

SK 바이오팜 (326030/KS)

2Q25 Review: 어닝 서프라이즈, 탄탄대로

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 111,400 원

상승여력: 43.6%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

발행주식수	7,831 만주
시가총액	8,724 십억원
주요주주	
SK(외6)	64.04%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(25/08/05)	111,400 원
KOSPI	3,198.00pt
52주 최고가	127,900 원
52주 최저가	77,400 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Re: 엑스코프리 성장과 일회성 요인으로 컨센 72.4% 상회

SK 바이오팜의 25 년 2 분기 매출액은 1,763 억원(+31.6%YoY, +22.1%QoQ), 영업이익은 619 억원(+138.1%YoY, +140.9%QoQ, OPM 35.1%)으로 컨센서스 매출액 1,685 억원 대비 4.7%, 컨센서스 영업이익 359 억원 대비 72.4% 상회하는 호실적을 시현했다.

호실적의 주요 요인은 1)미국 엑스코프리 매출은 1,541 억원(+46.5%YoY, +15.1%QoQ)을 기록하며 1 분기일시적 요인 해소 후 고성장 지속, 2)수익성이 낮은 DP/API 매출(41억원, -19.6%YoY, -43.1%QoQ)의 감소 및 일회성 기타 매출(약 100억원) 인식, 3)하반기 집중된 R&D 비용 및 판관비 효율화로 판관비(1,045 억원, +5.3%YoY, -3.4%QoQ)로 OPM(35.1%, +15.7%pYoY, +17.3%pQoQ)이 큰 폭으로 개선되었다. 이번 분기에 인식된 일회성 매출은 유로파마와 JV 설립 시 출자한 현물이 회계 기준상 매출로 인식된 것으로 지분법 손실로 약 -80 억원 인식되었다.

하반기에도 지속될 미국 엑스코프리의 매출 성장

25 년 동사는 미국 내 DTC(Direct to Consumer) 광고 및 차세대 모달리티 연구개발 투자 확장을 계획하고 있으며, 상반기 예상보다 낮게 사용한 판관비에도 불구하고 현재 동사는 연초 제시한 판관비 가이드선스 4,900 억원(4,747 억원 추정)을 유지하고 있는 상황이다. 이에 따라 하반기 판관비 증가는 불가피 한 상황이나 삶의 질 개선이 중요한 뇌전증 환자들에게 경쟁약물 대비 월등히 높은 Seizure Free 효과가 있는 엑스코프리 홍보를 극대화한다는 것은 중장기적인 엑스코프리 매출 성장에 긍정적인 요소로 작용, R&D 비용 증가 역시 미래 먹거리 창출을 위한 투자라는 점에서 주목할 필요가 있다.

하반기에도 미국 엑스코프리의 고성장은 지속될 것으로 판단되는데 이는 1)미국 내 3 세대 뇌전증 경쟁 약물의 제네릭 출시에도 미국 엑스코프리의 처방은 지속적으로 성장하고 있으며, 2)지난 5 월부터 DTC 광고를 시작, 신규 환자 도입이 기대되는 상황이기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	246	355	548	699	917	1,171
영업이익	십억원	-131	-38	96	181	325	456
순이익(지배주주)	십억원	-139	-33	241	168	290	430
EPS	원	-1,780	-420	3,074	2,142	3,698	5,492
PER	배	-40.5	-239.1	36.1	52.0	30.1	20.3
PBR	배	17.8	27.7	15.9	12.3	8.7	6.1
EV/EBITDA	배	-46.5	-352.8	75.5	41.7	23.6	16.3
ROE	%	-36.7	-11.0	58.0	26.7	33.8	35.4

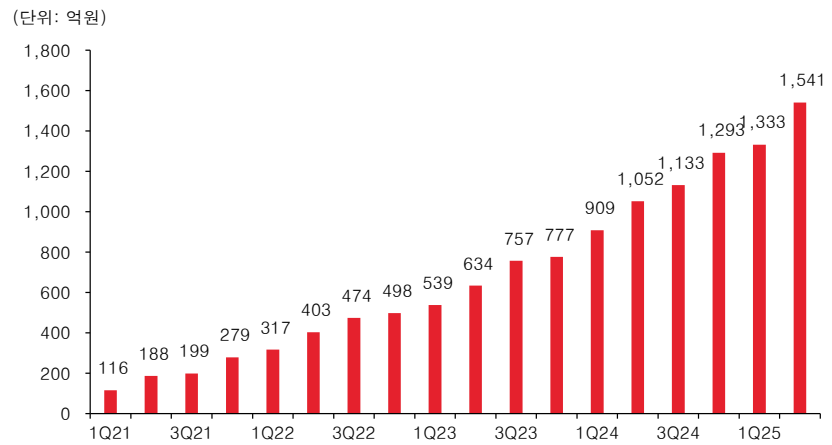
실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)						
구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,763	1,626	+8.4%	6,988	6,961	+0.4%
- Xcopri (미국)	1,541	1,459	+5.6%	6,319	6,279	+0.6%
- DP/API	41	58	-28.8%	187	205	-9.1%
- 용역	181	110	+64.5%	482	477	+1.1%
매출총이익	1,664	1,507	+10.4%	6,553	6,483	+1.1%
GPM (%)	94.4	92.7	+1.7%p	93.8	93.1	+0.7%p
판매관리비	1,045	1,220	-14.3%	4,747	4,905	-3.2%
영업이익	619	287	+115.7%	1,806	1,577	+14.5%
OPM (%)	35.1	17.6	+17.5%p	25.8	22.7	+3.2%p

자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 분기별 실적추정 (단위: 억원, %)											
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,140	1,340	1,366	1,630	1,444	1,763	1,795	1,986	3,549	5,476	6,988
YoY	87.5	74	51.2	28.5	-11.4	22.1	1.8	10.7	44.2	54.3	27.6
- Xcopri (미국)	909	1,052	1,133	1,293	1,333	1,541	1,648	1,797	2,708	4,387	6,319
- DP/API	82	51	131	5	72	41	38	36	116	269	187
- 용역	149	237	102	332	39	181	108	154	726	820	482
매출총이익	1,020	1,253	1,201	1,571	1,339	1,664	1,682	1,868	3,207	5,045	6,553
GPM	89.5	93.5	87.9	96.4	92.7	94.4	93.7	94.0	90.4	92.1	93.8
판매관리비	917	992	1,007	1,165	1,082	1,045	1,280	1,340	3,128	4,081	4,747
영업이익	103	261	193	407	257	619	402	528	-375	963	1,806
YoY	흑전	흑전	흑전	175	149.5	138.1	108.1	29.8	적지	흑전	87.5
OPM	9	19.5	14.1	25.0	17.8	35.1	22.4	26.6	-10.6	17.6	25.8

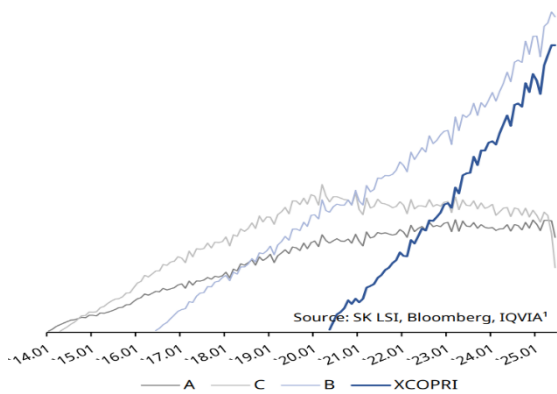
자료: SK 바이오팜, SK 증권

미국 엑스코프리 분기별 매출액 현황



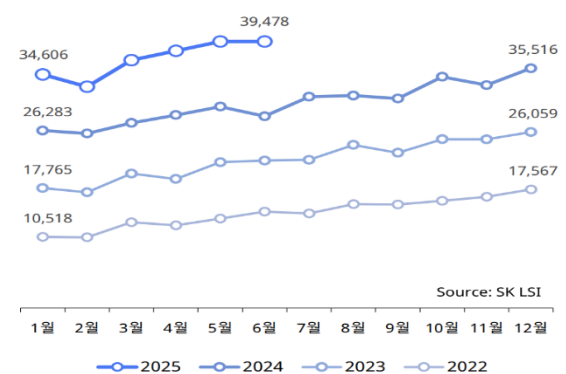
자료: SK 바이오팜, SK 증권

경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

미국 엑스코프리 월별 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	489	651	966	1,343	1,877
현금및현금성자산	240	323	623	954	1,363
매출채권 및 기타채권	114	176	208	240	306
재고자산	103	112	124	138	176
비유동자산	234	385	318	321	315
장기금융자산	14	9	11	14	18
유형자산	14	12	12	17	11
무형자산	27	33	29	25	21
자산총계	723	1,037	1,284	1,664	2,192
유동부채	242	396	483	611	781
단기금융부채	57	162	197	250	319
매입채무 및 기타채무	2	3	102	129	165
단기충당부채	75	125	152	193	246
비유동부채	161	67	88	96	92
장기금융부채	121	27	42	42	42
장기매입채무 및 기타채무	12	15	15	15	15
장기충당부채	3	0	0	0	0
부채총계	402	463	571	707	872
지배주주지분	284	546	712	1,002	1,432
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-862	-622	-453	-164	266
비지배주주지분	37	28	1	-45	-113
자본총계	321	574	713	957	1,319
부채외자본총계	723	1,037	1,284	1,664	2,192

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-94	95	179	306	363
당기순이익(손실)	-35	227	141	244	362
비현금성항목등	21	-88	69	87	104
유형자산감가상각비	9	11	14	10	6
무형자산상각비	6	6	6	5	4
기타	6	-106	49	72	94
운전자본감소(증가)	-76	-33	-11	39	6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-54	-35	-31	-32	-66
재고자산의감소(증가)	-14	-9	-12	-14	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	-21	1	28	27	36
기타	-12	-23	-39	-126	-214
법인세납부	-8	-12	-19	-62	-105
투자활동현금흐름	225	-11	51	-26	11
금융자산의감소(증가)	199	4	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-2	-1	-12	-15	0
무형자산의감소(증가)	-1	-11	-2	0	0
기타	30	-2	66	-11	12
재무활동현금흐름	7	-4	37	53	69
단기금융부채의증가(감소)	0	0	38	53	69
장기금융부채의증가(감소)	-6	-4	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	12	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	136	83	300	331	409
기초현금	104	240	323	623	954
기말현금	240	323	623	954	1,363
FCF	-97	94	167	291	363

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

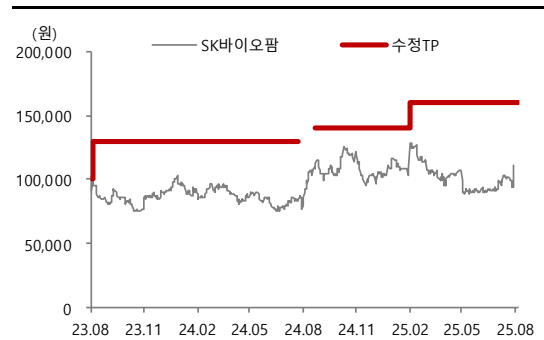
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	355	548	699	917	1,171
매출원가	34	43	44	54	66
매출총이익	321	504	655	863	1,105
매출총이익률(%)	90.4	92.1	93.8	94.1	94.3
판매비와 관리비	358	408	475	538	649
영업이익	-38	96	181	325	456
영업이익률(%)	-10.6	17.6	25.8	35.4	38.9
비영업손익	-6	-24	-20	-19	11
순금융손익	1	-1	-2	-2	-5
외환관련손익	1	17	2	9	16
관계기업등 투자손익	1	-31	-21	-12	0
세전계속사업이익	-44	73	160	306	467
세전계속사업이익률(%)	-12.4	13.3	22.9	33.4	39.8
계속사업법인세	-8	-154	19	62	105
계속사업이익	-35	227	141	244	362
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	227	141	244	362
순이익률(%)	-10.0	41.4	20.2	26.6	30.9
지배주주	-33	241	168	290	430
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.3	44.0	24.0	31.6	36.7
비지배주주	-2	-14	-26	-46	-68
총포괄이익	-35	253	139	244	362
지배주주	-33	263	169	296	440
비지배주주	-2	-10	-30	-53	-78
EBITDA	-22	114	200	340	466

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	44.2	54.3	27.6	31.2	27.8
영업이익	적지	흑전	87.4	80.0	40.2
세전계속사업이익	적지	흑전	120.7	91.0	52.5
EBITDA	적지	흑전	75.8	70.0	37.1
EPS	적지	흑전	-30.3	72.7	48.5
수익성 (%)					
ROA	-5.1	25.8	12.2	16.5	18.8
ROE	-11.0	58.0	26.7	33.8	35.4
EBITDA마진	-6.3	20.8	28.6	37.1	39.8
안정성 (%)					
유동비율	202.3	164.4	200.1	219.8	240.4
부채비율	125.3	80.6	80.0	73.9	66.1
순차입금/자기자본	-20.3	-23.7	-54.0	-69.4	-76.1
EBITDA/이자비용(배)	-2.7	10.6	21.0	34.0	46.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-420	3,074	2,142	3,698	5,492
BPS	3,622	6,975	9,091	12,789	18,282
CFPS	-224	3,297	2,390	3,889	5,622
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-239.1	36.1	52.0	30.1	20.3
PBR	27.7	15.9	12.3	8.7	6.1
PCR	-447.6	33.7	46.6	28.6	19.8
EV/EBITDA	-352.8	75.5	41.7	23.6	16.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.07	매수	160,000원	6개월		
2024.08.26	매수	140,000원	6개월	-21.91%	-9.29%
2024.07.05	담당자 변경				
2023.08.11	매수	130,000원	6개월	-32.99%	-20.08%



Compliance Notice

작성자(이선경)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 기관투자자 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 08월 06일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------