

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (상향)	165,000원
현재가 (11/5)	120,600원

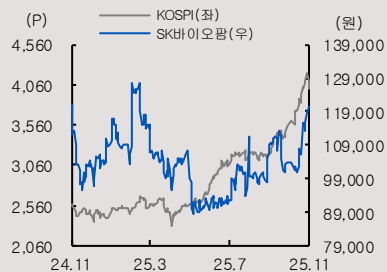
KOSPI (11/5)	4,004.42pt
시가총액	9,445십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
52주 최고가	127,900원
최저가	88,500원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
SK 외 5 인	64.04%
국민연금공단	7.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-28%	-35%
절대기준	16%	12%	1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	165,000	140,000	▲
EPS(25)	2,752	2,142	▲
EPS(26)	4,094	3,876	▲

SK바이오팜 주가추이



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)

실적 서프라이즈에 관세 리스크 완화까지

3분기 영업이익 컨센서스 50% 상회

SK바이오팜의 3분기 영업실적은 시장 기대를 크게 상회했다. 연결 매출액 1,917억 원(+40.4% YoY), 영업이익 701억 원(+262.4% YoY, 영업이익률 36.6%)을 기록하며, 컨센서스(1,820억 원 / 467억 원)를 각각 5.3%, 50.1% 상회했다. 전체 매출의 90%를 차지하는 뇌전증 치료제 엑스코프리의 매출이 1,722억 원으로 전년 동기 대비 52% 성장하며 실적 성장을 주도했다. 매출총이익률이 95% 이상인 고마진 품목으로, 판매 확대에 따른 영업 레버리지 효과가 본격화되며 전년 대비 영업이익률은 22.4%p 개선(14.2%→36.6%)되었다. 기타 매출은 195억 원으로, 로열티 수익 비중 확대에 따른 제품믹스 개선 효과가 전사 이익률 제고에 기여한 것으로 판단한다.

4분기도 고성장 지속할 것

동사는 4분기에도 외형 성장과 높은 수익성 개선을 지속할 전망이다. 연결 매출액은 2,052억 원(+25.9% YoY), 영업이익은 669억 원(+64.4% YoY)으로 추정한다. 엑스코프리의 미국 처방 증가세는 견조하게 이어지고 있다. 과거 2년 동안 4분기 매출이 3분기 대비 우상향한 패턴을 감안하여 달러 매출 1.3억 달러로 가정했으며, 원/달러 환율 상승 효과도 반영해 매출을 1,823억 원으로 추정했다. 이에 따라 연초 제시한 연간 엑스코프리 매출 가이던스(4.2~4.5억 달러) 상단은 충분히 달성 가능할 전망이다. 한편, 12월 미국뇌전증학회에서 엑스코프리 전신발작 적응증 3상 상세 데이터 발표 예정이며, 일본 파트너사인 오노약품공업의 허가 신청에 따라 내년 아시아 국가 진출도 순조롭게 진행될 전망이다.

투자의견 매수 및 목표주가 165,000원으로 상향

동사는 높은 미국 매출 비중으로, 올해 부각된 미국발 의약품 관세 리스크가 주가에 부담으로 작용하며 코스피 대비 부진한 흐름을 보였다. 다만 최근 한미 간 관세 협상으로 우려가 상당 부분 해소된 만큼, 주가 재평가 여력은 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	548	718	893	1,094
영업이익	-38	96	224	355	465
세전이익	-44	73	175	332	449
지배주주순이익	-33	241	216	321	435
EPS(원)	-420	3,074	2,752	4,094	5,549
증가율(%)	-76.4	-832.1	-10.5	48.8	35.5
영업이익률(%)	-10.7	17.5	31.2	39.8	42.5
순이익률(%)	-9.9	41.4	23.7	29.8	32.8
ROE(%)	-11.0	58.0	33.1	35.0	33.6
PER	-239.1	36.1	43.8	29.5	21.7
PBR	27.7	15.9	12.5	8.8	6.3
EV/EBITDA	-352.9	75.5	39.0	25.0	18.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK바이오팜 3Q25 Review

(단위: 십억 원)

	3Q25	3Q24	2Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	191.7	136.6	176.3	40.4%	8.8%	182.0	5.3%	182.1	5.3%
영업이익	70.1	19.3	61.9	262.4%	13.3%	46.7	50.1%	46.8	49.8%
영업이익률(%)	36.6%	14.1%	35.1%			25.7%		25.7%	

자료: SK바이오팜, IBK투자증권

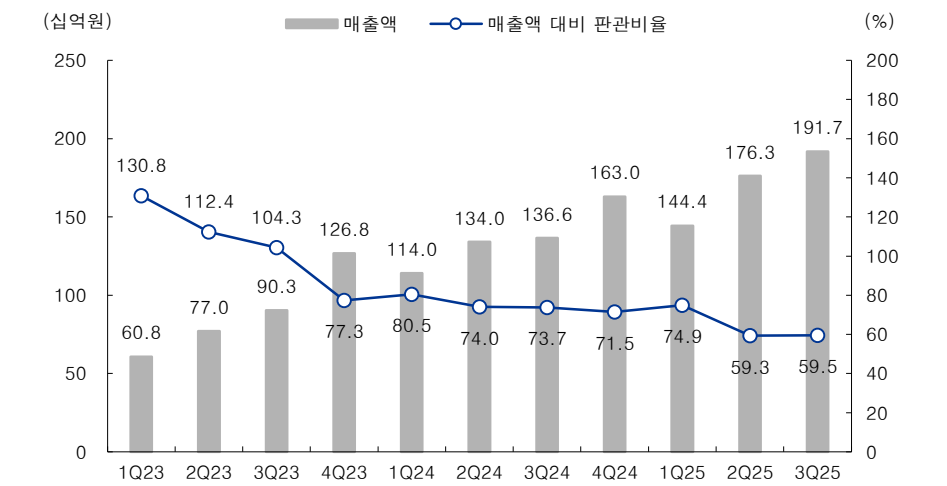
표 2. SK바이오팜 분기 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
매출액	114.0	134.0	136.6	163.0	144.4	176.3	191.7	205.2	547.6	717.6
YoY	87.5%	74.0%	51.2%	28.6%	26.7%	31.6%	40.4%	25.9%	54.3%	31.0%
Xcopri US	90.9	105.2	113.3	129.3	133.3	154.1	172.2	182.3	438.7	641.9
기타매출	23.2	28.8	23.3	33.7	11.1	22.2	19.5	22.9	108.9	75.7
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.1	133.9	166.4	184.2	195.0	504.5	679.5
YoY	79.5%	85.2%	43.7%	39.3%	31.2%	32.9%	53.4%	24.2%	57.3%	34.7%
매출총이익률	89.5%	93.5%	87.9%	96.4%	92.7%	94.4%	96.1%	95.0%	92.1%	94.7%
영업이익	10.3	26.1	19.3	40.7	25.7	61.9	70.1	66.9	96.3	224.6
YoY	흑전	흑전	흑전	175.4%	149.5%	137.6%	262.5%	64.4%	흑전	133.2%
영업이익률	9.0%	19.4%	14.2%	25.0%	17.8%	35.1%	36.6%	32.6%	17.6%	31.3%

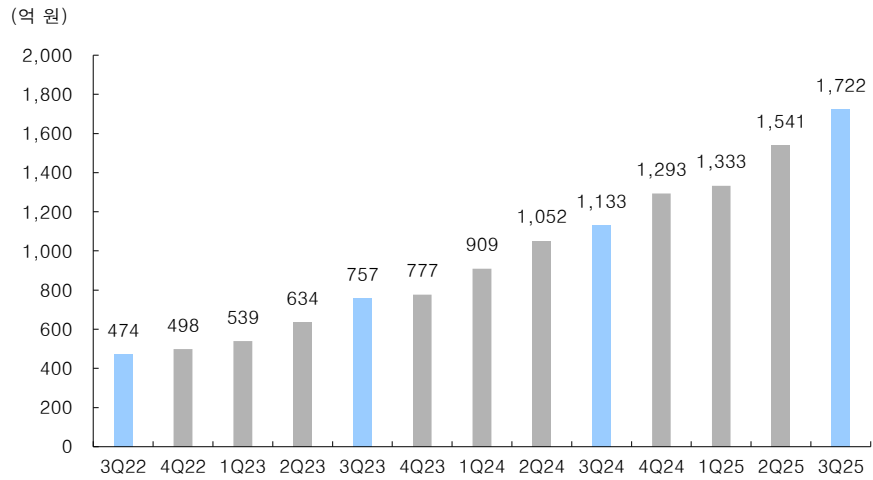
자료: IBK투자증권

그림 1. 분기별 매출액 대비 판관비율 추이



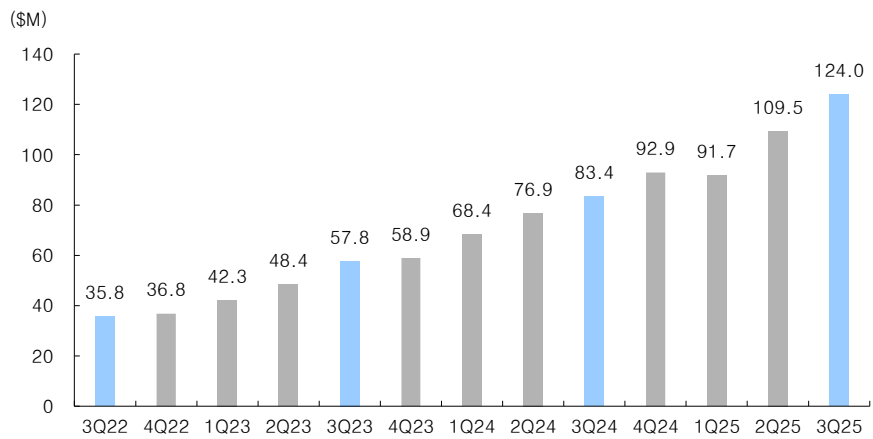
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 2. 엑스코프리 분기별 매출 추이(원화 기준)



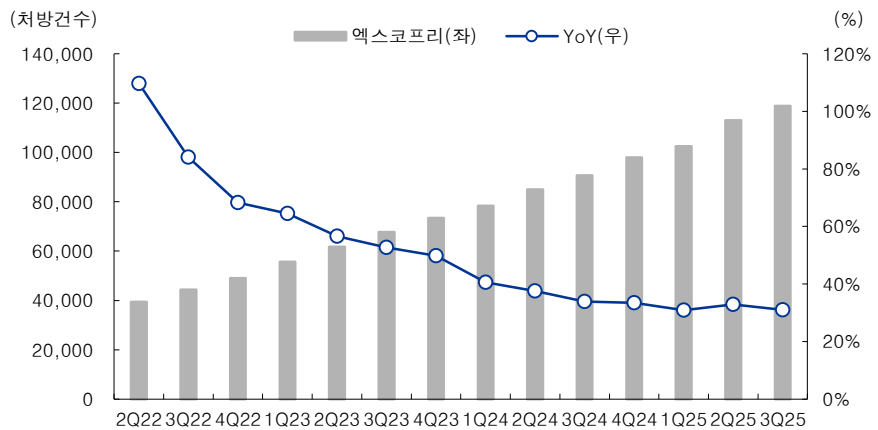
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 3. 엑스코프리 분기별 매출 추이(달러 기준)



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 4. 엑스코프리 분기별 처방 건수 추이 및 YoY 증가율



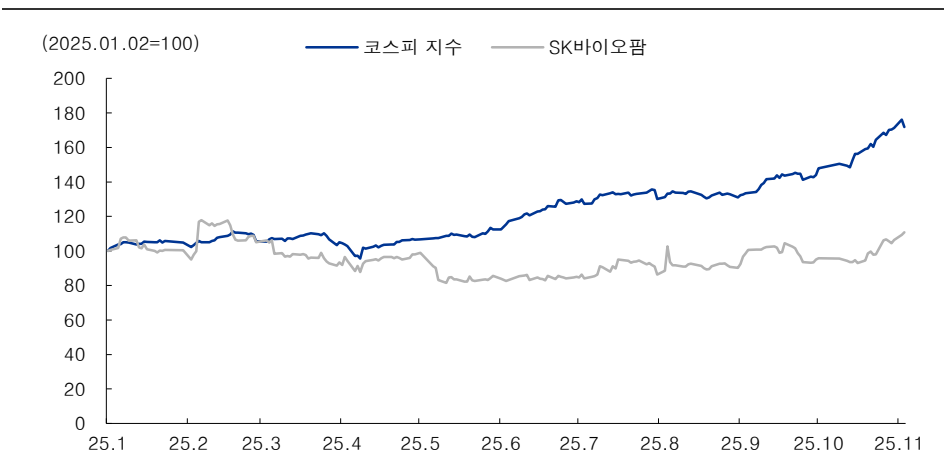
자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 3. Valuation Table

구분	단위
2026E EPS	4,096 원
Target Multiple	40 배
목표주가	165,000 원
현재주가	120,600 원
상승여력	36.8 %

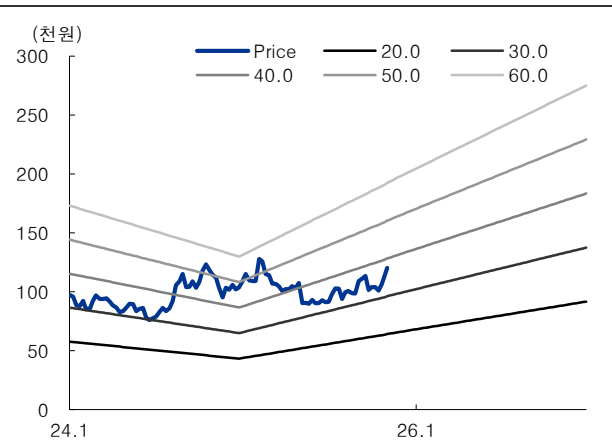
자료: IBK투자증권

그림 5. 연초 이후 코스피 지수와 SK바이오팜 주가 추이 비교



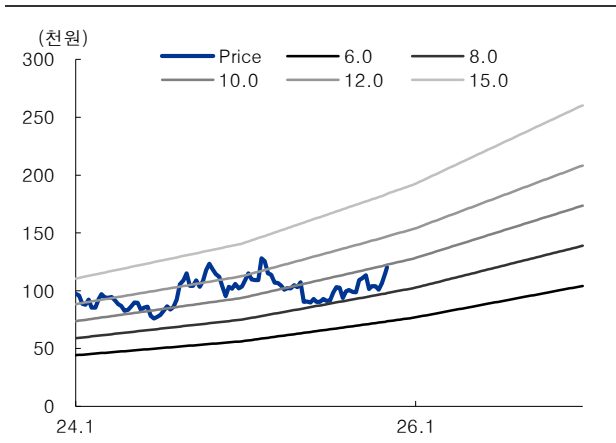
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. SK바이오팜 Fwd PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. SK바이오팜 Fwd PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

SK바이오팜 (326030)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	548	718	893	1,094
증가율(%)	44.2	54.3	31.0	24.4	22.6
매출원가	34	43	38	49	67
매출총이익	321	504	679	844	1,027
매출총이익률 (%)	90.4	92.0	94.6	94.5	93.9
판매비	358	408	455	489	562
판매비율(%)	100.8	74.5	63.4	54.8	51.4
영업이익	-38	96	224	355	465
증가율(%)	-71.4	-356.8	132.9	58.1	31.0
영업이익률(%)	-10.7	17.5	31.2	39.8	42.5
순금융손익	0	7	-19	0	5
이자손익	1	-1	-1	5	10
기타	-1	8	-18	-5	-5
기타영업외손익	-7	1	0	0	0
중속/관계기업손익	1	-31	-30	-23	-21
세전이익	-44	73	175	332	449
법인세	-8	-154	6	66	90
법인세율	18.2	-211.0	3.4	19.9	20.0
계속사업이익	-35	227	170	266	359
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	227	170	266	359
증가율(%)	-74.6	-741.5	-25.3	56.7	35.1
당기순이익률 (%)	-9.9	41.4	23.7	29.8	32.8
지배주주당기순이익	-33	241	216	321	435
기타포괄이익	1	26	-9	0	0
총포괄이익	-35	253	160	266	359
EBITDA	-22	114	236	360	468
증가율(%)	-81.2	-612.4	107.7	52.2	30.0
EBITDA마진율(%)	-6.2	20.8	32.9	40.3	42.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-420	3,074	2,752	4,094	5,549
BPS	3,622	6,975	9,635	13,729	19,278
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-239.1	36.1	43.8	29.5	21.7
PBR	27.7	15.9	12.5	8.8	6.3
EV/EBITDA	-352.9	75.5	39.0	25.0	18.5
성장성지표(%)					
매출증가율	44.2	54.3	31.0	24.4	22.6
EPS증가율	-76.4	-832.1	-10.5	48.8	35.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-11.0	58.0	33.1	35.0	33.6
ROA	-5.1	25.8	15.7	20.5	21.2
ROIC	-42.6	191.8	104.5	125.8	144.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	125.3	80.6	52.0	47.5	40.8
순차입금 비율(%)	-19.6	-24.4	-28.3	-36.0	-45.8
이자보상배율(배)	-4.5	9.0	28.9	76.9	100.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	3.8	3.7	3.7	3.6
재고자산회전율	3.7	5.1	6.0	6.2	6.1
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	489	651	695	972	1,340
현금및현금성자산	240	323	282	433	694
유가증권	1	2	2	2	3
매출채권	111	174	211	275	330
재고자산	103	112	126	164	196
비유동자산	234	385	422	504	574
유형자산	14	12	9	6	4
무형자산	27	33	39	38	38
투자자산	104	92	65	57	50
자산총계	723	1,037	1,117	1,475	1,914
유동부채	242	396	301	382	452
매입채무및기타채무	2	3	3	4	5
단기차입금	50	50	0	0	0
유동성장기부채	7	108	33	33	33
비유동부채	161	67	81	93	103
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	94	0	0	0	0
부채총계	402	463	382	475	555
지배주주지분	284	546	755	1,075	1,510
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	29	29	29
이익잉여금	-862	-622	-406	-85	349
비지배주주지분	37	28	-20	-75	-151
자본총계	321	574	734	1,000	1,359
비이자부채	224	279	307	400	480
총차입금	178	184	75	75	75
순차입금	-63	-140	-208	-360	-622

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94	95	106	187	290
당기순이익	-35	227	170	266	359
비현금성 비용 및 수익	21	-88	71	16	7
유형자산감가상각비	9	11	8	3	2
무형자산상각비	6	6	4	2	1
운전자본변동	-76	-33	-118	-99	-85
매출채권등의 감소	-52	-37	-63	-64	-55
재고자산의 감소	-14	-9	-16	-38	-33
매입채무등의 증가	-21	1	0	1	1
기타 영업현금흐름	-4	-11	-17	4	9
투자활동 현금흐름	225	-11	-63	-113	-96
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-11	-11	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-1	4	-3	-3	-2
기타	229	-3	-48	-109	-93
재무활동 현금흐름	7	-4	-90	77	67
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	7	-4	-90	77	67
기타 및 조정	-2	3	6	0	0
현금의 증가	136	83	-41	151	261
기초현금	104	240	323	282	433
기말현금	240	323	282	433	694

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

