

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

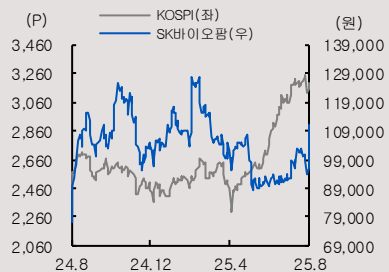
목표주가 (유지)	140,000원
현재가 (8/5)	111,400원

KOSPI (8/5)	3,198.00pt
시가총액	8,724십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
52주 최고가	127,900원
최저가	77,400원
60일 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성			
SK 외 6 인		64.04%	
국민연금공단		6.02%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	16%	-19%	10%
절대기준	22%	3%	44%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	140,000	-
EPS(25)	2,142	1,904	▲
EPS(26)	3,876	3,867	▲

SK바이오팜 추가추이



본 조식분석자료는 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)

2Q25 Review: 흔들림 없는 방향성 확인

2분기 어닝 서프라이즈 시험

SK바이오팜의 2025년 2분기 영업이익은 619억 원(+137.6% YoY, 영업이익률 35.1%)을 기록하며 시장 컨센서스(359억 원)를 72.4% 상회하는 실적을 달성했다. 주요 요인은 1) 엑스코프리의 미국 매출 호조, 2) 비용 효율화에 따른 영업 레버리지 효과, 3) 약 100억원 규모의 일회성 용역수익 인식이다.

뇌전증 치료제 엑스코프리는 현지 영업 인력 중심으로 한 마케팅 강화에 힘입어 2분기 매출 \$109.5mn(1,541억 원)를 기록하며 전년 동기 대비 46.5%, 전분기 대비 15.6% 성장했다. 마케팅 투자 확대에도 불구하고 고정비 통제를 통한 비용 효율화가 지속되며 판관비율은 2Q24 74.0%에서 2Q25 59.3%로 크게 낮아졌다. 또한, 6월 유로파마와의 미국 JV 설립 과정에서 약 100억 원 규모의 현물출자 금액이 회계상 매출로 인식됐다. 다만 해당 JV에 대한 지분 평가 과정에서 약 80억 원의 지분법 손실이 영업 외 손익으로 반영됐다. 해당 JV를 통해 동사는 AI 기반 뇌전증 관리 플랫폼 상용화를 추진하고 있어, 향후 엑스코프리 외 플랫폼 기반의 추가 매출 기여가 기대된다.

투자 의견 매수 및 목표주가 14만 원 유지

당사는 SK바이오팜에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 14만 원을 유지한다. 2분기 엑스코프리 미국 매출의 강한 성장세로 성장 둔화 우려는 해소됐다. 상반기 매출은 \$201.2mn로 연간 가이드نس(\$420mn~\$450mn)의 45~48%를 달성했으며, 신규 처방 증가와 5월 개시한 DTC(Direct-to-Consumer) 광고 효과 본격화, 분기 계절성을 감안할 때 연간 가이드نس 달성은 충분히 가능할 것으로 기대된다. 고마진 품목 엑스코프리의 매출 확대가 하반기 이익 성장을 견인할 것으로 보이며, 연내 세노바메이트(엑스코프리의 성분명)의 전신발작(PGTC) 임상 3상 결과 확보와 후속 상업화 제품 도입은 내년 성장 기대감을 더욱 높일 수 있는 모멘텀이 될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	548	708	893	1,095
영업이익	-38	96	187	314	428
세전이익	-44	73	165	312	431
지배주주순이익	-33	241	168	304	419
EPS(원)	-420	3,074	2,142	3,876	5,354
증가율(%)	-76.4	-832.1	-30.3	81.0	38.1
영업이익률(%)	-10.7	17.5	26.4	35.2	39.1
순이익률(%)	-9.9	41.4	19.4	28.0	31.5
ROE(%)	-11.0	58.0	26.7	35.1	34.2
PER	-239.1	36.1	52.0	28.7	20.8
PBR	27.7	15.9	12.3	8.6	6.1
EV/EBITDA	-352.9	75.5	43.6	26.2	18.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK바이오팜 2Q25 Review

(단위: 십억 원)

	2Q25P	2Q24	1Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	176.3	134.0	144.4	31.6%	22.1%	168.5	4.6%	165.1	6.8%
영업이익	61.9	26.0	25.7	137.6%	141.1%	35.9	72.4%	33.9	82.5%
영업이익률(%)	35.1%	19.4%	17.8%			21.3%		20.5%	

자료: SK바이오팜, IBK투자증권

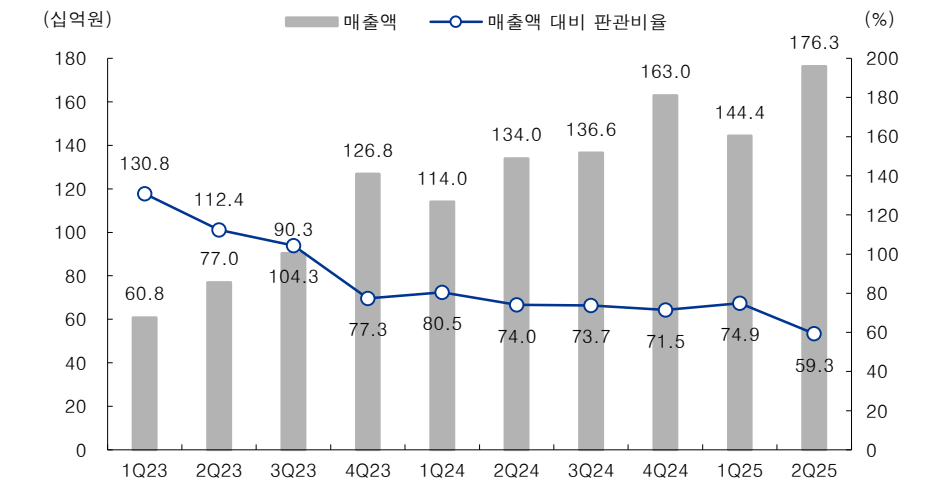
표 2. SK바이오팜 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	144.4	176.3	182.1	204.8	547.6	707.6
YoY	87.5%	74.0%	51.2%	28.6%	26.7%	31.6%	33.3%	25.6%	54.3%	29.2%
Xcopri US	90.9	105.2	113.3	129.3	133.3	154.1	167.5	176.7	438.7	631.6
기타매출	23.2	28.8	23.3	33.7	11.1	22.2	14.6	28.1	108.9	76.0
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.1	133.9	166.4	170.9	192.7	504.5	663.9
YoY	79.5%	85.2%	43.7%	39.3%	31.2%	32.9%	42.3%	22.7%	57.3%	31.6%
매출총이익률	89.5%	93.5%	87.9%	96.4%	92.7%	94.4%	93.8%	94.1%	92.1%	93.8%
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	25.7	61.9	46.8	52.3	96.3	186.7
YoY	흑전	흑전	흑전	175.4%	149.5%	137.6%	141.9%	28.5%	흑전	93.8%
영업이익률	9.0%	19.4%	14.2%	25.0%	17.8%	35.1%	25.7%	25.5%	17.6%	26.4%

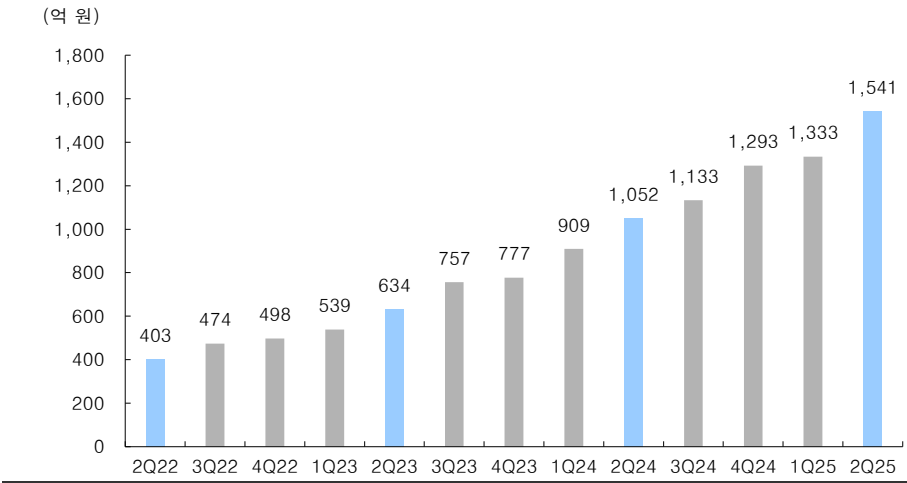
자료: IBK투자증권

그림 1. 분기별 매출액 대비 판관비율 추이



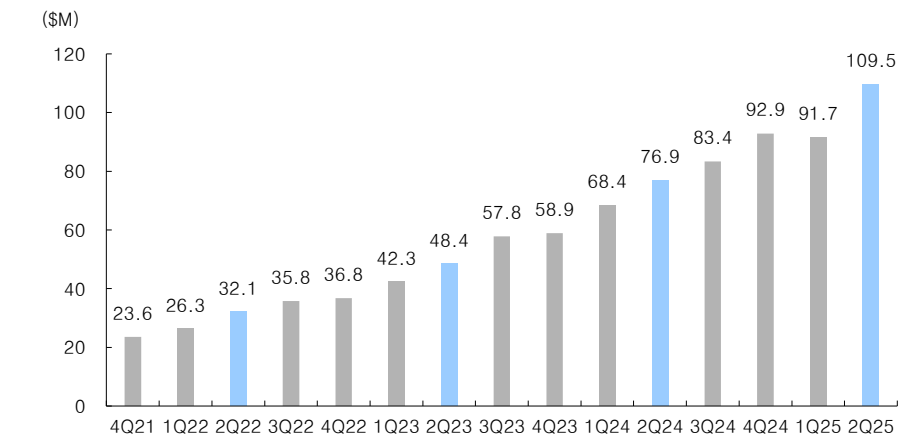
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 2. 엑스코프리 분기별 매출 추이(원화 기준)



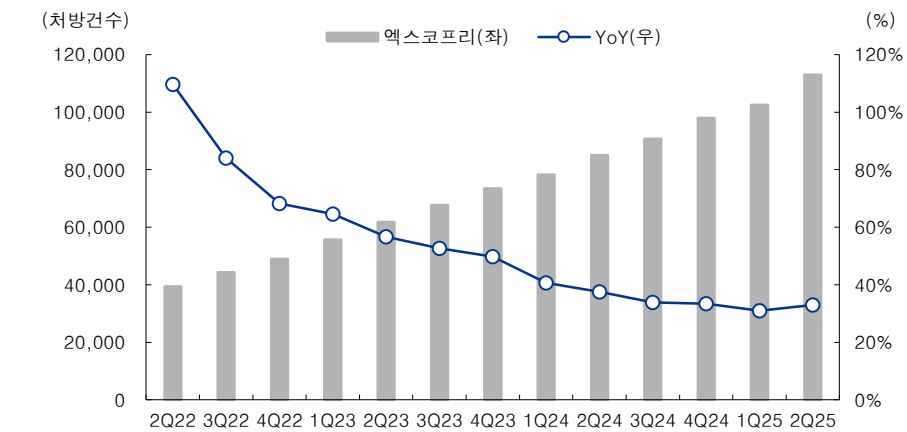
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 3. 엑스코프리 분기별 매출 추이(달러 기준)



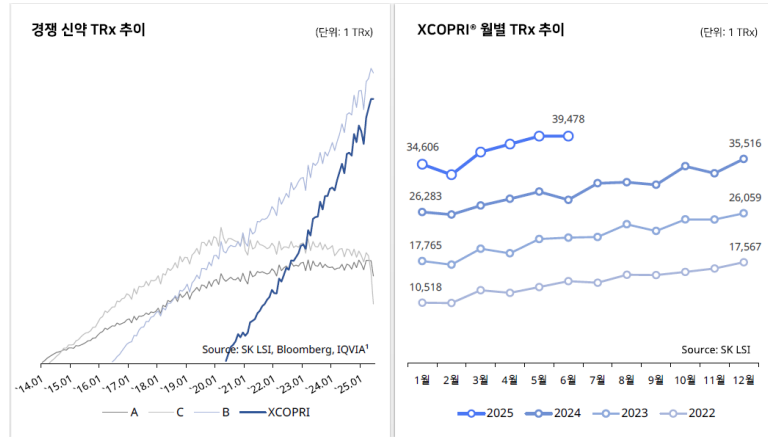
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 4. 엑스코프리 분기별 처방 건수 추이 및 YoY 증가율



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 엑스코프리 미국 처방 수 현황



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 6. 파이프라인 현황

Compound	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Cenobamate	Epilepsy : POS ³	[Progress bar]						
	Epilepsy : POS (아시아 확장)	[Progress bar]						
	Epilepsy : PGTC ⁴	[Progress bar]						
	Epilepsy : POS (소아 연령 확장)	[Progress bar]						
Solriamfetol (L/O to Axsome)	Sleep Disorders	[Progress bar]						
Carisbamate	Lennox-Gastaut Syndrome	[Progress bar]						
SKL24741	Epilepsy	[Progress bar]						
SKL13865	ADHD	[Progress bar]						
SKL20540	Schizophrenia	[Progress bar]						
Anti-Cancer Project	Oncology (KRAS G12D 변이 타겟)	[Progress bar]						
Parkinson's Disease Project	Parkinson's Diseases	[Progress bar]						
SKL35501	Oncology (NTR-1 타겟)	[Progress bar]						
p300 분해제	Oncology	[Progress bar]						

자료: SK바이오팜, IBK투자증권

SK바이오팜 (326030)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	548	708	893	1,095
증가율(%)	44.2	54.3	29.2	26.2	22.6
매출원가	34	43	44	53	77
매출총이익	321	504	664	840	1,018
매출총이익률 (%)	90.4	92.0	93.8	94.1	93.0
판매비	358	408	477	526	590
판매비율(%)	100.8	74.5	67.4	58.9	53.9
영업이익	-38	96	187	314	428
증가율(%)	-71.4	-356.8	93.7	68.5	36.2
영업이익률(%)	-10.7	17.5	26.4	35.2	39.1
순금융손익	0	7	7	14	15
이자손익	1	-1	-2	1	4
기타	-1	8	9	13	11
기타영업외손익	-7	1	-3	-3	-1
종속/관계기업손익	1	-31	-24	-13	-11
세전이익	-44	73	165	312	431
법인세	-8	-154	28	62	86
법인세율	18.2	-211.0	17.0	19.9	20.0
계속사업이익	-35	227	137	250	345
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	227	137	250	345
증가율(%)	-74.6	-741.5	-39.5	81.9	38.2
당기순이익률 (%)	-9.9	41.4	19.4	28.0	31.5
지배주주당기순이익	-33	241	168	304	419
기타포괄이익	1	26	-2	0	0
총포괄이익	-35	253	135	250	345
EBITDA	-22	114	196	319	431
증가율(%)	-81.2	-612.4	71.9	63.1	35.2
EBITDA마진율(%)	-6.2	20.8	27.7	35.7	39.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-420	3,074	2,142	3,876	5,354
BPS	3,622	6,975	9,091	12,968	18,322
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-239.1	36.1	52.0	28.7	20.8
PBR	27.7	15.9	12.3	8.6	6.1
EV/EBITDA	-352.9	75.5	43.6	26.2	18.7
성장성지표(%)					
매출증가율	44.2	54.3	29.2	26.2	22.6
EPS증가율	-76.4	-832.1	-30.3	81.0	38.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-11.0	58.0	26.7	35.1	34.2
ROA	-5.1	25.8	12.0	17.1	18.1
ROIC	-42.6	191.8	110.7	201.1	242.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	125.3	80.6	77.7	73.8	64.1
순차입금 비율(%)	-19.6	-24.4	-26.4	-32.2	-42.0
이자보상배율(배)	-4.5	9.0	20.7	36.6	44.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	3.8	3.5	3.4	3.3
재고자산회전율	3.7	5.1	6.0	6.2	6.1
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	489	651	749	1,031	1,400
현금및현금성자산	240	323	330	475	732
유가증권	1	2	2	3	4
매출채권	111	174	225	299	360
재고자산	103	112	123	163	196
비유동자산	234	385	511	635	739
유형자산	14	12	10	8	8
무형자산	27	33	40	39	39
투자자산	104	92	85	88	91
자산총계	723	1,037	1,260	1,666	2,139
유동부채	242	396	455	594	707
매입채무및기타채무	2	3	20	27	32
단기차입금	50	50	71	94	113
유동성장기부채	7	108	32	32	32
비유동부채	161	67	96	114	128
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	94	0	0	0	0
부채총계	402	463	551	707	835
지배주주지분	284	546	712	1,016	1,435
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
자본조정등	8	8	8	8	8
기타포괄이익누계액	14	36	34	34	34
이익잉여금	-862	-622	-453	-150	269
비지배주주지분	37	28	-3	-57	-131
자본총계	321	574	709	959	1,304
비이자부채	224	279	405	538	647
총차입금	178	184	146	169	188
순차입금	-63	-140	-187	-309	-548

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94	96	111	149	262
당기순이익	-35	227	137	250	345
비현금성 비용 및 수익	21	-88	42	4	-1
유형자산감가상각비	9	11	5	3	2
무형자산상각비	6	6	4	2	1
운전자본변동	-76	-33	-66	-106	-86
매출채권등의 감소	-52	-37	-48	-74	-61
재고자산의 감소	-14	-9	-11	-40	-33
매입채무등의 증가	-21	1	16	7	5
기타 영업현금흐름	-4	-11	-2	1	4
투자활동 현금흐름	225	-11	-151	-139	-115
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-1	-1	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-11	-11	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-1	4	-14	-4	-3
기타	229	-3	-125	-133	-109
재무활동 현금흐름	7	-4	52	135	110
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	7	-4	52	135	110
기타 및 조정	-2	3	-4	-1	0
현금의 증가	136	83	8	144	257
기초현금	104	240	323	330	475
기말현금	240	323	330	475	732

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

