

EARNINGS
REVIEW

SK 바이오팜 (326030/KS)

3Q25 Review: 영업이익 컨센 51% 상회

제약/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: 판관비 효율화와 마일스톤 인식으로 영업이익 컨센 상회**Key:** 미국 엑스코프리 매출의 고성장**Step:** 영업이익 레버리지 극대화 구간으로 매력적

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 120,600 원

상승여력: 32.7%

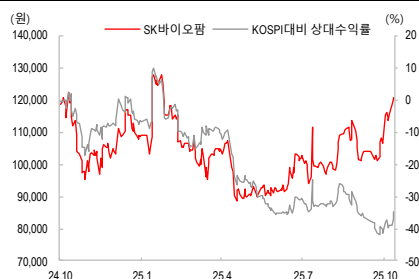
STOCK DATA

주가(25/11/05)	120,600 원
KOSPI	4,004.42 pt
52 주 최고가	127,900 원
60 일 평균 거래대금	24 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,831 만주
시가총액	9,445 십억원
주요주주	
SK(외 5)	64.04%
국민연금공단	7.03%
외국인 지분율	11.21%

주가 및 상대수익률



3Q25 Re: 판관비 효율화와 마일스톤 인식으로 컨센 상회

SK 바이오팜의 25년 3분기 매출액은 1,917억원(+40.4%YoY, +8.8%QoQ), 영업 이익은 701억원(+262.4%YoY, +13.3%QoQ, OPM 36.6%)으로 컨센서스 매출액 1,821억원 대비 5.3%, 컨센서스 영업이익 464억원 대비 51.1% 상회하는 호실적을 기록했다.

호실적의 주요 요인은 1)DTC 광고 및 영업 마케팅 강화에 힘입어 미국 엑스코프리 매출(1,722억원, +51.9%YoY, +11.7%QoQ)이 고성장을 지속한 가운데, 2)세노바메이트의 일본 NDA 제출에 따른 마일스톤 및 일회성 로열티 유입(용역 수익 180억원, +77.1YoY, -0.5%QoQ)으로 GMP(96.1%, +8.2%pYoY, +1.7%pQoQ)이 큰 폭으로 개선되고 3)판관비 집행 효율화 및 R&D 비용 감소로 OPM(36.6%, +22.4%pYoY, +1.5%pQoQ) 또한 크게 개선되었기 때문이다.

25년 영업 레버리지 극대화로 영업이익 +125%YoY 기대

4분기 광고비용 집행 및 R&D 비용 증가에도 불구하고 연초 계획했던 4,900억원의 판관비는 4,577억원이 집행될 것으로 추정, 일회성 용역 수익의 부재와 마진율이 높은 DP/API 매출 증가로 GPM(94.3%, -2.1%pYoY, -1.8%pQoQ)은 낮아질 것으로 예상된다. 이에 따라 SK 바이오팜의 2025년 매출액은 7,140억원(+30.4%YoY), 영업 이익은 2,169억원(+125.2%YoY, OPM 30.4%)로 전망한다.

시장에서 주목하고 있는 Second Product 도입은 예상보다 지연되고 있는 상황이나 현재 가격 협상 단계에 있는 것으로 추정, 26년 가시화된 성과를 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	192	179	6.8	182	5.3	714	699	2.1	702	1.7
영업이익(십억원)	70	40	74.4	46	51.1	217	181	19.9	175	24.0
지배주주순이익(십억원)	714	35	102	41	75	153	168	-8.9	157	-2.5
영업이익률(%)	36.6	22.3	-	25.3	-	30.4	25.9	-	24.9	-
지배주주순이익률(%)	37.2	19.6	-	22.5	-	21.4	24.0	-	22.4	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)						
구분	25년 3분기			25년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,917	1,795	+6.8%	7,140	6,988	+2.6%
- Xcopri (미국)	1,722	1,648	+4.5%	6,493	6,319	+3.4%
- DP/API	15	38	-60.5%	206	187	+0.1%
- 용역	180	108	+66.7%	441	482	-7.5%
매출총이익	1,842	1,682	+9.5%	6,746	6,553	+4.1%
GPM (%)	96.1	93.7	+2.4%p	94.5	93.8	+1.4%p
판매관리비	1,141	1,280	-10.9%	4,577	4,747	-6.7%
영업이익	701	402	+74.4%	2,169	1,806	+37.5%
OPM (%)	36.6	22.4	+14.2%p	30.4	25.8	+7.7%p

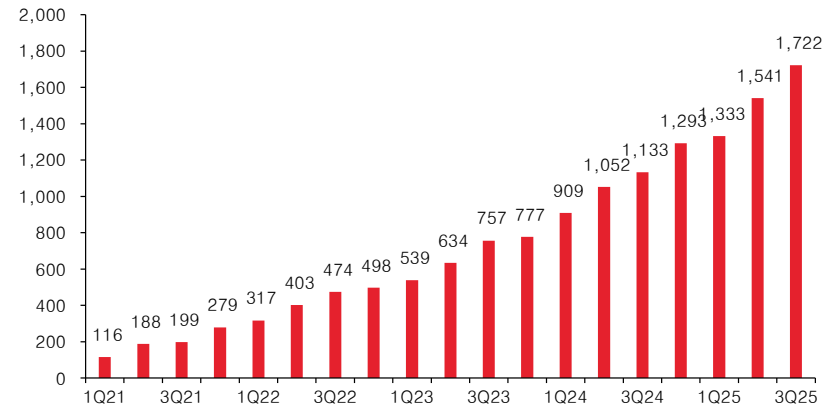
자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 분기별 실적추정 (단위: 억원, %)											
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,140	1,340	1,366	1,630	1,444	1,763	1,917	2,016	3,549	5,476	7,140
YoY	87.5	74	51.2	28.5	-11.4	22.1	8.7	5.1	44.2	54.3	30.4
- Xcopri (미국)	909	1,052	1,133	1,293	1,333	1,541	1,722	1,897	2,708	4,387	6,493
- DP/API	82	51	131	5	72	41	15.0	77.5	116	269	205.5
- 용역	149	237	102	332	39	181	180	41.2	726	820	441.2
매출총이익	1,020	1,253	1,201	1,571	1,339	1,664	1,842	1,901	3,207	5,045	6,746
GPM	89.5	93.5	87.9	96.4	92.7	94.4	96.1	94.3	90.4	92.1	94.5
판매관리비	917	992	1,007	1,165	1,082	1,045	1,141	1,309	3,128	4,081	4,577
영업이익	103	261	193	407	257	619	701	592	-375	963	2,169
YoY	흑전	흑전	흑전	175	149.5	138.1	263.2	45.4	적지	흑전	125.2
OPM	9	19.5	14.1	25.0	17.8	35.1	36.6	29.4	-10.6	17.6	30.4

자료: SK 바이오팜, SK 증권

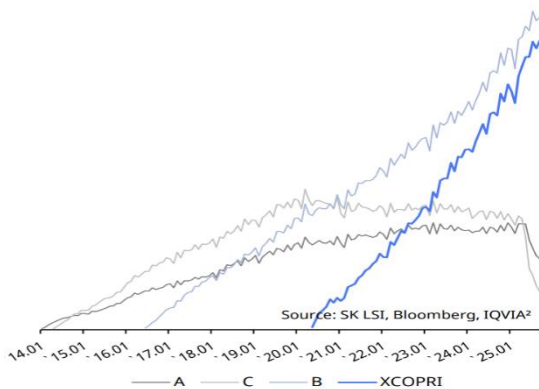
미국 엑스코프리 분기별 매출액 현황

(단위: 억 원)



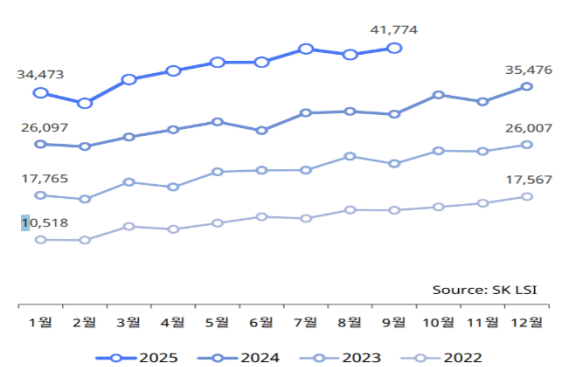
자료: SK 바이오팜, SK 증권

경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

미국 엑스코프리 월별 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 기술 이전 주요 내용

품목	계약 상대방	대상 지역	계약 체결일	계약금액	마일스톤	수취금액	진행단계
Cenobamate	Angelini Pharma	유럽	2019-02-13	\$100M	\$430M	\$210M	유럽 출시
	Ono Pharmaceutical	일본	2020-10-13	50 억엔	481억엔	50 억엔	임상 3 상
	Endo Ventures	캐나다	2021-12-23	\$20M	CAD21M	\$20M	캐나다 상업화
	Dexcel	이스라엘	2022-05-12	비공개	비공개	비공개	이스라엘 출시
	Eurofarma Laboratorios	라틴아메리카	2022-07-14	\$62M	\$47M	\$15M	상업화 진행중
	Hikma MEN FZE	중동 및 북아프리카	2023-08-17	\$3M	\$0	\$3M	상업화 진행중
	Dong-A ST	한국 등 30 개국	2024-01-04	50 억원	140 억원	50 억원	상업화 진행중
Cenobamate/ Soliamfetol 외 다수	Ignis Therapeutics	중국, 홍콩, 대만, 마카오	2021-11-11	\$20M	\$15M	\$35M + 지분취득	NDA 제출, 홍콩 출시/ Soliamfetol 개발중
Soliamfetol	Axsome Malta (Jazz 권리인수)	아시아 12 개국 제외 전세계	2011-08-30	비공개	비공개	비공개	미국 및 유럽 출시

자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 파이프라인 현황

- 연내 PGTC 임상 결과(Top Line Result) 확보 및 현탁액(Oral Suspension) 제형 NDA 제출 목표
- 3대 Modality(Small-molecule/RPT¹/TPD²) 중심 R&D 지속, 연내 SKL35501 1상 IND 제출 예정

	Compound	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Small molecule	Cenobamate	Epilepsy : POS³							
		Epilepsy : POS (아시아 확장)							
		Epilepsy : PGTC⁴							
		Epilepsy : POS (소마 연령 확장)							
	Solriamfetol (L/O to Axsome)	Sleep Disorders							
	Carisbamate	Lennox-Gastaut Syndrome							
	SKL24741	Epilepsy							
	SKL13865	ADHD							
	SKL20540	Schizophrenia							
	Anti-Cancer Project	Oncology (KRAS G12D 변이 타겟)							
RPT	Parkinson's Disease Project	Parkinson's Diseases							
	SKL35501	Oncology (NTSR-1 타겟)							
	p300 분해제	Oncology							

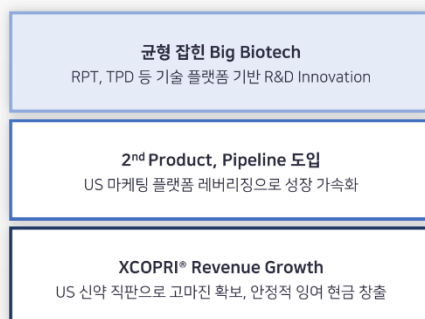
1) Radiopharmaceutical Therapy 2) Target Protein Degradation 3) POS, Partial Onset Seizures 부분 발작 4) PGTC, Primary Generalized Tonic-Clonic 일차성 전신 강직 간대 발작

SK biopharmaceuticals

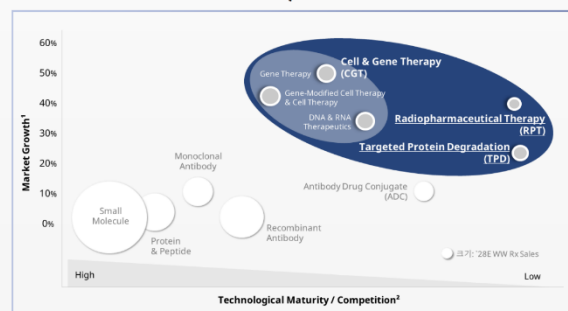
자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 차세대 모달리티 개발 계획

- XCOPRI® 및 추가 Product의 잉여 현금흐름 기반, 신약 후보물질 지속 창출 R&D 플랫폼 보유 "Big Biotech"으로 성장



Modality Trends



- SKL35501 In-Licensing ('24.07)
 - Ac-225 공급 계약 ('24.08)
 - RPT 중장기 전략 발표 ('24.08)
 - ProEn社 공동연구개발계약 체결 ('24.12)
 - PanTera社 Ac-225 공급 계약 체결, 베타제인 안정성 확보 ('25.02)
- RPT**
- SK Life Science Labs 인수 (舊 ProteoVant, '23.08)
 - 플랫폼 기술 구축 중
- TPD**

1) '22-'28E WW Rx Sales %CAGR 2) '28E # of Marketed Product

SK biopharmaceuticals

자료: SK 바이오팜, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	489	651	964	1,330	1,864
현금및현금성자산	240	323	610	930	1,308
매출채권 및 기타채권	114	176	208	240	306
재고자산	103	112	124	138	176
비유동자산	234	385	317	320	314
장기금융자산	14	9	11	14	18
유형자산	14	12	14	18	11
무형자산	27	33	27	23	19
자산총계	723	1,037	1,281	1,650	2,178
유동부채	242	396	492	614	783
단기금융부채	57	162	200	250	319
매입채무 및 기타채무	2	3	104	129	165
단기충당부채	75	125	154	193	246
비유동부채	161	67	87	95	91
장기금융부채	121	27	42	42	42
장기매입채무 및 기타채무	12	15	14	14	14
장기충당부채	3	0	0	0	0
부채총계	402	463	580	709	875
지배주주지분	284	546	692	960	1,364
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	-468	-201	203
비지배주주지분	37	28	9	-19	-60
자본총계	321	574	701	941	1,303
부채와자본총계	723	1,037	1,281	1,650	2,178

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-94	95	161	297	363
당기순이익(손실)	-35	227	136	240	362
비현금성항목등	21	-88	107	91	104
유형자산감가상각비	9	11	15	11	7
무형자산상각비	6	6	5	4	3
기타	6	-106	87	76	94
운전자본감소(증가)	-76	-33	-40	34	6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-54	-35	-59	-32	-66
재고자산의감소(증가)	-14	-9	-14	-14	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	-21	1	39	26	36
기타	-12	-23	-84	-134	-214
법인세납부	-8	-12	-41	-66	-105
투자활동현금흐름	225	-11	39	-26	11
금융자산의감소(증가)	199	4	-0	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-2	-1	-13	-15	0
무형자산의감소(증가)	-1	-11	0	0	0
기타	30	-2	52	-11	12
재무활동현금흐름	7	-4	39	50	69
단기금융부채의증가(감소)	0	0	42	50	69
장기금융부채의증가(감소)	-6	-4	-3	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	287	320	378
기초현금	104	240	323	610	929
기말현금	240	323	610	929	1,308
FCF	-97	94	148	282	363

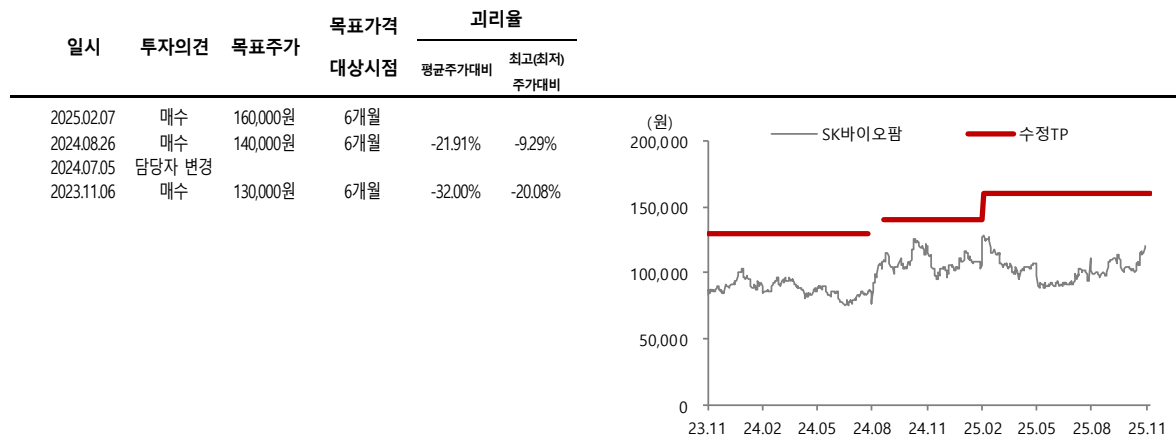
자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	355	548	714	917	1,171
매출원가	34	43	39	54	66
매출총이익	321	504	675	863	1,105
매출총이익률(%)	90.4	92.1	94.5	94.1	94.3
판매비와 관리비	358	408	458	538	649
영업이익	-38	96	217	325	456
영업이익률(%)	-10.6	17.6	30.4	35.4	38.9
비영업손익	-6	-24	-50	-19	11
순금융손익	1	-1	-2	-2	-5
외환관련손익	1	17	-20	9	16
관계기업등 투자손익	1	-31	-33	-12	0
세전계속사업이익	-44	73	167	306	467
세전계속사업이익률(%)	-12.4	13.3	23.4	33.4	39.8
계속사업법인세	-8	-154	31	66	105
계속사업이익	-35	227	136	240	362
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	227	136	240	362
순이익률(%)	-10.0	41.4	19.1	26.2	30.9
지배주주	-33	241	153	267	404
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.3	44.0	21.5	29.2	34.5
비지배주주	-2	-14	-17	-28	-42
총포괄이익	-35	253	127	240	362
지배주주	-33	263	156	294	444
비지배주주	-2	-10	-29	-54	-82
EBITDA	-22	114	237	340	466

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	44.2	54.3	30.4	28.4	27.8
영업이익	적지	흑전	125.1	49.9	40.2
세전계속사업이익	적지	흑전	130.4	83.0	52.5
EBITDA	적지	흑전	108.0	43.7	37.0
EPS	적지	흑전	-36.3	74.4	51.0
수익성 (%)					
ROA	-5.1	25.8	11.8	16.4	18.9
ROE	-11.0	58.0	24.8	32.4	34.8
EBITDA마진	-6.3	20.8	33.1	37.1	39.8
안정성 (%)					
유동비율	202.3	164.4	195.7	216.6	238.0
부채비율	125.3	80.6	82.7	75.3	67.1
순차입금/자기자본	-20.3	-23.7	-52.7	-68.0	-72.9
EBITDA/이자비용(배)	-2.7	10.6	24.5	34.0	46.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-420	3,074	1,958	3,415	5,156
BPS	3,622	6,975	8,841	12,255	17,411
CFPS	-224	3,297	2,211	3,606	5,285
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-239.1	36.1	61.6	35.3	23.4
PBR	27.7	15.9	13.6	9.8	6.9
PCR	-447.6	33.7	54.5	33.4	22.8
EV/EBITDA	-352.8	75.5	35.3	23.7	16.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



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 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 11월 05일 기준)

매수	92.02%	중립	7.98%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------