164.4	181.0	228.4
재무활동 현금	135	7	-4	0	0	순차입금/자기자본(x)	-47.8	-20.3	-23.7	-29.2	-41.7
차입금의 증가(감소)	136	-6	-4	0	0	영업이익/금융비용(x)	-35.3	-4.5	9.0	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	156	178	189	189	189
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-151	-65	-136	-193	-375
기타재무활동	-1	12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-122	136	83	57	182	EPS	-1,780	-420	3,074	1,400	3,053
기초현금	226	104	240	323	380	BPS	4,042	3,622	6,975	8,073	11,126
기말현금	104	240	323	380	562	SPS	3,144	4,532	6,992	8,930	10,907
NOPLAT	-95	-27	70	159	281	CFPS	-1,157	-184	3,216	1,947	3,970
FCF	-252	135	88	57	182	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

**SK바이오팜 (326030) 투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	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	-32.4	-14.7	
2025-04-08	매수	150,000	-35.9	-28.4	
2025-05-12	매수	150,000	-37.3	-31.3	
2025-08-06	매수	160,000			



**투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	기준	산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	비중확대
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	중립
		비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

**투자의견 비율**

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	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.