

2025. 11. 6



▲ 제약/바이오

Analyst 김준영

02. 6454-4877

junyoung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 160,000 원**현재주가 (11.5)** 120,600 원**상승여력** 32.7%

KOSPI 4,004.42pt

시가총액 94,446억원

발행주식수 7,831만주

유동주식비율 35.84%

외국인비중 11.12%

52주 최고/최저가 127,900원/88,500원

평균거래대금 241.9억원

주요주주(%)

SK 외 5 인 64.04

국민연금공단 7.03

주가상승률(%)**1개월** 16.0 **6개월** 12.3 **12개월** 1.3**절대주가** 16.0 **상대주가** 2.8 **-28.2** **-34.8****주가그래프****SK바이오팜 326030****3Q25 Review: 레버리지 효과 지속 중**

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 16만원 상향
- ✓ 3Q25 연결 기준 매출액 1,917억원(YoY +40.3%, QoQ +8.7%), 영업이익 701억원(YoY +262.5%, QoQ +13.3%)으로 영업이익 컨센서스 51.0% 상회
- ✓ 영업 마케팅 강화를 통해 Xcopri 성장세 지속
- ✓ 미국령인 푸에르토리코 생산 등 관세 리스크 최소화하는 중

3Q25 Review

3Q25 연결 기준 매출액 1,917억원(YoY +40.3%, QoQ +8.7%), 영업이익 701억원(YoY +262.5%, QoQ +13.3%)으로 영업이익 컨센서스 51.0% 상회하였다. DTC(Direct to Consumer) 광고 등 영업 마케팅 강화를 통해 Xcopri US 매출액은 1,722억원(YoY +52.0%)을 달성하며 성장세를 이어가고 있다. PGTC(일차성 전신 강직 간대 발작) 3상 타라인 결과는 조기 확보하였으며 12월 학회에서 상세 결과 발표 예정이다. 소아 대상 임상 3상 연구는 환자 모집이 완료되었으며 연내 현탁액 제형 NDA 제출 예정이기에 성장세는 앞으로도 지속될 것으로 예상된다.

투자 의견 Buy, 적정주가 16만원으로 상향

SK바이오팜에 대해 투자 의견 Buy 유지하며 적정주가를 16만원으로 상향한다. 향후 RPT 파이프라인인 SKL35501 등 신약 파이프라인 임상 도입에 따른 연구개발비 증가가 예상되나 Xcopri 성장세를 바탕으로 레버리지 효과를 극대화시키고 있어 기존 27년 EBITDA인 3,500억원에서 4,256억원으로 상향하였다. 무역 협상 타결로 관세는 15%로 제한되며 관세 리스크는 점점 완화되는 중이다. 캐나다를 통한 무관세 통관이 이어지고 있으며 미국령인 푸에르토리코 생산을 통해 물류 리스크를 감소시키고 있어 관세 리스크를 최소화하고 있다. 연내 예상되었던 2nd Product 도입은 지연되고 있으며 차기 경쟁 약물로 예상되는 Xenon의 Azetukalner 임상 3상 X-TOLE2는 26년 초 타라인 결과 발표가 예상된다. 다만 출시 시기는 보수적으로 27 ~ 28년을 예상하며 적응증 및 제형 확장과 DTC 마케팅을 바탕으로 시장 점유율을 견고히 방어할 것으로 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	354.9	-37.5	-32.9	-420	-76.4	3,623	-239.1	27.7	-352.9	-11.0	125.3
2024	547.6	96.3	240.7	3,074	-832.1	6,976	36.1	15.9	75.5	58.0	80.6
2025E	705.6	200.7	165.0	2,107	-31.5	8,990	57.2	13.4	42.3	26.4	53.2
2026E	931.3	302.9	246.2	3,144	49.2	12,134	38.4	9.9	28.6	29.8	42.4
2027E	1,170.0	414.7	358.5	4,578	45.6	16,711	26.3	7.2	20.4	31.7	33.2

표1 3Q25P Review 테이블

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	191.7	136.6	40.3	176.3	8.7	180.0	6.5	182.1	5.3
영업이익	70.1	19.3	262.5	61.9	13.3	37.8	85.3	46.4	51.0
세전이익	62.1	9.5	553.7	34.7	79.1	29.6	110.1	41.8	48.7
당기순이익	71.4	6.3	1,031.5	29.5	141.9	27.5	159.8	40.8	74.9
영업이익률(%)	36.6	14.2		35.1		21.0		25.5	
세전이익률(%)	32.4	7.0		19.7		16.4		22.9	
순이익률(%)	37.2	4.6		16.7		15.3		22.4	

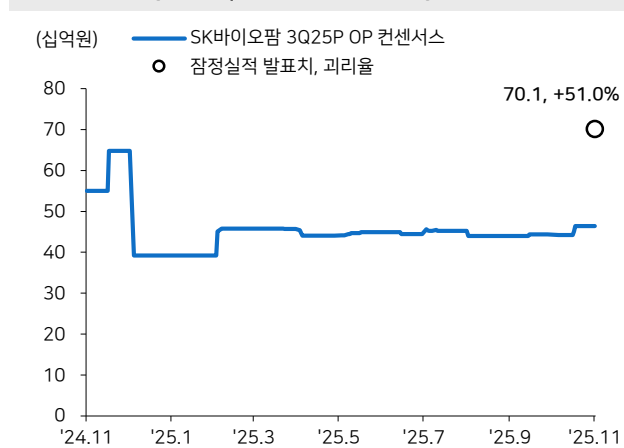
자료: QuantiWise, SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	705.6	547.6	28.9	696.2	1.4	702.2	0.5
영업이익	200.7	96.3	108.3	165.9	21.0	175.2	14.6
세전이익	145.3	72.6	100.1	115.7	25.5	147.0	(1.2)
당기순이익	146.7	227.0	(35.4)	105.5	39.0	157.3	(6.8)
영업이익률(%)	28.4	17.6		23.8		24.9	
세전이익률(%)	20.6	13.3		16.6		20.9	
순이익률(%)	20.8	41.5		15.2		22.4	

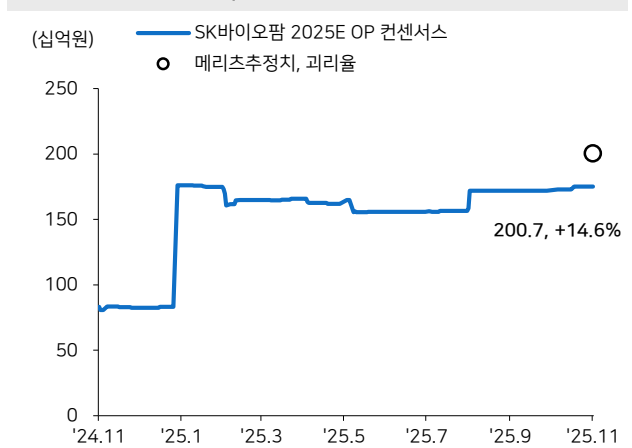
자료: QuantiWise, SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 51.0% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 14.6% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK바이오팜 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	144.4	176.3	191.7	193.3	547.6	705.6	931.3
% YoY	87.5	74.0	51.2	28.6	26.7	31.6	40.3	18.6	54.3	28.9	32.0
Xcopri(US)	90.9	105.2	113.3	129.3	133.3	154.1	172.2	180.8	438.7	640.4	858.4
DP/API	8.2	5.1	13.1	0.5	7.2	4.1	1.5	7.5	26.9	20.3	20.0
용역수익	14.9	23.7	10.2	33.2	3.9	18.1	18.0	5.0	82.0	45.0	52.9
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.2	133.9	166.4	184.2	183.4	504.5	667.9	882.4
% YoY	79.5	85.2	43.7	39.3	31.2	32.8	53.4	16.7	57.3	32.4	32.1
GPM (%)	89.5	93.5	87.9	96.4	92.7	94.4	96.1	94.9	92.1	94.7	94.8
영업이익	10.3	26.1	19.3	40.7	25.7	61.9	70.1	43.0	96.3	200.7	302.9
% YoY	흑전	흑전	흑전	175.0	149.2	137.5	262.5	5.8	흑전	108.3	50.9
OPM (%)	9.0	19.4	14.2	24.9	17.8	35.1	36.6	22.3	17.6	28.4	32.5
당기순이익	9.7	24.6	6.3	186.4	19.6	29.5	71.4	26.2	227.0	146.7	220.8
% YoY	흑전	흑전	흑전	2,030.4	102.3	20.2	1031.5	(86.0)	흑전	(35.4)	50.5
NPM (%)	8.5	18.3	4.6	114.3	13.6	16.7	37.2	13.5	41.5	20.8	23.7

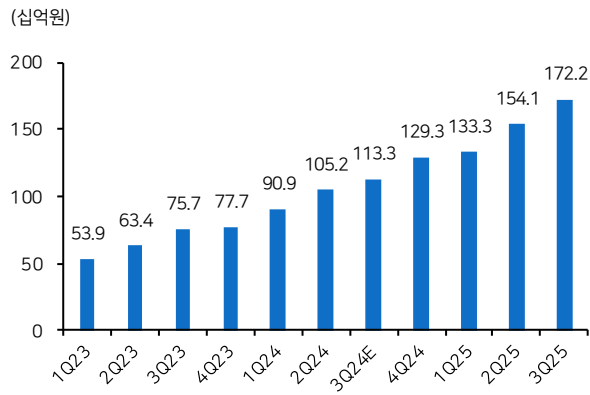
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK바이오팜 적정주가

(십억원)	비고	
SK바이오팜의 영업가치 (A)	12,313.7	
1) Xcopri	12,313.7	
2027년 EBITDA	425.6	
할인율	7.4%	무위험이자율 2.49, 리스크프리미엄 5.32, Beta 0.9 적용
타겟 EV/EBITDA	31.1	국내 피어(유한양행, 셀트리온)의 평균 EV/EBITDA
순 차입금 (B)	-	2025년 말 기준
주주가치 (C=A-B)	12,525.0	
주식수 (D)	78,313 천주	유통주식수 기준
적정주가 (P=C/D)	160,000	

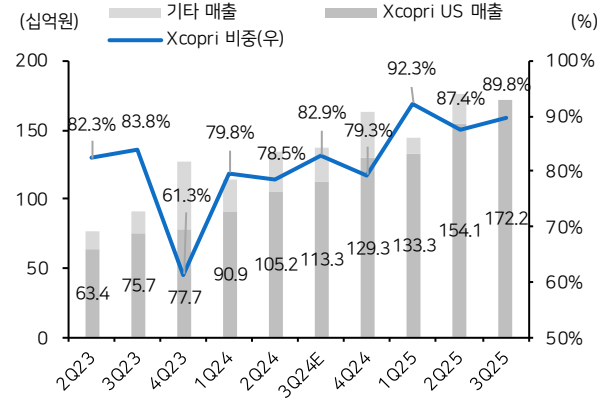
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 엑스코프리 US 분기별 매출 추이



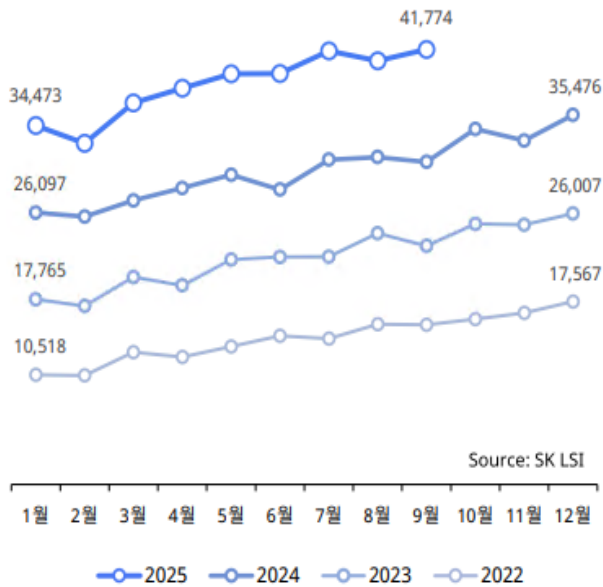
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엑스코프리 US 매출 및 비중



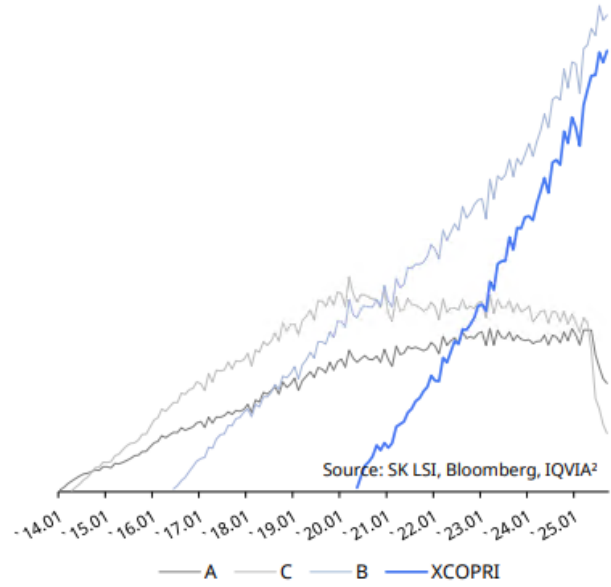
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림5 엑스코프리 분기별 TRx 추이



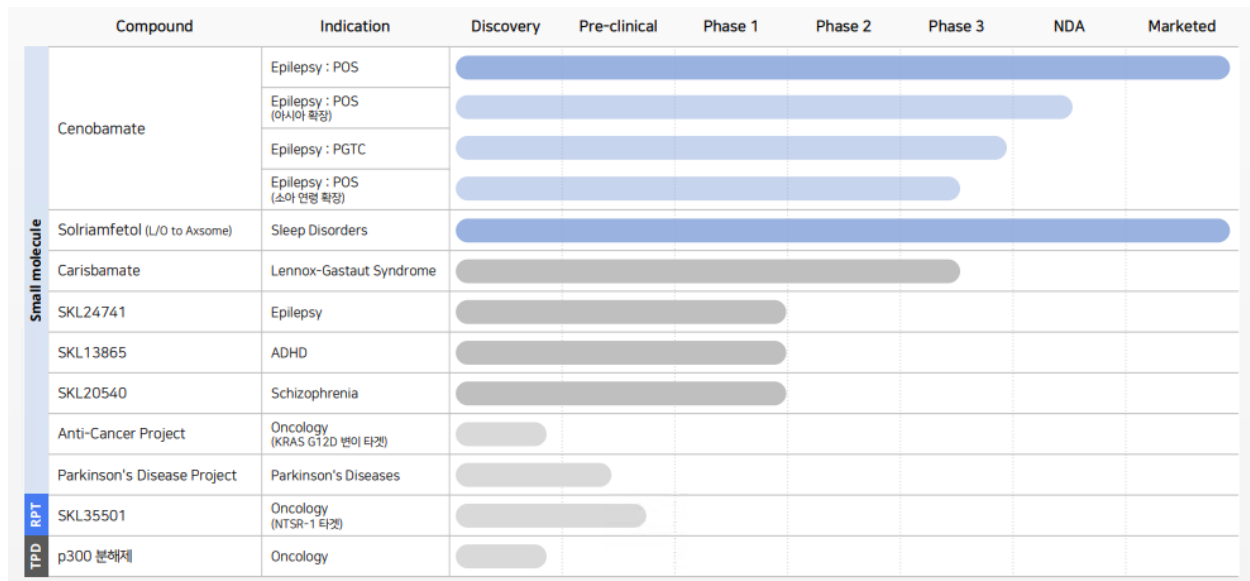
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림6 경쟁 신약 TRx 추이



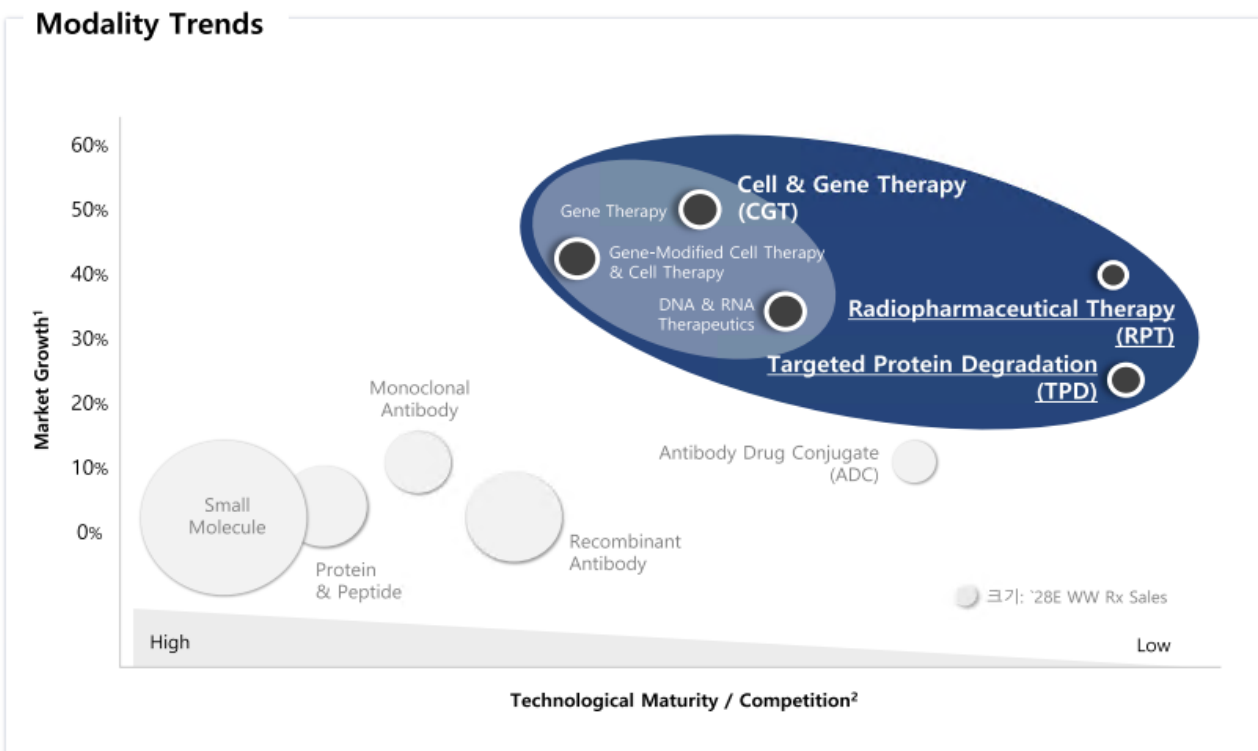
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SK바이오팜 파이프라인



자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림8 의약품 모달리티 트렌드



자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

SK 바이오팜 (326030)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	354.9	547.6	705.6	931.3	1,170.0
매출액증가율(%)	44.2	54.3	28.9	32.0	25.6
매출원가	34.1	43.1	37.7	48.9	59.9
매출총이익	320.8	504.5	667.9	882.5	1,110.1
판매관리비	358.3	408.2	467.7	579.8	694.4
영업이익	-37.5	96.3	200.7	302.9	414.7
영업이익률(%)	-10.6	17.6	28.4	32.5	35.5
금융손익	0.1	6.6	-16.3	-15.9	-15.5
종속/관계기업손익	0.6	-31.3	-38.1	-40.6	-40.9
기타영업외손익	-7.0	0.9	-1.0	-1.0	-1.0
세전계속사업이익	-43.9	72.6	145.3	245.4	357.3
법인세비용	-8.5	-154.4	-1.5	24.5	35.7
당기순이익	-35.4	227.0	146.7	220.8	321.5
지배주주지분 손이익	-32.9	240.7	165.0	246.2	358.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-94.2	94.9	144.6	188.9	288.0
당기순이익(손실)	-35.4	227.0	146.7	220.8	321.5
유형자산상각비	9.5	11.3	12.0	7.7	5.9
무형자산상각비	5.9	6.1	5.1	5.2	5.6
운전자본의 증감	-75.6	-32.7	-57.1	-44.7	-45.0
투자활동 현금흐름	225.3	-10.9	-36.9	-22.2	-7.8
유형자산의증가(CAPEX)	-2.4	-1.4	-3.8	-5.2	-5.2
투자자산의감소(증가)	-15.7	-18.6	-26.2	-9.0	5.4
재무활동 현금흐름	6.6	-4.5	-128.1	-16.0	-16.0
차입금의 증감	22.2	10.6	-113.5	-16.0	-16.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	135.6	83.1	-14.0	150.7	264.2
기초현금	104.1	239.7	322.8	308.8	459.5
기말현금	239.7	322.8	308.8	459.5	723.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	488.7	651.4	687.0	915.3	1,261.6
현금및현금성자산	239.7	322.8	308.8	459.5	723.7
매출채권	111.0	173.8	206.1	264.2	324.6
재고자산	102.5	111.7	122.9	135.1	148.7
비유동자산	234.5	385.4	403.1	412.5	408.8
유형자산	13.6	12.1	7.3	4.8	4.2
무형자산	27.0	32.5	30.9	33.8	36.2
투자자산	104.2	91.5	99.6	108.6	103.2
자산총계	723.2	1,036.8	1,090.1	1,327.7	1,670.4
유동부채	241.6	396.3	296.6	313.4	334.5
매입채무	2.4	3.4	4.1	4.9	5.9
단기차입금	50.0	50.0	0.0	-8.0	-16.0
유동성장기부채	7.1	107.8	29.0	21.0	13.0
비유동부채	160.6	66.6	81.8	81.8	81.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	94.5	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	402.2	462.8	378.4	395.3	416.4
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.9	1,084.9	1,084.9	1,084.9	1,084.9
기타포괄이익누계액	13.5	36.1	28.8	28.8	28.8
이익잉여금	-861.6	-621.5	-456.5	-210.3	148.2
비지배주주지분	37.3	27.7	7.6	-17.8	-54.7
자본총계	321.0	574.0	711.6	932.5	1,254.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	4,532	6,992	9,010	11,892	14,940
EPS(지배주주)	-420	3,074	2,107	3,144	4,578
CFPS	-184	1,771	2,683	3,234	4,552
EBITDAPS	-284	1,453	2,781	4,031	5,441
BPS	3,623	6,976	8,990	12,134	16,711
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-239.1	36.1	57.2	38.4	26.3
PCR	-545.4	62.7	44.9	37.3	26.5
PSR	22.2	15.9	13.4	10.1	8.1
PBR	27.7	15.9	13.4	9.9	7.2
EBITDA(십억원)	-22.2	113.8	217.8	315.7	426.1
EV/EBITDA	-352.9	75.5	42.3	28.6	20.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-11.0	58.0	26.4	29.8	31.7
EBITDA 이익률	-6.3	20.8	30.9	33.9	36.4
부채비율	125.3	80.6	53.2	42.4	33.2
금융비용부담률	2.3	2.0	1.1	0.6	0.4
이자보상배율(x)	-4.5	9.0	25.3	54.2	97.9
매출채권회전율(x)	4.1	3.8	3.7	4.0	4.0
재고자산회전율(x)	3.7	5.1	6.0	7.2	8.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 바이오팜 (326030) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.06.05	산업분석	Buy	120,000	김준영	-22.4	-0.7	
2024.10.15	기업브리프	Buy	130,000	김준영	-6.7	-3.2	
2024.11.06	산업분석	Buy	150,000	김준영	-28.9	-15.3	
2025.02.07	기업브리프	Buy	170,000	김준영	-36.3	-24.8	
2025.05.12	기업브리프	Buy	140,000	김준영	-28.6	-13.9	
2025.11.06	기업브리프	Buy	160,000	김준영	-	-	