EARNINGS REVIEW

12 May. 2025

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

임도영 연구원 | dy.lim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

SK바이오팜 (326030)

아쉬운 실적

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	140,000	150,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (5/9)	90,400원
예상 주가상승률	54.9%
시가총액	70,795억원
비중(KOSPI내)	0.34%
발행주식수	78,313천주
52주 최저가/최고가	75,700 - 127,900원
90일 일평균거래대금	239억원
외국인 지분율	11.2%
주요주주지분율(%)	
SK (외 7인)	64.0
국민연금공단 (외 1인)	6.0
에스케이바이오팜 우리사주 (외 1인)	0.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	36.1	57.9	26.9
PBR(배)	16.9	11.2	7.9
EV/EBITDA(배)	75.3	37.6	18.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(5.2)	(19.3)	2.3	(18.6)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(17.6)	(19.9)	7.2	(26.0)

Issue

1Q25 실적 Review. 도매상 재고 조정, 주요 약국 체인의 구조조정, 마일스톤 기저효과로 시장 기대치 하회

PitchS

엑스코프리 재고 관련 계절성 요인은 2분기부터 해소될 전망. 주가에 중요하게 작용할 Second product 도입은 연내로 예상. 하반기 세노바메이트의 PGTC(전신 발작) 임상3상 데이터 확보, 방사성치료제 임상1상 개시 등 R&D 모멘텀 유효해 투자의견 BUY 유지. 다만 연간 실적 추정치 하향 조정해 적정주가 14만원으로 하향

Rationale

- 1Q25 연결 매출액 1,444억원(+26.7% YoY, 11.4% QoQ), 영업이익 257억원(+149.3% YoY, -36.9% QoQ; OPM 17.8%) 기록. 1) 연초 약가 인상 전 미리 재고를 확보하는 계절적 요인과 2) 주요 약국 체인(월그린)의 대규모 구조조정에 따른 신규 재고 주문 감소 및 일부 물량 반환, 3) 전 분기 발생했던 마일스톤(중국) 부재로 시장 기대치 하회
- 도매상 재고 조정 및 약국 점포 감소에 따른 영향은 해소되어 2Q부터 정상화될 전망되어 2025년 엑스코프리 매출액 6,217억원(+41.7% YoY)으로 추정. 로열티 매출도 순항 중. 효율적인 비용 집행으로 2025년 매출액 7,078억원(+29.3% YoY), 영업이익 1,630억원(+69.2% YoY; OPM 23.0%) 기록 예상
- 동사는 이미 엑스코프리의 6개월분 재고를 미리 확보하고, 미국 내 추가 CMO에 대한 FDA 승인 절차를 이미 완료했음. 미국 관세 영향은 미미할 전망
- 하반기 세노바메이트의 일본 품목 허가 신청, PGTC(전신 발작) 임상3상 데이터 확보, 방사성 치료제 SKL35501 임상1상 IND 신청 및 개시 예상. Second product는 연내 도입 목표. 미국 내 세일즈 네트워크를 활용할 수 있는 신경질환 약물로 추정. 신규 품목 도입 시 기업가치 재평가 기대

1Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.03(P)	2025.03(E)	vs Chg	2025.03(E)	vs Con	2024.03(A)	YoY	2024.12(A)	QoQ
매출액	144.4	155.5	(7.2)	157.5	(8.3)	114.0	26.7	163.0	(11.4)
영업이익	25.7	32.6	(21.2)	34.3	(25.2)	10.3	149.3	40.7	(36.9)
지배주주순이익	23.3	24.1	(3.5)	26.0	(10.5)	12.8	81.6	190.1	(87.7)
OPM	17.8%	21.0%	-3.2%p	21.8%	-4.0%p	9.0%	8.7%p	24.9%	-7.2%p
NIM	16.1%	15.5%	0.6%p	16.5%	-0.4%p	11.3%	4.9%p	116.6%	-100.5%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: SK바이오팜 실적 Revision

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12
매출액	155.5	170.1	184.0	198.5	144.4	172.2	183.6	207.6	(7.2)	1.2	(0.2)	4.6
영업이익	32.6	40.2	43.9	47.2	25.7	39.1	44.5	53.7	(21.2)	(2.6)	1.5	13.8
영업이익률	21.0	23.6	23.9	23.8	17.8	22.7	24.3	25.9	(3.2)	(0.9)	0.4	2.1
EBITDA	37.8	45.3	49.0	51.6	30.8	44.2	49.6	58.1	(18.5)	(2.4)	1.2	12.6
EBITDA이익률	24.3	26.6	26.6	26.0	21.3	25.6	27.0	28.0	(3.0)	(1.0)	0.4	2.0
지배주주순이익	24.1	29.8	32.6	35.8	20.0	28.7	32.8	40.7	(17.1)	(3.8)	0.5	13.7

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 2: SK바이오팜 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결매출	114.0	134.0	136.6	163.0	144.4	172.2	183.6	207.6	354.9	547.6	707.8
YoY	87.5	74.0	51.2	28.6	26.7	28.5	34.4	27.3	44.2	54.3	29.3
제품	99.1	106.2	126.4	129.8	140.5	158.0	167.7	184.1	282.3	461.5	650.3
XCopri(US)	90.9	105.2	113.3	129.3	133.3	152.3	161.6	174.4	270.7	438.7	621.7
완제/API	8.2	1.0	13.1	0.5	7.2	5.7	6.1	9.7	11.6	22.8	28.6
용역 및 기타	14.9	27.8	10.2	33.2	3.9	14.2	15.9	23.5	74.6	90.3	57.4
매출총이익	102.0	125.3	120.1	157.1	133.9	160.0	170.9	193.7	320.8	504.5	658.6
YoY	79.5	85.2	43.7	39.3	31.2	27.8	42.3	23.3	53.9	57.3	30.5
GPM	89.5	93.5	87.9	96.4	92.7	92.9	93.1	93.3	90.4	92.1	93.0
영업이익	10.3	26.0	19.3	40.7	25.7	39.1	44.5	53.7	(37.5)	96.3	163.0
YoY	흑전	흑전	흑전	175.0	149.3	50.2	130.3	32.1	적지	흑전	69.2
OPM	9.0	19.4	14.2	24.9	17.8	22.7	24.3	25.9	(10.6)	17.6	23.0
당기순이익	9.7	24.6	6.3	186.4	19.6	28.1	32.1	39.9	(35.4)	227.0	119.8
YoY	흑전	흑전	흑전	20.3	1.0	0.1	4.1	(0.8)	적지	흑전	흑전
NPM	8.5	18.3	4.6	114.3	13.6	16.3	17.5	19.2	(10.0)	41.4	16.9

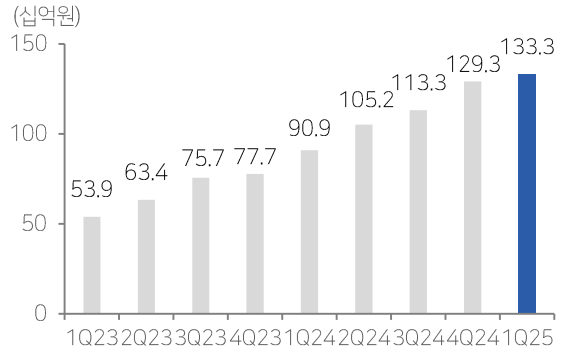
Source: 다올투자증권

Fig. 3: SK바이오팜의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원) 변경 후	변경 전	비고
영업가치(A)	10,368	10,822	2026E 추정 EBITDA에 미국 진출 기업 Peer 평균 EV/EBITDA 29배 적용
순차입금(D)	(221)	(474)	2025년말 기준
주주가치(E=A+B-D)	10,589	11,297	
발행주식수(F, 천주)	78,313	78,313	2024년말 기준
적정주가(E/F, 원)	135,212	144,248	
적정주가(원)	140,000	150,000	

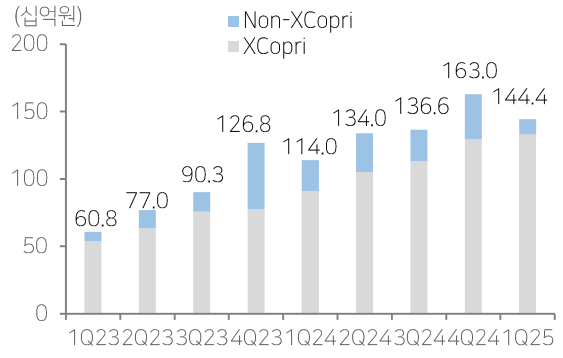
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 분기별 XCopri US 매출 추이



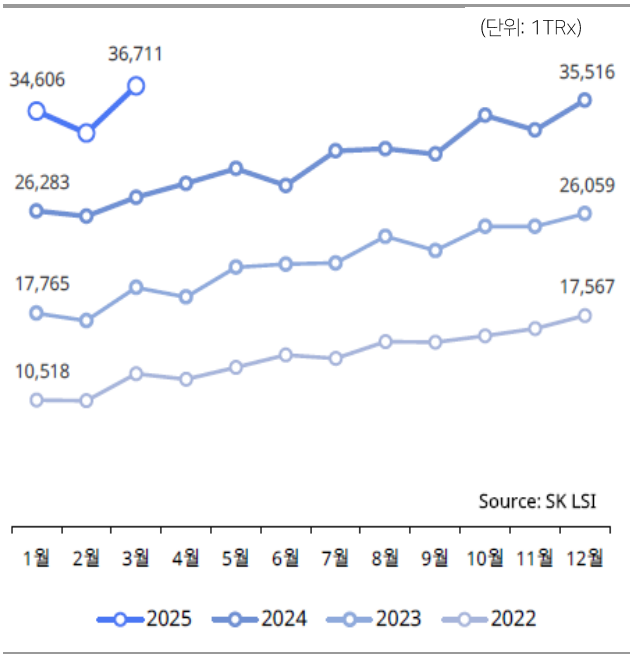
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 5: 분기별 매출 추이



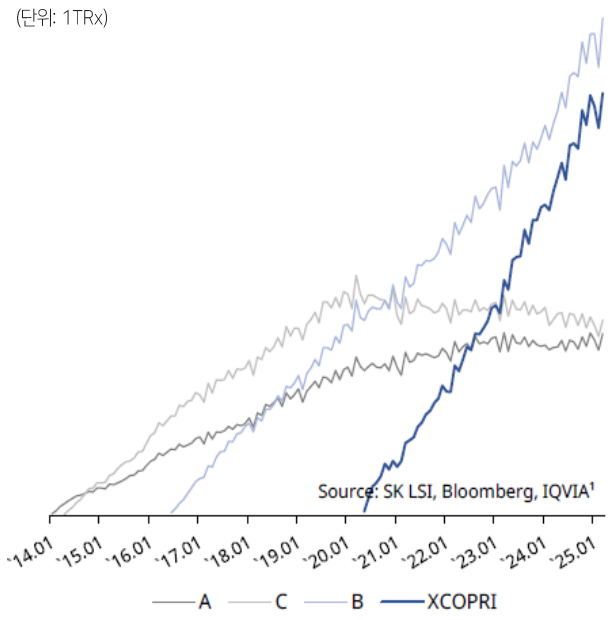
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 6: XCopri 분기별 TRx 추이



Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 7: 경쟁신약 TRx 추이



Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 8: 파이프라인 현황

	Compound	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Small molecule	**Cenobamate**	**Epilepsy : POS[1]**							
		Epilepsy : POS[2] (아시아 확장)							
		Epilepsy : PGTC[3]							
		Epilepsy : POS (소아 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)**							
	Parkinson's Disease Project	**Parkinson's Diseases**							
RPT	**SKL35501**	**Oncology (NTSR-1 타겟)**							
TPD	**p300 분해제**	**Oncology**							

Source: SK바이오팜, 다올투자증권

SUSTINVEST

SK바이오팜

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2024 하반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	81.3	363/1287	23/99

연도별 성과

2022	C
2023	A
2024	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	인천도시공사	한신공영
5천억이상	대구도시개발공사	와이지-원
5천억미만	대양전기공업	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		61.6	48.3	15%	▼
	혁신 활동	28.4	55.5	중	▼
	생산 공정	83.7	43.0	중	▼
	공급망 관리	평가제외	평가제외	하	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	하	-
S(사회)		69.0	53.0	35%	▼
	인적자원 관리	68.5	55.8	상	▼
	공급망 관리	89.4	48.8	하	▼
	고객 관리	55.8	63.3	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	71.8	50.3	하	▼
G(지배구조)		58.3	59.4	40%	▼
	주주의 권리	61.7	56.8	중	▼
	정보의 투명성	46.9	64.9	하	▲
	이사회의 구성과 활동	88.7	60.2	중	▼
	이사의 보수	82.4	69.5	하	▲
	관계사 위험	20.0	69.0	하	▲
	ESG경영 인프라	94.3	52.8	하	▼

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

***컨트로버시 및 심각성 평가 방법론**

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2021	0.0%	18.5%	-42.5%
2022	-	21.0%	-25.8%
2023	-	17.5%	39.3%

SK바이오팜 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	488.7	651.4	768.3	1,125.2	1,453.3
현금성자산	243.2	324.5	409.3	741.9	1,051.8
매출채권	113.7	176.2	189.9	194.6	202.0
재고자산	102.5	111.7	129.3	148.5	159.0
비유동자산	234.4	385.4	402.0	419.8	435.7
투자자산	193.8	340.9	354.7	369.1	384.1
유형자산	13.6	12.0	13.2	14.0	14.0
무형자산	27.0	32.5	34.1	36.7	37.6
자산총계	723.2	1,036.8	1,170.3	1,545.0	1,889.0
유동부채	241.6	396.3	406.6	416.7	431.7
매입채무	75.9	83.8	92.6	99.6	103.1
유동성이자부채	57.1	162.0	162.0	162.0	172.0
비유동부채	160.6	66.6	67.6	168.6	169.7
비유동이자부채	121.0	26.7	26.7	126.7	126.7
부채총계	402.2	462.8	474.2	585.3	601.4
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	(861.6)	(621.5)	(499.4)	(235.8)	92.1
자본조정	21.2	43.8	43.8	43.8	43.8
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	321.0	574.0	696.2	959.7	1,287.6
투하자본	162.5	353.6	387.5	414.9	439.2
순차입금	(65.1)	(135.8)	(220.6)	(453.3)	(753.1)
ROA	(5.1)	25.8	10.9	19.0	18.7
ROE	(11.8)	54.7	19.7	32.3	29.3
ROIC	(23.0)	27.1	36.2	66.0	76.9

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	354.9	547.6	707.8	943.3	1,139.9
증가율 (Y-Y,%)	44.2	54.3	29.3	33.3	20.8
영업이익	(37.5)	96.3	163.0	330.8	410.2
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	69.2	102.9	24.0
EBITDA	(22.2)	113.8	182.7	353.0	436.6
영업외손익	(6.3)	(23.7)	(17.5)	(7.8)	(8.4)
순이자수익	1.0	(0.5)	(0.1)	(0.3)	(0.2)
외화관련손익	1.0	16.7	10.1	13.5	12.1
지분법손익	0.6	(31.3)	(26.1)	(20.0)	(19.5)
세전계속사업손익	(43.9)	72.6	145.5	323.1	401.8
당기순이익	(35.4)	227.0	119.8	258.4	321.5
지배기업당기순이익	(32.9)	240.7	122.2	263.6	327.9
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	(47.2)	115.8	24.4
NOPLAT	(27.2)	69.8	134.2	264.7	328.2
(+) Dep	15.3	17.4	19.6	22.2	26.4
(-) 운전자본투자	37.6	31.6	21.8	14.2	13.3
(-) Capex	2.4	1.4	15.6	15.5	14.5
OpFCF	(51.8)	54.3	116.4	257.2	326.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	139.0	9.4	42.2	38.5	27.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	0.5	n/a	n/a	62.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	2.2	n/a	n/a	56.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	51.8	n/a	n/a	12.3
영업이익률(%)	(10.6)	17.6	23.0	35.1	36.0
EBITDA마진(%)	(6.3)	20.8	25.8	37.4	38.3
순이익률(%)	(10.0)	41.4	16.9	27.4	28.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(94.2)	94.9	147.1	292.7	361.6
당기순이익	(35.4)	227.0	119.8	258.4	321.5
자산상각비	15.3	17.4	19.6	22.2	26.4
운전자본증감	(75.6)	(32.7)	(21.8)	(14.2)	(13.3)
매출채권감소(증가)	(53.6)	(35.1)	(13.7)	(4.7)	(7.3)
재고자산감소(증가)	(13.7)	(8.6)	(17.6)	(19.2)	(10.5)
매입채무증가(감소)	(20.7)	0.9	8.8	7.0	3.5
투자현금	225.3	(10.9)	(62.3)	(60.1)	(61.8)
단기투자자산감소	200.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	6.4	(29.5)	(23.6)	(23.2)
설비투자	(2.4)	(1.4)	(15.6)	(15.5)	(14.5)
유무형자산감소	(0.9)	(10.7)	(6.8)	(10.1)	(12.8)
재무현금	6.6	(4.5)	0.0	100.0	10.0
차입금증가	(5.6)	(4.5)	0.0	100.0	10.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	135.6	83.1	84.8	332.6	309.8
총현금흐름(Gross CF)	(14.4)	138.7	168.9	306.9	374.8
(-) 운전자본증가(감소)	37.6	31.6	21.8	14.2	13.3
(-) 설비투자	2.4	1.4	15.6	15.5	14.5
(+) 자산매각	(0.9)	(10.7)	(6.8)	(10.1)	(12.8)
Free Cash Flow	135.2	95.1	84.8	232.6	299.8
(-) 기타투자	0.0	(6.4)	29.5	23.6	23.2
잉여현금	135.2	101.5	55.2	209.0	276.6

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(420)	3,074	1,560	3,366	4,187
BPS	3,277	6,560	8,099	11,432	15,608
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	36.1	57.9	26.9	21.6
PBR	30.6	16.9	11.2	7.9	5.8
EV/ EBITDA	n/a	75.3	37.6	18.8	14.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	62.7	41.9	23.1	18.9
PSR	22.2	15.9	10.0	7.5	6.2
재무건전성 (%)					
부채비율	125.3	80.6	68.1	61.0	46.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	202.3	164.4	189.0	270.0	336.7
이자보상배율	36.2	179.6	2,990.9	951.6	2,534.5
이자비용/매출액	2.3	2.0	1.4	1.1	0.9
자산구조					
투하자본(%)	27.1	34.7	33.7	27.2	23.4
현금+투자자산(%)	72.9	65.3	66.3	72.8	76.6
자본구조					
차입금(%)	35.7	24.7	21.3	23.1	18.8
자기자본(%)	64.3	75.3	78.7	76.9	81.2

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

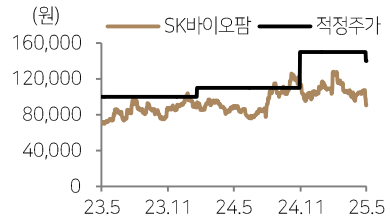
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

SK바이오팜 (326030)



일자	2024.01.30	2024.11.11	2025.05.12
투자의견	BUY	BUY	BUY
적정주가	110,000원	150,000원	140,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.01.30	110,000원	94,075원	125,900원	-14.48	14.45
2024.11.11	150,000원	107,451원	127,900원	-28.37	-14.73
2025.05.12	140,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 5월 09일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.