

Company Update

Analyst 정이수
02) 02-6915-5677

매수 (유지)

목표주가	140,000원
현재가 (5/9)	90,400원

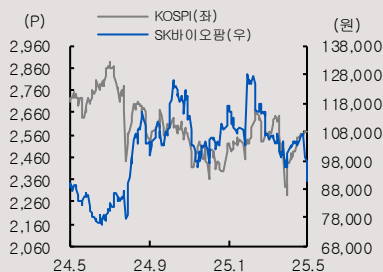
KOSPI (5/9)	2,577.27pt
시가총액	7,080십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
52주 최고가	127,900원
최저가	75,700원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	11.2%
배당수익률 (2024.12월)	0.0%

주주구성	
SK 외 6 인	64.04%
국민연금공단	6.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-20%	8%
절대기준	-5%	-19%	2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	140,000	-
EPS(24)	3,074	3,074	-
EPS(25)	1,906	2,043	▼

SK바이오팜 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK바이오팜 (326030)

1Q25 Review: 성장은 지속, 눈높이엔 부족

1Q25 일시적 요인으로 컨센서스 하회

SK바이오팜 1Q25 연결 기준 매출액 1,444억 원(+26.7% YoY -11.4% QoQ), 영업이익 257억 원(+149.3% YoY, -36.9% QoQ, OPM 17.8%) 기록하며 시장 컨센서스(매출액 1,575억 원, 영업이익 343억 원)를 각각 8.3%, 25.2% 하회함. 주력 제품인 뇌전증 치료제 엑스코프리의 미국 매출은 \$91.7M로 전년 동기 대비 34.1% 증가했으나, 전 분기 대비 1.2% 감소. 원/달러 강세 영향으로 원화 기준 매출은 1,333억원(+46.6% YoY, +3.1% QoQ) 달성. 1Q25 엑스코프리의 달러 기준 미국 매출 성장세가 둔화된 배경에는 1) 연초 약가 인상에 따른 도매상의 재고 선반영, 2) 약국 체인 월그린의 대규모 점포 폐쇄에 따른 신규 주문 감소(약 50억 원 규모 추정), 3) 미국 서부 지역 산불에 따른 일시적 요인이 작용한 것으로 추정. 한편, 원/달러 강세에도 불구하고 비용 효율화가 지속되며 판매관리비는 1,082억원(+18.0% YoY, -7.1% QoQ) 집행되었고, 이에 따른 영업이익률은 전년 동기 9.0%에서 17.8%로 +8.8%P 개선됨.

견조한 처방 흐름, 중장기 성장 기대감 유호

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 14만원 유지. 엑스코프리의 연간 매출 가이던스(\$420M~\$450M)는 유지되고 있어 2025년 연간 매출액 6,937억원(+26.7% YoY), 영업이익 1,456억원(+51.2% YoY) 전망. 지난 3년 간 1분기에도 엑스코프리는 전 분기 대비 매출 성장을 지속해왔으나, 이번 분기에 처음으로 역성장 기록하며 성장 둔화 우려가 주가에 반영된 것으로 판단. 그럼에도 처방 건수는 꾸준히 증가하고 있으며 5월부터 시작되는 DTC 광고를 통해 처방 확대가 가속화될 것으로 기대. 또한, 전신발작 적응증에 대한 임상 3상이 연내 종료될 예정인 만큼, 2026년부터 본격적인 영업 레버리지 효과 나타날 전망. 최근 부각된 의약품 관세 불확실성이 투자심리에 부담을 주고 있어, 관세 이슈 해소와 2분기 실적 확인을 통한 점진적인 주가 회복 기대.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	246	355	548	694	893
영업이익	-131	-38	96	146	315
세전이익	-142	-44	73	147	306
지배주주순이익	-139	-33	241	149	298
EPS(원)	-1,780	-420	3,074	1,906	3,800
증가율(%)	-315.0	-76.4	-832.1	-38.0	99.4
영업이익률(%)	-53.3	-10.7	17.5	21.0	35.3
순이익률(%)	-56.5	-9.9	41.4	17.1	27.1
ROE(%)	-36.7	-11.0	58.0	24.0	35.2
PER	-40.5	-239.1	36.1	47.4	23.8
PBR	17.8	27.7	15.9	10.2	7.1
EV/EBITDA	-46.5	-352.9	75.5	36.1	15.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK바이오팜 1Q25 Review

(단위: 십억 원)

	1Q25	1Q24	4Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	144.4	114.0	163.0	26.7%	-11.4%	157.5	-8.3%	152.4	-5.3%
영업이익	25.7	10.3	40.7	149.3%	-36.9%	34.3	-25.2%	33.0	-22.2%
영업이익률(%)	17.8%	9.0%	25.0%			21.8%		21.6%	

자료: IBK투자증권

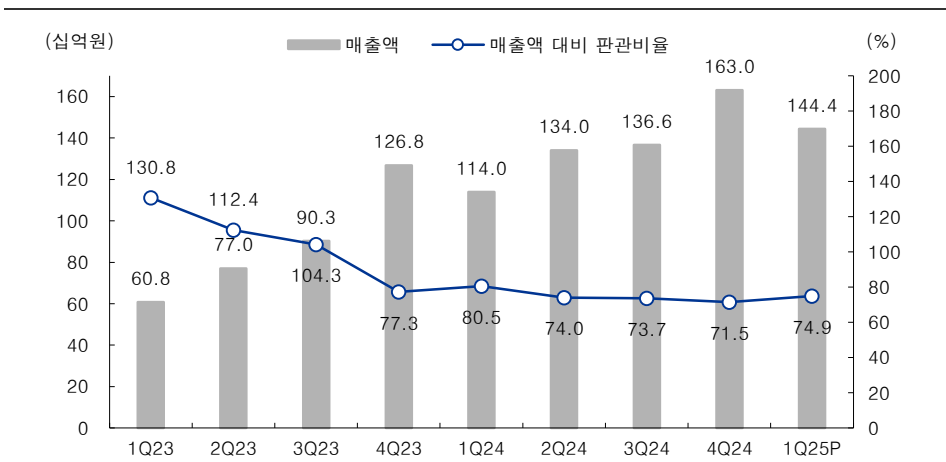
표 2. SK바이오팜 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	144.4	171.8	183.1	194.4	547.6	693.7
YoY	87.5%	74.0%	51.2%	28.6%	26.7%	28.2%	34.1%	19.3%	54.3%	26.7%
Xcopri US	90.9	105.2	113.3	129.3	133.3	142.3	171.2	181.0	438.7	627.7
기타매출	23.2	28.8	23.3	33.7	11.1	29.5	11.9	13.4	108.9	66.0
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.1	133.9	156.4	172.2	182.7	504.5	645.3
YoY	79.5%	85.2%	43.7%	39.3%	31.2%	24.9%	43.4%	16.3%	57.3%	27.9%
매출총이익률	89.5%	93.5%	87.9%	96.4%	92.7%	91.1%	94.0%	94.0%	92.1%	93.0%
영업이익	10.3	26.1	19.3	40.7	25.7	33.2	45.1	41.5	96.3	145.6
YoY	흑전	흑전	흑전	175.4%	149.5%	27.6%	133.4%	1.9%	흑전	51.2%
영업이익률	9.0%	19.4%	14.2%	25.0%	17.8%	19.3%	24.6%	21.3%	17.6%	21.0%

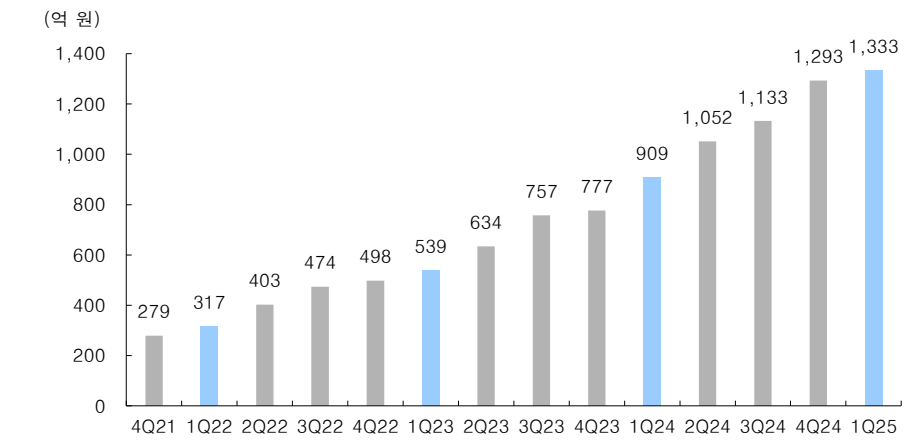
자료: IBK투자증권

그림 1. 분기별 매출액 대비 판관비 추이



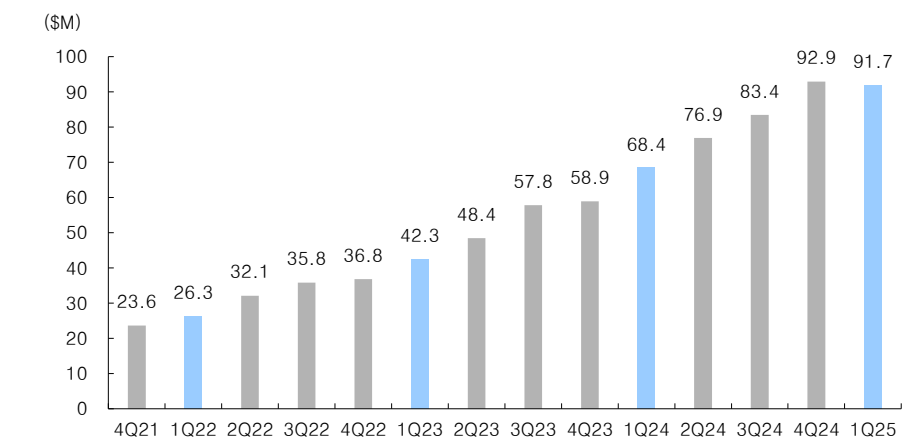
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 2. 엑스코프리 분기별 미국 원화 매출



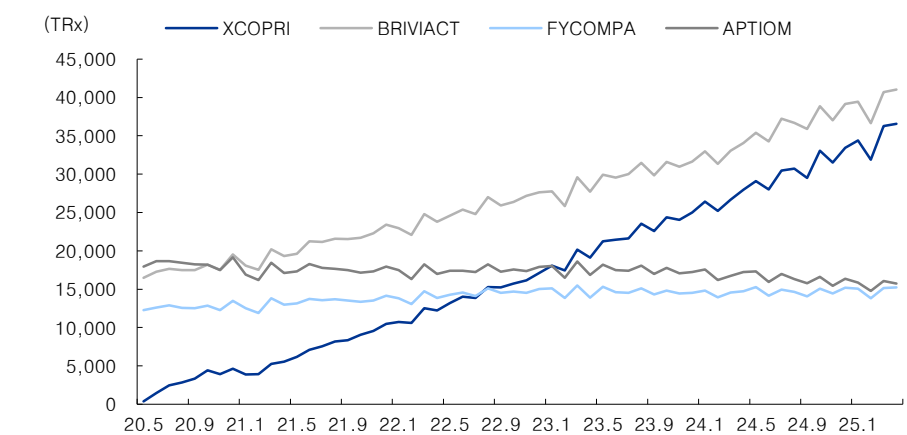
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 3. 엑스코프리 분기별 미국 달러 매출



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 4. 엑스코프리과 경쟁 약물 월별 처방 건수(TRx) 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 2월은 영업일수 감소로 처방 건수도 하락함.

SK바이오팜 (326030)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	246	355	548	694	893
증가율(%)	-41.2	44.2	54.3	26.7	28.7
매출원가	38	34	43	48	52
매출총이익	208	321	504	645	840
매출총이익률 (%)	84.6	90.4	92.0	92.9	94.1
판매비	339	358	408	500	525
판매비율(%)	137.8	100.8	74.5	72.0	58.8
영업이익	-131	-38	96	146	315
증가율(%)	-238.0	-71.4	-356.8	51.2	116.5
영업이익률(%)	-53.3	-10.7	17.5	21.0	35.3
순금융손익	-1	0	7	5	-6
이자손익	3	1	-1	-1	-17
기타	-4	-1	8	6	11
기타영업외손익	0	-7	1	-4	-3
종속/관계기업손익	-10	1	-31	0	0
세전이익	-142	-44	73	147	306
법인세	-3	-8	-154	28	65
법인세율	2.1	18.2	-211.0	19.0	21.2
계속사업이익	-139	-35	227	119	242
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-35	227	119	242
증가율(%)	-315.0	-74.6	-741.5	-47.6	103.1
당기순이익률 (%)	-56.5	-9.9	41.4	17.1	27.1
지배주주당기순이익	-139	-33	241	149	298
기타포괄이익	12	1	26	0	0
총포괄이익	-128	-35	253	119	242
EBITDA	-118	-22	114	203	463
증가율(%)	-210.8	-81.2	-612.4	78.2	128.2
EBITDA마진율(%)	-48.0	-6.2	20.8	29.3	51.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,780	-420	3,074	1,906	3,800
BPS	4,042	3,622	6,975	8,881	12,681
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-40.5	-239.1	36.1	47.4	23.8
PBR	17.8	27.7	15.9	10.2	7.1
EV/EBITDA	-46.5	-352.9	75.5	36.1	15.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-41.2	44.2	54.3	26.7	28.7
EPS증가율	-315.0	-76.4	-832.1	-38.0	99.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-36.7	-11.0	58.0	24.0	35.2
ROA	-21.3	-5.1	25.8	8.6	12.6
ROIC	-283.2	-42.6	191.8	32.8	44.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	109.8	125.3	80.6	148.1	124.8
순차입금 비율(%)	-47.3	-19.6	-24.4	35.1	-1.7
이자보상배율(배)	-35.3	-4.5	9.0	12.2	9.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	4.1	3.8	3.6	3.7
재고자산회전율	3.4	3.7	5.1	5.7	5.7
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	488	489	651	841	1,261
현금및현금성자산	104	240	323	449	728
유가증권	201	1	2	2	3
매출채권	64	111	174	207	282
재고자산	91	103	112	133	181
비유동자산	176	234	385	878	840
유형자산	20	14	12	9	7
무형자산	17	27	33	478	333
투자자산	100	104	92	93	96
자산총계	664	723	1,037	1,719	2,101
유동부채	163	242	396	452	575
매입채무및기타채무	23	2	3	4	6
단기차입금	0	50	50	60	81
유동성장기부채	6	7	108	108	108
비유동부채	185	161	67	574	591
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	144	94	0	500	500
부채총계	348	402	463	1,026	1,166
지배주주지분	317	284	546	696	993
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
자본조정등	8	8	8	8	8
기타포괄이익누계액	12	14	36	36	36
이익잉여금	-828	-862	-622	-472	-175
비지배주주지분	0	37	28	-3	-59
자본총계	317	321	574	693	934
비이자부채	192	224	279	332	451
총차입금	156	178	184	694	715
순차입금	-150	-63	-140	243	-16

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-160	-94	95	119	261
당기순이익	-139	-35	227	119	242
비현금성 비용 및 수익	49	21	-88	56	156
유형자산감가상각비	8	9	11	3	2
무형자산상각비	5	6	6	54	145
운전자본변동	-66	-76	-33	-54	-120
매출채권등의 감소	-13	-52	-37	-34	-74
재고자산의 감소	-39	-14	-9	-22	-48
매입채무등의 증가	7	-21	1	1	1
기타 영업현금흐름	-4	-4	-11	-2	-17
투자활동 현금흐름	-96	225	-11	-546	-117
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-2	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-11	-500	0
투자자산의 감소(증가)	3	-1	4	-1	-3
기타	-93	229	-3	-45	-114
재무활동 현금흐름	135	7	-4	554	136
차입금의 증가(감소)	142	0	0	500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-7	7	-4	54	136
기타 및 조정	-1	-2	3	-1	-1
현금의 증가	-122	136	83	126	279
기초현금	226	104	240	323	449
기말현금	104	240	323	449	728

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

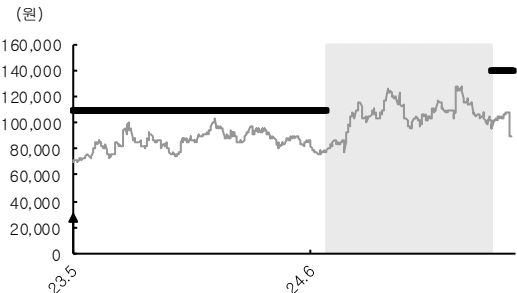
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SK바이오팜	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.08.26	매수	110,000	-35.19	-9.36
	2023.08.26	1년경과	110,000	-20.61	-1.09
	2024.08.26	1년경과	110,000	0.01	16.27
	2025.04.07	담당자변경		-	-
	2025.04.07	매수	140,000	-26.32	-23.29
	2025.05.08	매수	140,000		