

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@sks.co.kr
3773-8197

Company Data

| | |
|-------|----------|
| 발행주식수 | 1,908 만주 |
| 시가총액 | 1,665 억원 |
| 주요주주 | |
| 뎀(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 되어 있다는 판단이다.

▶케이피에스는 바이오 전문가 김성철, 김하용 대표가 제약/바이오 사업을 영위하기 위해 20년 인수한 OLED 디스플레이 장비 제조업체로 1Q25 를 기점으로 지난 5년에 걸친 제약/바이오 회사로의 변화가 완료되었다. 향후 성장에 대한 큰 그림은 ①23년 인수한 배터리솔루션즈(배터리 리사이클링)와 24년 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 24년 매출액 1,100 억원과 영업이익 110 억원을 기록한 동사의 주력 수익사업이다. 현재 풀캐파로 가동되고 있으며 4월부터는 1개의 추가 회전로 증설을 통해 연간 생산 캐파를 1,800 억원까지 확대할 전망이다. 당장 6월부터 증설분에 대한 가동이 시작될 예정이며 25년 연간 매출 1,650 억원과 영업이익 160 억원을 기록할 것으로 전망된다. 더불어 동사는 현재 BYD의 LFP 배터리 재활용 파트너사 등록 절차를 준비하고 있으며 2Q25에는 협력 계약 체결을 맺을 수 있을 전망이다. ②한국글로벌제약: 순환기/소화기관용 고지혈증 치료제 등의 ETC 제조 사업을 통해 24년 매출액 370 억원과 영업이익 10 억원을 기록했다. 올해부터는 제품 라인업 확대(ETC→OTC), 영업 지역 확대 (호남/제주→수도권), 자체 원료 비중 확대를 통해 25년 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. 23년 진행한 설리류 대상 비임상 시험에서 동사 플랫폼을 활용한 경구용 인슐린은 약 35% 수준의 괄목할만한 흡수율(생체이용률)을 기록한 것으로 파악된다. 올해 4월부터는 약 4~5 개월간 영양류를 대상으로 인슐린 및 GLP-1의 SC 제형 대비 생체이용률을 평가하는 대조군 비임상 시험을 진행할 예정이다. 참고로 동사는 2Q24에는 노보노디스크와 첫 미팅을 가졌으며 3Q25 비임상 시험에 대한 결과 확보 후 후속 미팅을 진행할 계획이다. ②알곡바이오: 대표적인 신약 파이프라인은 난소암을 적응증으로 하는 저분자 표적항암제 후보물질인 '이데트렉세드'와 암줄기세포 표면 단백질 TM4SF4를 표적하는 폐암 항체항암제 후보물질 AGK-102가 있다. 이 중 이데트렉세드는 3월 초 영국 암연구소(ICR) 주도하에 아스트라제네카의 PARP 억제제인 린파자와의 병용요법에 대한 임상 1b 상을 개시했으며 첫 환자 투약은 4월에 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

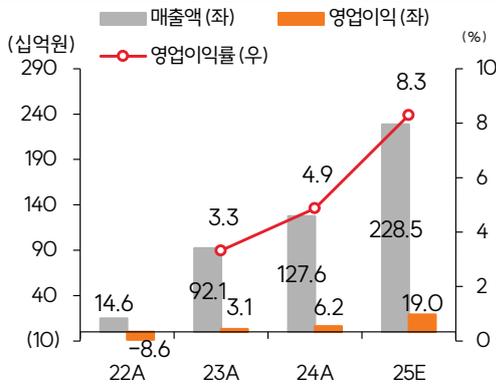
케이피에스 연결 실적 및 전망

(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% |

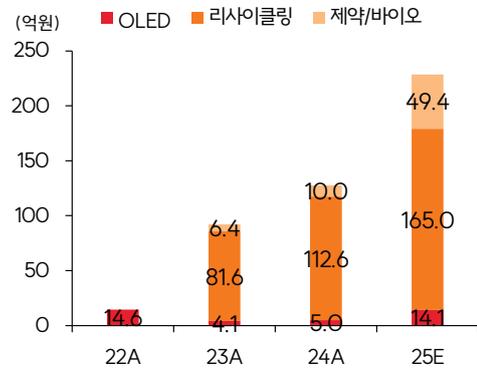
자료: 케이피에스, SK 증권

케이피에스 연결 실적 추이 및 전망



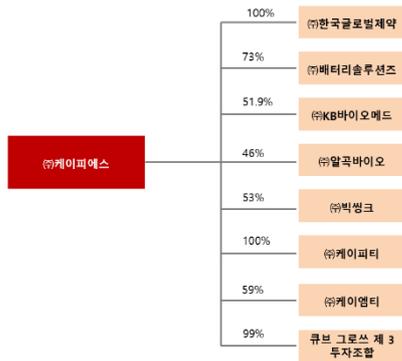
자료: 케이피에스, SK 증권

케이피에스 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 케이피에스, SK 증권

케이피에스 자회사 지분 구조



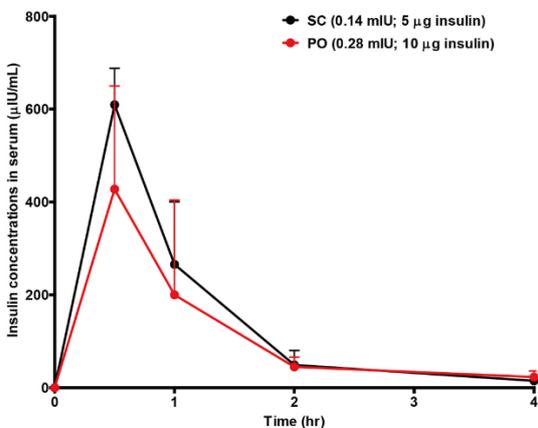
자료: 케이피에스, SK 증권

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

케이비바이오테드 주요 파이프라인

| Project name | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|-----------|---------|------------------------------|------|
| Oral Insulin (KB-001) Diabetes Type I & II KBBIOMED 자체 연구 진행 중 | 최적화/임상이실험 | 비임상 실험 | 임상시험 | |
| Oral GLP-1 (KB-002) Diabetes Type II CELLTRON 공동연구 진행 중 | 최적화/임상이실험 | 비임상 실험 | 임상시험 준비 | |
| Oral GLP-1 (KB-003) Obesity 김성철 대표님 요청사항 | 최적화/임상이실험 | 비임상 실험 | 임상시험 준비 | |
| Ginsenoside Rg1-3 (KB-004) LTCM 센터에서 연구 중 | 비임상 실험 | Phase I | Drug marketing Authorization | |
| Oral PTH (KB-005) Osteoporosis 대용제약 공동연구 진행 중 | 최적화/임상이실험 | 비임상 실험 | 임상시험 | |

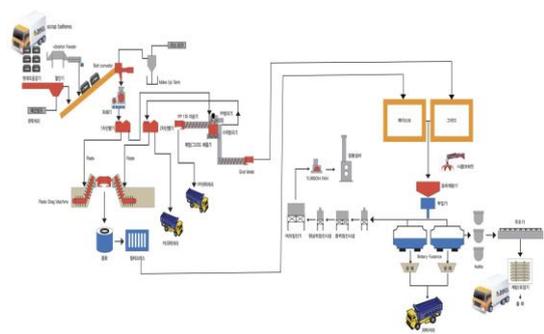
자료: 케이피에스, SK 증권

배터리솔루션즈 LFP 리사이클링 전처리 시설



자료: 케이피에스, SK 증권

배터리솔루션즈 생산공정



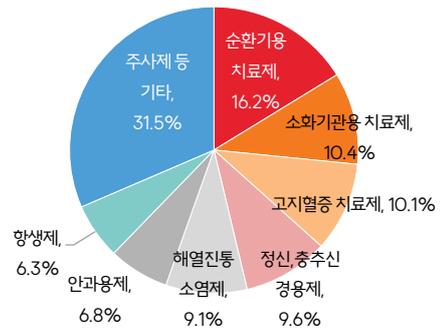
자료: 케이피에스, SK 증권

한국글로벌제약 주요 의약품

| 제품 | 정신중추신경용제 | 고지혈증 치료제 | 항생제 및 살균성항균요법제 | 간장유질완용제 |
|------|---|---|------------------------------------|---|
| 제품 | 글리머틴염화물 | 글로스타징 10mg | 세리젯 | 우비디젯 |
| 포장단위 | 90캡슐(10캡슐/PTP X 9) | 30정/병, 100정/병 | 30캡슐/병, 300캡슐/병 | 30캡슐/병, 300캡슐/병 |
| 주요일부 | - 445원/캡슐 (2023-09-05) - 552원/캡슐(2022-01-01) - 523원/캡슐(2020-09-01) - 523원/캡슐(2017-02-01) | - 663원/캡 (2017-02-01) | - 439원/캡슐 (2017-02-01) | - 260원/캡슐 (2017-02-01) |
| 주요특징 | 정신(행동장애) → 뇌기능 개선제 → Ash 전달 속매제 | 순환기계질환 → 고지혈증치료제 → HMG-CoA 환원효소 저해제 | 감염성질환 → 항균제 → Cephalosporin계 | 소화기계질환 → 간장(담낭·혈장) 질환 치료 → 간보호제 및 담석용해제 |
| 주요특징 | 퇴행성 뇌기능성 정신중추군 | 심장혈관질환, 고지혈증 등 | 중이염, 인후두염, 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 |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 301 | 422 | 705 | 828 | 847 |
| 장기금융자산 | 147 | 179 | 71 | 30 | 30 |
| 유형자산 | 104 | 101 | 284 | 340 | 359 |
| 무형자산 | 10 | 10 | 306 | 385 | 384 |
| 자산총계 | 934 | 856 | 1,173 | 1,572 | 1,772 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 325 | 333 | 587 | 1,010 | 1,045 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 자본총계 | 609 | 523 | 586 | 562 | 727 |
| 부채와자본총계 | 934 | 856 | 1,173 | 1,572 | 1,772 |

현금흐름표

| 12월 결산(억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E |
|-------------------|------|------|------|------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -84 | -9 | -1 | 60 | 221 |
| 당기순이익(손실) | -162 | -120 | 35 | -24 | 165 |
| 비현금성항목등 | 94 | 71 | 21 | 117 | 102 |
| 유형자산감가상각비 | 8 | 9 | 14 | 19 | 21 |
| 무형자산감가상각비 | 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 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | 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 |
| 현금의 증가(감소) | 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

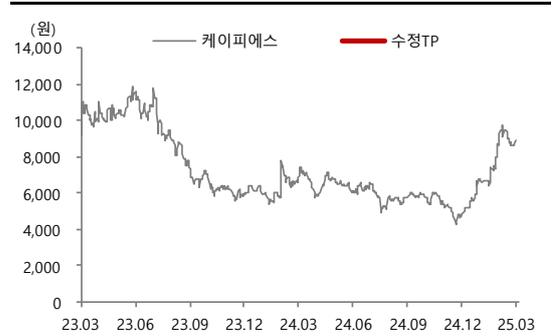
포괄손익계산서

| 12월 결산(억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E |
|-----------------|--------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 43 | 146 | 921 | 1,276 | 2,285 |
| 매출원가 | 50 | 136 | 793 | 1,103 | 1,899 |
| 매출중이익 | -8 | 10 | 128 | 172 | 386 |
| 매출총이익률(%) | -18.5 | 7.1 | 13.9 | 13.5 | 16.9 |
| 판매비와 관리비 | 115 | 97 | 97 | 110 | 197 |
| 영업이익 | -123 | -86 | 31 | 62 | 190 |
| 영업이익률(%) | -288.9 | -58.9 | 3.3 | 4.9 | 8.3 |
| 비영업손익 | -50 | -53 | 23 | -28 | 10 |
| 순금융손익 | -13 | 1 | -10 | -39 | -46 |
| 외환관련손익 | 19 | 15 | 5 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -31 | -40 | -32 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -173 | -139 | 54 | 34 | 200 |
| 세전계속사업이익률(%) | -406.2 | -94.9 | 5.8 | 2.6 | 8.7 |
| 계속사업법인세 | -11 | -18 | 19 | 57 | 35 |
| 계속사업이익 | -162 | -120 | 35 | -24 | 165 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -162 | -120 | 35 | -24 | 165 |
| 순이익률(%) | -381.0 | -82.4 | 3.8 | -1.9 | 7.2 |
| 지배주주 | -153 | -114 | 39 | -29 | 165 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -359.5 | -77.8 | 4.3 | -2.2 | 7.2 |
| 비지배주주 | -9 | -7 | -5 | 5 | 0 |
| 총포괄이익 | -161 | -117 | 33 | -24 | 165 |
| 지배주주 | -152 | -111 | 37 | -27 | 188 |
| 비지배주주 | -9 | -7 | -5 | 3 | -24 |
| EBITDA | -115 | -76 | 45 | 82 | 211 |

주요투자지표

| 12월 결산(억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E |
|------------------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|--------|--------------|--------|----------------|
| | | | | 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 기관투자가 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% |
|----|--------|----|-------|----|-------|