신영증권
2025. 5. 12

SK바이오팜(326030.KS) 매수(유지)

쉬어가는 1분기

분석의 기본 가정
- 2분기 월별 엑스코프리 처방 확대 추이로 분기 실적 성장성을 가늠해 볼 수 있음

1Q25 Review: 계절적 요인에 예상치 못한 약국채널 구조조정

1분기 연결기준 매출 1,444억원(+26.7% yoy) 영업이익 257억원(+149.5% yoy) OPM 17.8%으로 컨센서스(매출 1,575억원, 영업이익 343억원)를 크게 하회함. 4Q24 도매상 재고 비축 증가 및 1분기 재고 소진 수요로 인한 계절적 요인과 월그린(WBA) 매각으로 오프라인 점포 축소 영향에 매출 부진과 반품이 겹치고 전분기 대비 기타매출이 200억원 이상 감소하며 매출 크게 감소함. 엑스코프리 매출은 1,333억원(+46.6% yoy, +3.1% qoq)을 기록하며 1월 TRx 약세를 극복하며 분기 매출은 견조한 흐름을 보임

2분기 엑스코프리 처방 성장과 2nd Product 도입 가시화 필요

WBA 구조조정 영향은 마무리되어 지속되지는 않을 전망이나 정리된 판매채널을 대신할 신규 채널 확장이 필요함. 영업직 인센티브 제공과 DTC(direct-to-customer) 광고 확대, 온라인 판매채널 확보 등 현재 추진 중인 판매/마케팅 전략이 가시화되며 성장세는 다시 회복할 전망임. 연말 PGTC(일차성 전신 강직 간대발작) 임상 3상 결과 공개 등 연중 지속적으로 엑스코프리의 성장을 확인할 수 있는 판매 실적 및 임상적 이벤트 기대함. 2nd product는 매출 5천억원 전후의 중소형 품목을 목표로 하고 있는 것으로 보이며 당초 기대대비 지연된 연내 확보를 예상함. 2nd product 도입은 단일 품목 의존도를 해소하며 밸류에이션 부담을 해소하는데 중요한 부분이 될 것

투자의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

동사의 투자포인트는 엑스코프리의 지속적인 매출(처방) 성장과 M/S 확대에 있으며 두번째 품목 도입하며 중기 매출 성장성을 추가로 확보한다는 데에 있음. 용역수익 등 기타매출 부재에도 10%대 후반의 견조한 수익성을 시현하고 있는 점이 긍정적이며, 증가하는 이익을 성장을 위해 어떻게 재투자 하는지가 밸류에이션 정당화에 중요한 포인트임. 투자의견 매수 목표주가 160,000원 유지함

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	355	548	714	996	1,234
영업이익(십억원)	-38	96	132	368	564
세전손익(십억원)	-44	73	129	366	561
지배순이익(십억원)	-33	241	404	277	426
EPS(원)	-420	3,074	5,161	3,540	5,433
증감율(%)	적지	흑전	67.9	-31.4	53.5
ROE(%)	-11.0	58.0	53.1	24.6	28.3
PER(배)	-	36.1	17.5	25.5	16.6
PBR(배)	27.7	15.9	7.9	6.0	4.4
EV/EBITDA(배)	-	75.4	48.0	18.3	11.3

제약/바이오 담당 정유경
T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(5/9)	90,400원
목표주가(12M, 유지)	160,000원

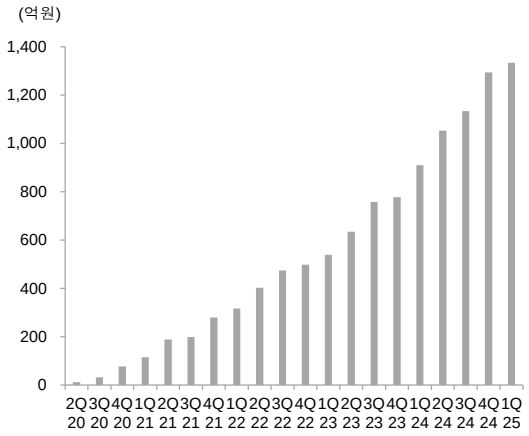
Key Data	(기준일: 2025. 5. 9)
KOSPI(pt)	2577.27
KOSDAQ(pt)	722.52
액면가(원)	500
시가총액(억원)	70,795
발행주식수(천주)	78,313
평균거래량(3M,주)	202,701
평균거래대금(3M, 백만원)	22,342
52주 최고/최저	127,900 / 75,700
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	11.2
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6 인	64.0 %
국민연금공단	6.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	-29.3	-19.3	2.3
KOSPI대비 상대수익률	-15.7	-30.8	-19.8	7.6

Company vs KOSPI composite

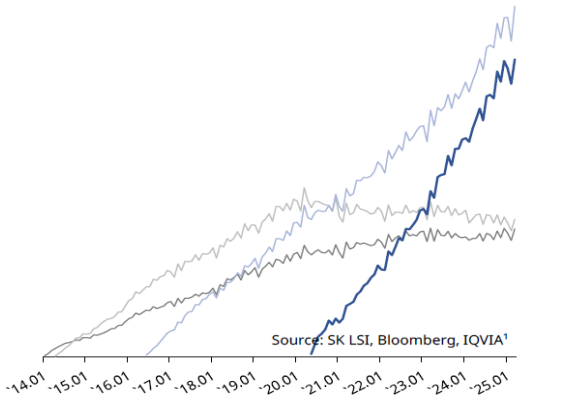
도표 1. 엑스코프리 매출 추이



자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

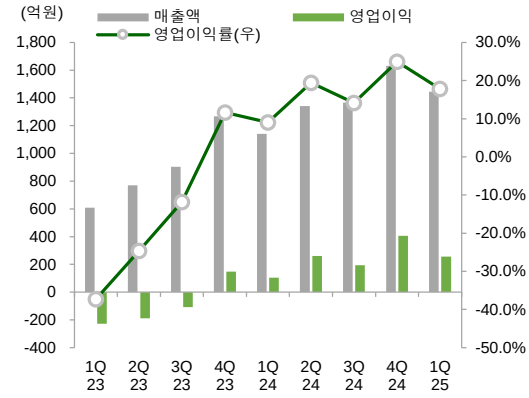
도표 2. 경쟁 신약 대비 출시 후 TRx

(단위: 1TRx)



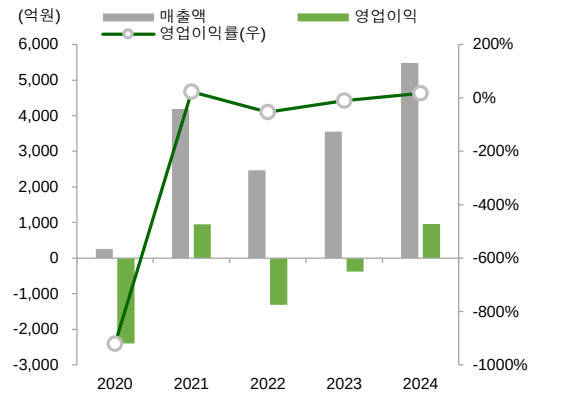
자료: Bloomberg, SK LSI, 신영증권 리서치센터

도표 3. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



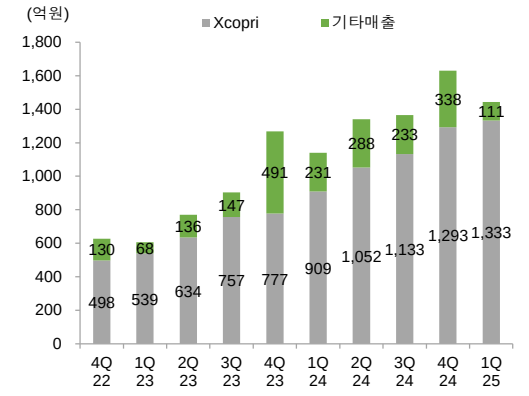
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



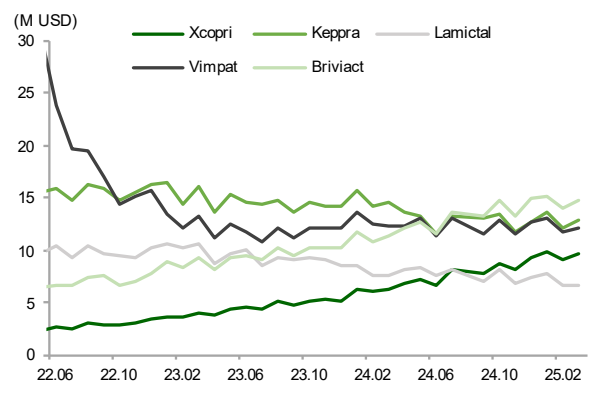
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 5. 분기 매출 유형별 추이



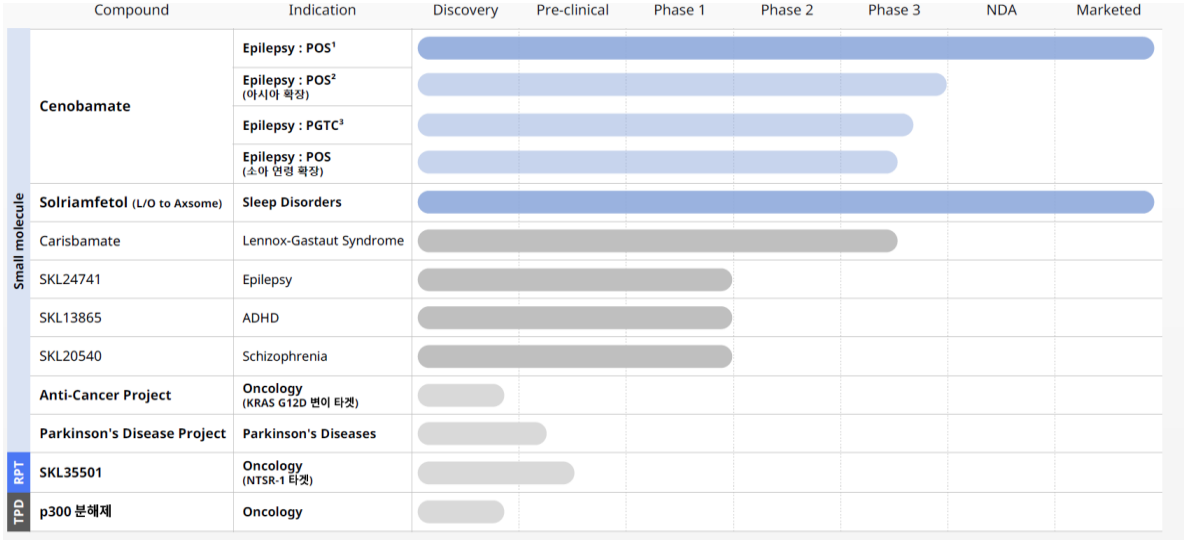
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 6. 뇌전증 치료제 처방액 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 7. 파이프라인 현황



자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

SK바이오팜(326030.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,549**	**5,476**	**7,140**	**9,960**	**12,335**
증가율(%)	44.2	54.3	30.4	39.5	23.8
매출원가	**341**	**431**	**785**	**1,096**	**1,357**
원가율(%)	9.6	7.9	11.0	11.0	11.0
매출총이익	**3,208**	**5,045**	**6,354**	**8,865**	**10,978**
매출총이익률(%)	90.4	92.1	89.0	89.0	89.0
판매비와 관리비 등	**3,583**	**4,082**	**5,031**	**5,182**	**5,337**
판관비율(%)	101.0	74.5	70.5	52.0	43.3
영업이익	**-375**	**963**	**1,323**	**3,683**	**5,641**
증가율(%)	적지	흑전	37.4	178.4	53.2
영업이익률(%)	-10.6	17.6	18.5	37.0	45.7
EBITDA	**-222**	**1,138**	**1,485**	**3,748**	**5,683**
EBITDA마진(%)	-6.3	20.8	20.8	37.6	46.1
순금융손익	**0**	**66**	**0**	**10**	**11**
이자손익	10	-5	120	198	336
외화관련손익	10	167	112	112	112
기타영업외손익	**-70**	**9**	**-35**	**-38**	**-42**
종속및관계기업 관련손익	**6**	**-313**	**3**	**3**	**4**
법인세차감전계속사업이익	**-439**	**726**	**1,292**	**3,658**	**5,613**
계속사업손익법인세비용	**-85**	**-1,544**	**-2,750**	**885**	**1,358**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-354**	**2,270**	**4,042**	**2,772**	**4,255**
증가율(%)	적지	흑전	78.1	-31.4	53.5
순이익률(%)	-10.0	41.5	56.6	27.8	34.5
지배주주지분 당기순이익	-329	2,407	4,042	2,772	4,255
증가율(%)	적지	흑전	67.9	-31.4	53.5
기타포괄이익	**6**	**261**	**261**	**261**	**261**
총포괄이익	**-348**	**2,530**	**4,302**	**3,033**	**4,516**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**4,887**	**6,514**	**11,368**	**14,874**	**19,846**
현금및현금성자산	2,397	3,228	7,555	10,146	14,751
매출채권 및 기타채권	1,137	1,762	1,878	2,025	2,098
재고자산	1,025	1,117	1,396	1,992	2,056
비유동자산	**2,344**	**3,854**	**3,381**	**3,003**	**2,649**
유형자산	136	120	21	5	2
무형자산	270	325	264	215	176
투자자산	1,042	915	603	290	-22
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**7,232**	**10,368**	**14,748**	**17,878**	**22,495**
유동부채	**2,416**	**3,963**	**4,041**	**4,137**	**4,239**
단기차입금	500	500	500	500	500
매입채무및기타채무	759	838	916	1,012	1,114
유동성장기부채	71	1,078	1,078	1,078	1,078
비유동부채	**1,606**	**666**	**666**	**666**	**666**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	945	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**4,022**	**4,628**	**4,706**	**4,803**	**4,904**
지배주주지분	**2,837**	**5,463**	**9,765**	**12,798**	**17,314**
자본금	392	392	392	392	392
자본잉여금	10,848	10,848	10,848	10,848	10,848
기타포괄이익누계액	135	361	621	882	1,142
이익잉여금	-8,616	-6,215	-2,174	599	4,854
비지배주주지분	**373**	**277**	**277**	**277**	**277**
자본총계	**3,210**	**5,740**	**10,042**	**13,075**	**17,591**
총차입금	**1,781**	**1,887**	**1,887**	**1,887**	**1,887**
순차입금	**-792**	**-1,499**	**-5,688**	**-8,284**	**-12,893**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-942**	**949**	**3,958**	**2,223**	**4,236**
당기순이익	**-354**	**2,270**	**4,042**	**2,772**	**4,255**
현금유출이없는비용및수익	**210**	**-883**	**-2,508**	**952**	**1,265**
유형자산감가상각비	95	113	100	16	2
무형자산상각비	59	61	61	49	39
영업활동관련자산부채변동	**-756**	**-327**	**-446**	**-815**	**-261**
매출채권의감소(증가)	-536	-351	-116	-146	-74
재고자산의감소(증가)	-137	-86	-280	-596	-64
매입채무의증가(감소)	-207	9	78	96	102
투자활동으로인한현금흐름	**2,253**	**-109**	**-50**	**-51**	**-52**
투자자산의 감소(증가)	-157	-186	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-24	-14	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1,997	4	-3	-4	-5
재무활동으로인한현금흐름	**66**	**-45**	**-45**	**-45**	**-45**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-21**	**36**	**464**	**464**	**464**
현금의 증가	**1,356**	**831**	**4,327**	**2,591**	**4,604**
기초현금	1,041	2,397	3,228	7,555	10,146
기말현금	2,397	3,228	7,555	10,146	14,751

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-420	3,074	5,161	3,540	5,433
BPS	3,622	6,975	12,469	16,342	22,108
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	36.1	17.5	25.5	16.6
PBR	27.7	15.9	7.9	6.0	4.4
EV/EBITDA	-352.2	75.4	48.0	18.3	11.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	67.9%	-31.4%	53.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-81.2%	-612.6%	30.5%	152.4%	51.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-11.1%	50.7%	51.2%	24.0%	27.8%
ROE(지배순이익 기준)	-11.0%	58.0%	53.1%	24.6%	28.3%
ROIC	-40.1%	-41.2%	68.1%	113.4%	145.2%
WACC	8.2%	8.5%	8.6%	8.2%	8.2%
안전성(%)					
부채비율	125.3%	80.6%	46.9%	36.7%	27.9%
순차입금비율	-24.7%	-26.1%	-56.6%	-63.4%	-73.3%
이자보상배율	-4.5	9.0	12.4	34.5	52.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK바이오팜	-	-	-	-	-	-	-	-

SK바이오팜 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-05-12	매수	160000		
2025-02-07	매수	160000		
2024-01-30	매수	130000	-25.68	-3.15
2023-11-27	매수	100000	-7.60	3.90