기업분석 Company Report | 2025.01.22

SK바이오팜 326030

Analyst 김선아 | 제약/바이오
02-3779-3397, sa.kim@sangsanginib.com

4Q24 Preview-기대한 만큼 잘했다

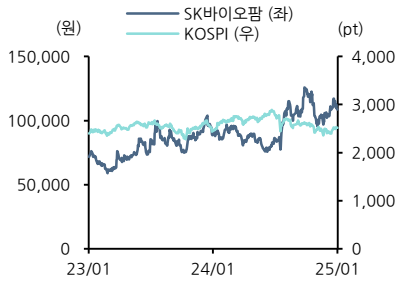
BUY 상향

목표주가 유지	135,000원
종가(25.01.21)	107,700원
상승여력	25.3%

Stock Data

KOSPI(01/21)	2,518.0pt
시가총액	84,343억원
액면가	500원
52주 최고가	125,900원
52주 최저가	75,700원
외국인지분율	11.4%
90일 일평균거래대금	303억원
주요주주지분율	
SK (외 7인)	64.0%
유동주식비율	35.83%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

컨센서스 상회하는 매출 달성 전망 그리고 연간 흑자 전환

SK바이오팜의 4Q24 실적은 매출 1,594억원(YoY+25.7%, QoQ+16.7%), 영업이익 325억원(YoY+120.1%, QoQ+68.2%, OPM 20.4%)으로, 매출과 이익에서 모두 컨센서스(매출액 1,487억원, 영업이익 282억원)을 상회할 것으로 전망된다. 이는 중국 Ignis의 엑스코프리 품목허가 신청 제출로 $15mil을 수령한 영향이 큰 것으로 판단된다. 미국 엑스코프리 매출도 1,273억원(YoY+63.8%, QoQ+12.3%)으로 상승세를 이어갈 것으로 전망되어, 전체 제품 매출액은 1,337억원 (YoY+61.1%, QoQ+5.8%)을 예상한다. 4Q24에 환율 및 일시적 비용 등의 요인으로 판관비의 상승(QoQ+10%)이 예상됨에도, '24년은 연간 매출액 5,439억원(YoY+53.3%), 영업이익 882억원(흑자전환)의 호실적을 보여주며 마무리할 것으로 보인다.

엑스코프리 매출 상승 여력 충분, 올해도 성장세 이어갈 것

엑스코프리는 한 자리 수 점유율을 차지하고 있는 것으로 추정되고, 국가를 확장하고 있어 매출 상승 여력이 충분한 것으로 판단된다. 경쟁제품인 Briviact의 점유율 성장세를 반영하여 추정한 제품매출액으로 인식되는 엑스코프리의 '25년 연간 매출(DP, DS 포함)은 6,185억원(YoY+31.7%)로, 이를 반영한 전체 매출은 6,955억원(YoY +27.9%), 영업이익 1,597억원(YoY+81.0%)에 달할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 유지

동사는 2nd 프로덕트 도입에 대해 여전히 강한 의지를 갖고 있고, 엑스코프리의 상승세를 확인한 바, 투자의견을 BUY로 상향한다. 영업이익이 예상치 보다 크게 개선되었으나, 이번 분기는 일시적인 마일스톤 수령에 의한 효과로 판단하여 목표주가는 135,000원을 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	246	-131	-139	-1,780	n/a	n/a	17.8	-36.7	0.0
2023	355	-38	-33	-420	n/a	n/a	27.7	-11.0	0.0
2024E	544	88	82	1,042	103.3	78.4	23.1	25.1	0.0
2025E	695	160	156	1,991	54.1	44.7	16.2	35.2	0.0
2026E	765	189	188	2,404	44.8	37.2	11.9	30.6	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. SK바이오팜 실적 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24(E)	1Q25(E)	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	2024(E)	2025(E)
매출액	114.0	134.0	**136.6**	**159.4**	**158.4**	**170.8**	**177.0**	**189.3**	**543.9**	**695.5**
YoY(%)	*87.5%*	*74.0%*	51.2%	25.7%	39.0%	27.4%	29.5%	18.8%	53.3%	27.9%
QoQ(%)	*-10.1%*	*17.6%*	*1.9%*	*16.7%*	*-0.6%*	*7.8%*	*3.6%*	*7.0%*		
제품매출액	**99.1**	**110.3**	**126.4**	**133.7**	**139.2**	**151.5**	**157.7**	**170.1**	**469.5**	**618.5**
YoY(%)	*83.6%*	*61.0%*	*64.4%*	*61.1%*	*40.4%*	*37.4%*	*24.8%*	*27.2%*	*66.3%*	*31.7%*
QoQ(%)	*19.4%*	*11.3%*	*14.6%*	*5.8%*	*4.1%*	*8.9%*	*4.1%*	*7.8%*		
엑스코프리(미국API)	90.9	105.0	113.3	127.3	129.4	140.9	146.7	158.2	436.5	575.2
YoY(%)	*68.6%*	*65.9%*	*49.7%*	*63.8%*	*42.4%*	*34.2%*	*29.5%*	*24.3%*	*61.2%*	*31.8%*
QoQ(%)	*17.0%*	*15.5%*	*7.9%*	*12.3%*	*1.7%*	*8.9%*	*4.1%*	*7.8%*		
기타제품(DP, API 등)	8.2	5.1	13.1	6.5	9.7	10.6	11.0	11.9	32.9	43.3
용역매출액	**14.9**	**23.7**	**10.2**	**25.7**	**19.2**	**19.2**	**19.2**	**19.2**	**74.5**	**77.0**
YoY(%)	119.1%	178.8%	-24.4%	-41.4%	29.4%	-18.9%	88.7%	-25.0%	2.6%	3.4%
QoQ(%)	*-66.0%*	*59.6%*	*-57.0%*	*151.5%*	*-25.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*		
매출원가	11.9	8.7	16.5	16.0	16.7	18.2	18.9	20.4	53.2	74.2
YoY(%)	*203.3%*	*-6.7%*	*142.8%*	*14.8%*	*39.8%*	*107.9%*	*14.7%*	*27.2%*	56.2%	39.4%
QoQ(%)	*-14.5%*	*-26.8%*	*88.7%*	*-2.8%*	*4.1%*	*8.9%*	*4.1%*	*7.8%*		
원가율(%)	*10.5%*	*6.5%*	*12.1%*	*10.1%*	*10.5%*	*10.6%*	*10.7%*	*10.8%*	*9.8%*	*10.7%*
매출총이익	102.0	125.3	120.1	143.3	141.7	152.6	158.0	168.9	490.7	621.3
YoY(%)	*79.5%*	*85.2%*	*143.8%*	*127.1%*	*138.9%*	*121.8%*	*131.6%*	*117.9%*	53.0%	26.6%
QoQ(%)	*-9.5%*	*22.8%*	*-4.1%*	*19.3%*	*-1.1%*	*7.7%*	*3.6%*	*6.9%*		
매출총이익률(%)	*89.5%*	*93.5%*	*87.9%*	*89.9%*	*89.5%*	*89.4%*	*89.3%*	*89.2%*	*90.2%*	*89.3%*
판관비	91.7	99.2	100.7	110.8	105.0	108.2	118.8	129.6	402.4	461.6
YoY(%)	*15.4%*	*14.6%*	*6.8%*	*13.1%*	*14.5%*	*9.1%*	*18.0%*	*17.0%*	12.3%	14.7%
QoQ(%)	*-6.4%*	*8.1%*	*1.5%*	*10.0%*	*-5.2%*	*3.1%*	*9.8%*	*9.1%*		
판관비율(%)	*80.5%*	*74.0%*	*73.7%*	*69.5%*	*66.3%*	*63.4%*	*67.1%*	*68.4%*	*74.0%*	*66.4%*
영업이익	10.3	26.0	19.3	32.5	36.7	44.4	39.2	39.3	88.2	159.7
YoY(%)	*145.4%*	*237.5%*	*흑전*	*120.1%*	*256.6%*	*70.4%*	*102.9%*	*20.9%*	*흑전*	81.0%
QoQ(%)	*-30.3%*	*153.0%*	*-25.7%*	*68.2%*	*12.9%*	*20.9%*	*-11.6%*	*0.2%*		
영업이익률(%)	*9.0%*	*19.4%*	*14.2%*	*20.4%*	*23.2%*	*26.0%*	*22.2%*	*20.8%*	*16.2%*	*23.0%*

표 2. 4Q24 예상 실적 비교

(단위: 십억원, %, %YoY)

	4Q24 예상	4Q23	3Q24	컨센서스	증감률				
					YoY	QoQ	이전 추정치	추정차이 (십억원)	컨센차이 (십억원)
매출액	159.4	126.8	136.6	148.7	25.7%	16.7%	143.6	15.8	10.7
제품매출액	*133.7*	*83.0*	*126.4*		*61.1%*	*5.8%*	*134.4*	*-0.7*	
용역매출액	*25.7*	*43.8*	*10.2*		*-41.4%*	*151.5%*	*9.2*	*16.5*	
영업이익	32.5	14.8	19.3	28.2	120.1%	68.2%	18.0	14.5	4.3
영업이익률(%)	*20.4%*	*11.7%*	*14.2%*		*75.0%*	*44.1%*	*12.5%*		

표 3. 2024년 예상 연간 실적

(단위: 십억원, %, %YoY)

	2024년 예상	2023년	컨센서스	증감률			
				YoY	이전추정치	추정차이 (십억원)	컨센차이 (십억원)
매출액	543.9	354.9	531.6	53.3%	524.6	19.3	12.3
제품매출액	*469.5*	*282.3*		*66.3%*	*467.9*	*1.6*	
용역매출액	*74.5*	*72.6*		*2.6%*	*56.7*	*17.8*	
영업이익	88.2	-37.5	82.5	흑전	77.7	10.5	5.7
영업이익률(%)	*16.2%*	*적자*			*14.8%*	*1.4%*	

표 4. 엑스코프리 글로벌 매출 추정 요소

구분	금액	비고
뇌전증 치료제 글로벌 시장	8,700,000,000	USD, 2023 년 기준, MarketDigits*1)
Briviact 매출	576,000,000	mil 유로, 2023 년 공시 기준
달러/유로 환율	1.0821	2023 년 평균
Briviact 점유율 추정	7.2%	2023 년 기준
2023 년 평균환율	1,305	원/USD
2024 년 평균환율	1,364	원/USD
2025 년(E) 평균환율	1,395	원/USD (하우스 추정치)
2023 년 Briviact ASP	1,392	GoodRx 100mg 60tablets 기준 평균가(USD)
2023 년 Xcopri ASP	1,200	GoodRx 200mg 30tablet 기준 평균가(USD)
Briviact 대비 Xcopri ASP 할인율	86.2%	

*1) PIONEERING MARKETDIGITS CONSULTING AND ADVISORY PRIVATE LIMITED

표 5. 엑스코프리 글로벌 매출 추정

		4차년도	5차년도	6차년도	7차년도	8차년도	9차년도	10차년도	11차년도
제품별 글로벌 점유율 추정	**조정 변수**	**2023**	**2024(E)**	**2025(E)**	**2026(E)**	**2027(E)**	**2028(E)**	**2029(E)**	**2030(E)**
Briviact 글로벌점유율	40.6%	7.2%	10.1%	14.2%	20.0%	*19%*	*18%*	*17.1%*	*16%*
Xcopri 글로벌점유율		3.6%	4.0%	6.0%	6.4%	8.1%	10.5%	14.8%	15.0%
뇌전증 치료제 글로벌 시장 규모	3.0%	11,357.1	11,702.3	12,058.1	12,424.6	12,802.3	13,191.5	13,592.6	14,005.8
약가 차이 할인	86.2%	9,790.6	10,088.2	10,394.9	10,710.9	11,036.5	11,372.0	11,717.7	12,073.9
Xcorpi 연매출		270.7	469.3	618.5	681.9	891.1	1,195.9	1,732.2	1,811.1
DS 매출 비율	93.0%	-	436.5	575.2	634.2	828.7	1,112.2	1,611.0	1,684.3
DP 매출 비율	7.0%	-	32.9	43.3	47.7	62.4	83.7	121.3	126.8

*Xcopri 매출 발생 1차년도는 2020년으로 설정함 (2019년 11월 FDA 승인)

*Briviact '19년 점유율 2.6%로부터 제네릭 출시 년도인 '26년까지 20% 점유율 달성 가정 CAGR(조정변수) 적용, 이후 YoY-0.5%씩 점유율 감소 가정

*Xcopri는 '22년 점유율 2.1%로부터 Briviact 유사한 성장속도(2개 or 3개 년도 평균)로 10년 차에 15% 점유율 달성까지 성장 가정 & 실제 매출 고려해 할인 (조정변수)

*Vimpat의 최대 매출 $1,270mil 임을 고려하여 점유율 성장 한계치 설정(2030년)

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**487.9**	**488.7**	**586.4**	**781.5**	**1,007.9**
현금 및 현금성자산	104.1	239.7	251.1	388.2	577.4
매출채권	66.5	113.7	160.7	190.9	210.0
재고자산	90.9	102.5	140.7	167.1	183.8
비유동자산	**176.3**	**234.4**	**232.4**	**264.9**	**293.1**
관계기업투자등	90.9	93.3	81.4	84.7	88.2
유형자산	20.3	47.8	39.2	33.3	29.3
무형자산	17.2	27.0	43.2	75.5	101.3
자산총계	**664.2**	**723.2**	**818.8**	**1,046.5**	**1,301.1**
유동부채	**163.1**	**241.6**	**354.5**	**424.9**	**489.8**
매입채무	80.3	75.9	82.6	98.1	107.9
단기금융부채	5.6	57.1	151.9	201.9	251.9
비유동부채	**184.6**	**160.6**	**70.6**	**72.0**	**73.4**
장기금융부채	150.3	121.0	24.4	24.4	24.4
부채총계	347.7	402.2	425.1	496.9	563.1
지배주주지분	**316.6**	**283.7**	**365.3**	**521.3**	**709.6**
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
이익잉여금	-827.6	-861.6	-779.9	-624.0	-435.7
비지배주주지분	**0.0**	**37.3**	**28.3**	**28.3**	**28.3**
자본총계	**316.6**	**321.0**	**393.7**	**549.6**	**737.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**246.2**	**354.9**	**544.0**	**695.5**	**765.0**
매출원가	37.8	34.1	53.3	74.2	91.8
매출총이익	208.4	320.8	490.7	621.3	673.2
판매비와 관리비	339.5	358.3	402.5	461.6	484.7
영업이익	**-131.1**	**-37.5**	**88.2**	**159.7**	**188.5**
EBITDA	-118.1	-22.2	106.6	184.9	218.8
금융손익	11.9	2.1	2.8	-7.5	-10.1
관계기업등 투자손익	-10.4	0.6	-23.0	-23.8	-23.8
기타영업외손익	-12.9	-9.0	-1.9	-2.1	-2.1
세전계속사업이익	**-142.5**	**-43.9**	**66.2**	**126.3**	**152.5**
계속사업법인세비용	-3.0	-8.5	5.3	24.4	29.5
당기순이익	-139.4	-35.4	60.8	101.9	123.0
지배주주순이익	**-139.4**	**-32.9**	**81.6**	**155.9**	**188.3**
매출총이익률 (%)	84.7	90.4	90.2	89.3	88.0
영업이익률 (%)	-53.2	-10.6	16.2	23.0	24.6
EBITDA 마진률 (%)	-48.0	-6.3	19.6	26.6	28.6
세전이익률 (%)	-57.9	-12.4	12.2	18.2	19.9
지배주주순이익률 (%)	-56.6	-9.3	15.0	22.4	24.6
ROA (%)	-21.3	-4.7	10.6	16.7	16.0
ROE (%)	-36.7	-11.0	25.1	35.2	30.6
ROIC (%)	-179.4	-23.0	40.7	48.0	46.9

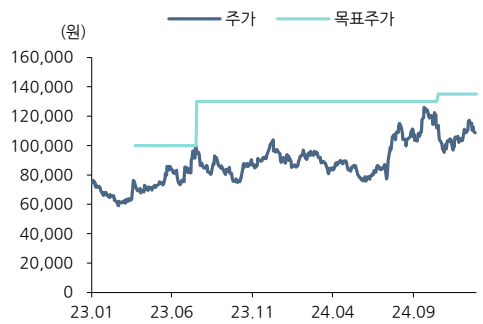
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**-159.9**	**-94.2**	**43.3**	**168.7**	**221.5**
당기순이익(손실)	-139.4	-35.4	60.8	101.9	123.0
현금수익비용가감	48.8	21.0	56.2	104.4	120.7
유형자산감가상각비	7.9	9.5	11.3	10.5	9.1
무형자산상각비	5.1	5.9	7.1	14.7	21.1
기타현금수익비용	35.8	5.6	34.8	79.2	90.4
운전자본 증감	-65.7	-75.6	-63.9	-37.5	-22.3
매출채권의 감소(증가)	-12.4	-53.6	-47.1	-30.2	-19.1
재고자산의 감소(증가)	-38.7	-13.7	-38.0	-26.4	-16.7
매입채무의 증가(감소)	7.0	-20.7	16.3	15.5	9.8
기타영업현금흐름	-21.5	12.4	4.9	3.6	3.7
투자활동 현금흐름	**-95.7**	**225.3**	**-28.8**	**-81.6**	**-82.3**
유형자산 처분(취득)	-4.9	-2.4	-1.9	-4.7	-5.1
무형자산 감소(증가)	-1.0	-0.9	-22.4	-47.0	-47.0
투자자산 감소(증가)	-85.9	200.0	-0.6	-27.1	-27.3
기타투자활동	-3.9	28.5	-3.9	-2.8	-2.9
재무활동 현금흐름	**134.9**	**6.6**	**-3.4**	**50.0**	**50.0**
차입금의 증가(감소)	136.3	-5.6	-3.4	50.0	50.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-1.4	12.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-121.9**	**135.6**	**11.4**	**137.2**	**189.2**
기초현금	225.9	104.1	239.7	251.1	388.2
기말현금	104.1	239.7	251.1	388.2	577.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	n/a	103.3	54.1	44.8
P/B	17.8	27.7	23.1	16.2	11.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	78.4	44.7	37.2
P/S	22.9	22.2	15.5	12.1	11.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	-41.2	44.2	53.3	27.9	10.0
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	80.9	18.1
세전이익 증가율	적전	적지	흑전	90.9	20.8
지배주주순이익 증가율	적전	적지	흑전	91.0	20.8
EPS 증가율	적전	적지	흑전	91.0	20.8
안정성 (%)					
부채비율	109.8	125.3	108.0	90.4	76.3
유동비율	299.2	202.3	165.4	183.9	205.8
순차입금/자기자본	-47.8	-20.3	-19.4	-29.8	-41.0
영업이익/금융비용	-35.3	-4.5	8.4	13.7	13.0
총차입금 (십억원)	155.9	178.1	176.3	226.3	276.3
순차입금 (십억원)	-151.2	-65.1	-76.4	-163.6	-302.9
주당지표 (원)					
EPS	-1,780	-420	1,042	1,991	2,404
BPS	4,042	3,622	4,665	6,656	9,061
SPS	3,144	4,532	6,946	8,881	9,769
DPS	0	0	0	0	0

SK 바이오팜 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-29	Buy	130,000	1년	-27.6	-3.2
2024-03-29	Buy	130,000	1년	-27.2	-3.2
2024-05-09	Buy	130,000	1년	-25.8	-3.2
2024-08-08	Buy	130,000	1년	-14.7	-3.2
2024-11-09	Buy	135,000	1년	-21.9	-13.3
2025-01-22	Buy	135,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김선아)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	97.1%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	2.9%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		