SK바이오팜 (326030)

Analyst 여노래 noraeyeo@hmsec.com
RA 김현석 heunseok0419@hmsec.com

1Q25 Review: 엑스코프리 처방은 든든하다

BUY **TP 130,000원**

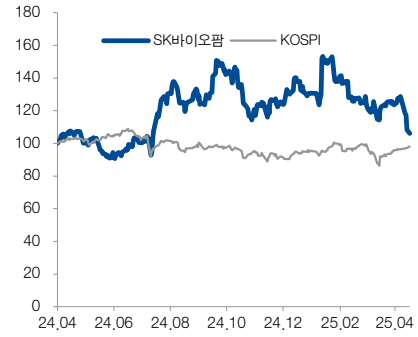
현재주가 (5/12)	88,500원
상승여력	46.9%
시가총액	6,931십억원
발행주식수	78,313천주
자본금/액면가	39십억원/500원
52주 최고가/최저가	127,900원/75,700원
일평균 거래대금 (60일)	22십억원
외국인 지분율	11.17%
주요주주 지분율	
SK외6인	64.04%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.3	-28.9	-18.8
상대주가(%p)	-19.1	-30.5	-22.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,817	3,803	150,000
After	1,889	2,667	130,000
Consensus	1,991	3,375	146,250
Cons. 차이	-5.1%	-21.0%	-11.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1Q25 매출액 1,440 억원, 영업이익 257 억원 기록

- 1Q25 SK바이오팜의 연결 기준 매출액은 1,440억원(QoQ -11.4%, YoY +26.7%), 영업이익 257억원(QoQ -36.9%, YoY +149.3%)을 기록. 전체 매출액은 전분기 대비 11% 감소하였으나 YoY로 27% 성장하며 30%의 성장을 가정한 SK바이오팜의 매출 성장 추세를 이어감
- 핵심 제품인 뇌전증 의약품 엑스코프리(XCOPRI®)의 매출은 $91.7M(한화 1,333억원)으로, 미국에서의 매출은 YoY 미화 기준 34.1% 성장. 다만 QoQ로 보았을 때 미화 기준 1.2% 매출이 하락하였는데, 이는 1분기 재고 소진과 관련된 계절적인 요인과 미국 내 약국영업망 환경의 일시적인 변화(Walgreens의 PE인수 및 매장 구조조정 진행 등)으로 신규 주문량의 감소와 물량 반환이 원인
- 해당 매크로 이슈는 사실상 뇌전증 4개 신약 모두에서 발생하였으며 1분기 매출에 영향을 발생시킨 것으로 분석. 엑스코프리의 처방은 하회한 2월을 제외하면 2025년 3월은 2024년 12월 대비 처방이 상승중이며, 계절/일시적 영향을 벗어나면 2분기 정상적인 매출 기대. 엑스코프리의 연간 매출 가이던스 $420~450M의 목표는 유지되었고 달성 가능성이 높은 것으로 예상
- 1분기 영업이익 감소는 직전분기 대비 용역 수익과 로열티의 감소도 원인으로 분석. 하지만 용역 수익과 로열티는 분기별로 일정하지 않기 때문에 중요한 것은 엑스코프리의 견조한 매출 유지로 분석. SK바이오팜은 용역 수익과 로열티 전체 합산 650억원 가이던스 목표는 유지
- 판관비는 효율화되어 QoQ로 7% 감소한 1,082억원을 기록. 북미에서의 영업 채널이 판매관리비의 요인임을 감안하면 환율 상승에도 불구하고 비용효율화를 통한 절감을 지속 중인 것으로 분석

적극적인 영업으로 엑스코프리 처방 성장

- 새로운 환자를 모집하는 프로모션으로 엑스코프리는 지난해 NDRx 콘테스트를 진행하였으며, 이 성과로 3개월 월평균 신규 환자 처방 수가 1,600건을 넘으며 의미 있는 성과를 달성
- 2단계 영업 독려 활동으로 2분기부터 Tier 3/4위주의 처방을 Tier 2/3으로 이동시키기 위한 노력으로 line of therapy contest 진행. 또한 차별적 약효를 기반으로 환자/보호자를 타겟하는 광고 캠페인을 2분기 내로 예상

세컨 프로덕트 도입과 파이프라인 연구개발도 지속 중

- 북미 영업 레버리지를 이용할 수 있는 세컨 프로덕트 도입 협상 중, 보수적으로 2025년 연내 기술 도입 예정
- 엑스코프리의 전신발작 대상 임상 3상은 25년 말 탑라인 확보 기대, 부분 발작 아시아 확장 아시아 임상은 NDA제출, 일본 NDA제출 준비 중. 연령확장 임상/제형개발 계획 임상개발 연구계획 진행 중

관세 우려는 주가에 이미 반영 중, 견고한 엑스코프리 성장세로 반등 기대

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 기존 150,000원에서 130,000원으로 하향. 소폭의 실적 추정치 변동과 순차입금 변동에 따라 목표주가 조정했으나 엑스코프리 가이던스 변동이 없고, 엑스코프리의 견고한 성장이 핵심이기에 2분기 성장세가 유지될 경우 상향조정 가능한 목표주가로 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	355	-38	-33	-22	-420	적지	N/A	27.7	NA	NA	0.0
2024	548	96	241	114	3,074	흑전	36.1	15.9	75.3	58.0	0.0
2025F	690	156	148	164	1,889	-38.6	47.9	10.2	41.4	23.9	0.0
2026F	928	216	209	223	2,667	41.2	33.9	7.8	29.8	26.2	0.0
2027F	1,158	290	285	295	3,635	36.3	24.9	6.0	21.7	27.2	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 SK바이오팜 1Q25 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q24	4Q24	1Q25P	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	차이	1Q25F	차이
매출액	114	163	144	26.3%	-11.7%	170	-15.3%	158	-8.6%
영업이익	10	41	26	160.0%	-36.6%	37	-29.3%	34	-24.2%
세전이익	8	32	26	225.0%	-18.8%	37	-30.0%	32	-19.5%
순이익	10	186	24	140.0%	-87.1%	35	-30.5%	27	-10.5%

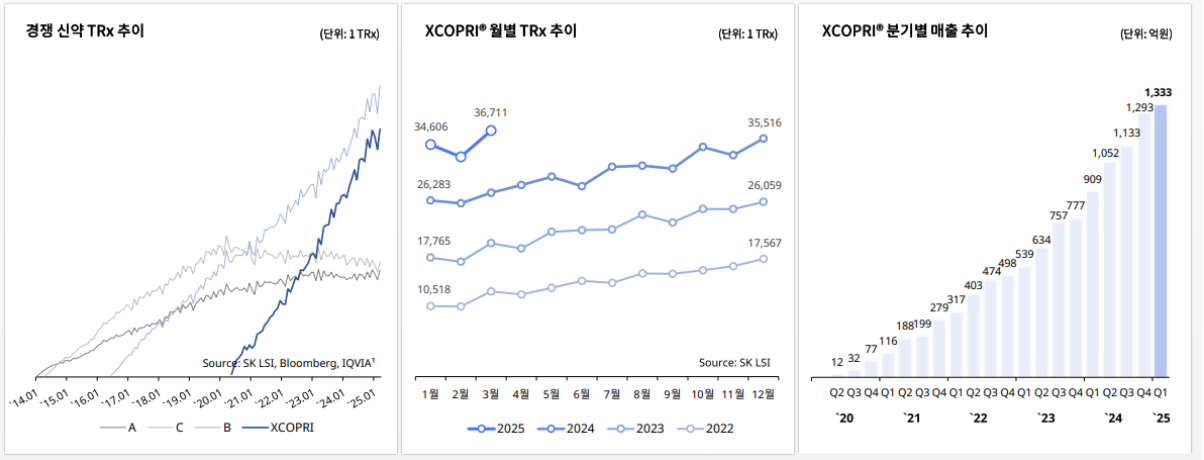
자료: 현대차증권

〈그림1〉 SK바이오팜 25년 1분기 재무실적 요약

[연결 기준] [단위: 억원]	`24 Q1	`24 Q2	`24 Q3	`24 Q4	FY24	`25 Q1	Q/Q	Y/Y
매출액	1,140	1,340	1,366	1,630	5,476	1,444	-11.4%	+26.7%
XCOPRI® US[1]	909 ($68.4M)	1,052 ($76.9M)	1,133 ($83.4M)	1,293 ($92.9M)	4,387 ($321.6M)	1,333 ($91.7M)	+3.1% (-1.2%)	+46.6% (+34.1%)
DP/API	82	51	131	5	269	72	+1,210.4%	-12.6%
용역 수익	149	237	102	332	820	39	-88.2%	-73.6%
매출총이익	1,020	1,253	1,201	1,571	5,045	1,339	-14.8%	+31.2%
판매관리비	917	992	1,007	1,165	4,082	1,082	-7.1%	+18.0%
영업손익	103	260	193	407	963	257	-36.9%	+149.3%
세전손익	78	238	95	315	726	203	-35.5%	+162.1%
당기순손익	97	246	63	1,864	2,270	196	-89.5%	+102.3%

자료 : SK바이오팜, 현대차증권

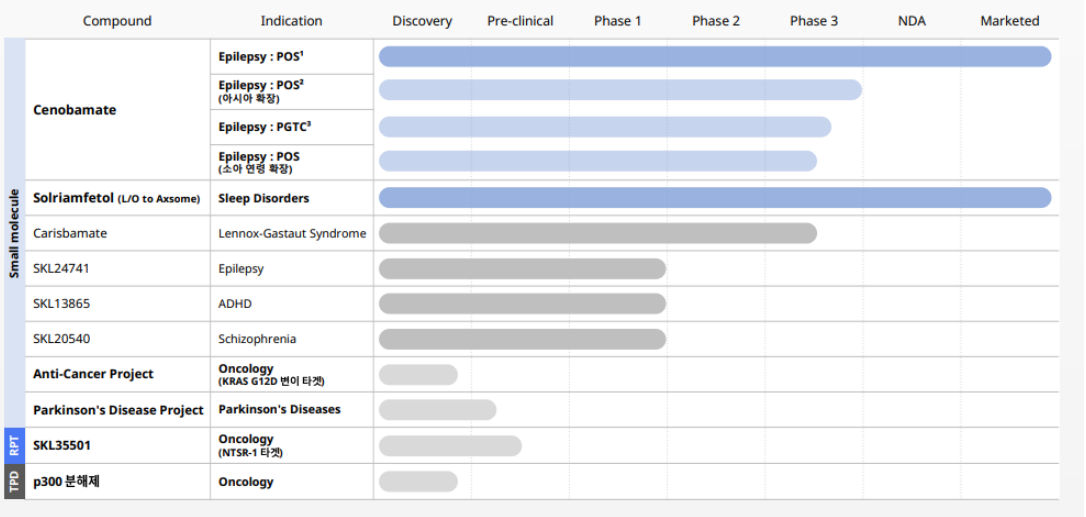
〈그림2〉 엑스코프리(XCOPRI®) US 처방 수 및 매출 현황



자료 : SK바이오팜, 현대차증권

<그림3> SK바이오팜 파이프라인 진행 현황

- PGTC `25년 말 임상 결과 확보, 연내 Pediatric 대응 위한 OS(Oral Suspension, 현탁액) 제형 NDA 제출 목표
- 3대 Modality(Small-molecule/RPT/TPD) R&D 지속



자료 : SK바이오팜, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	355	548	690.0	928	1,158
증가율 (%)	44.2	54.3	26.0	34.5	24.8
매출원가	34	43	66.0	88	104
매출원가율 (%)	9.6	7.9	9.6	9.5	9.0
매출총이익	321	504	624.0	840	1,054
매출이익률 (%)	90.4	92.1	90.4	90.5	91.0
증가율 (%)	53.9	57.3	23.7	34.6	25.5
판매관리비	358	408	468.4	624	764
판관비율(%)	101.0	74.5	67.9	67.3	66.0
EBITDA	-22	114	164	223	295
EBITDA 이익률 (%)	-6.3	20.8	23.8	24.0	25.5
증가율 (%)	적지	흑전	44.6	35.5	32.5
영업이익	-38	96	155.6	216	290
영업이익률 (%)	-10.6	17.6	22.6	23.3	25.0
증가율 (%)	적지	흑전	61.6	38.7	34.2
영업외손익	-7	8	0	5	11
금융수익	35	52	11	16	22
금융비용	35	45	11	11	11
기타영업외손익	-7	1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	1	-31	0	0	0
세전계속사업이익	-44	73	156.1	220	300
세전계속사업이익률	-12.4	13.3	22.6	23.8	25.9
증가율 (%)	적지	흑전	115.1	41.2	36.3
법인세비용	-8	-154	11	16	21
계속사업이익	-35	227	145	205	279
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	227	145.0	205	279
당기순이익률 (%)	-10.0	41.4	21.0	22.1	24.1
증가율 (%)	적지	흑전	-36.1	41.2	36.3
지배주주지분 순이익	-33	241	148	209	285
비지배주주지분 순이익	-2	-14	-3	-4	-6
기타포괄이익	1	26	0	0	0
총포괄이익	-35	253	145	205	279

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	489	651	833	1,148	1,509
현금성자산	240	323	462	618	862
단기투자자산	3	2	2	3	3
매출채권	111	174	196	280	342
재고자산	103	112	126	180	220
기타유동자산	32	41	47	67	81
비유동자산	234	385	388	426	453
유형자산	14	12	9	7	5
무형자산	27	33	27	22	18
투자자산	104	92	103	148	180
기타비유동자산	90	249	249	249	249
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	723	1,037	1,221	1,574	1,961
유동부채	242	396	427	543	627
단기차입금	50	50	50	50	50
매입채무	2	3	4	5	7
유동성장기부채	7	108	108	108	108
기타유동부채	182	235	265	379	463
비유동부채	161	67	75	107	131
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	94	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	66	67	75	107	131
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	402	463	502	650	758
지배주주지분	284	546	694	903	1,188
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
자본조정 등	8	8	8	8	8
기타포괄이익누계액	14	36	36	36	36
이익잉여금	-862	-622	-474	-265	20
비지배주주지분	37	28	25	21	15
자본총계	321	574	719	924	1,203

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-94	95	151	199	275
당기순이익	-35	227	145	205	279
유형자산 상각비	9	11	3	2	2
무형자산 상각비	6	6	6	5	4
외환손익	8	-5	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-76	-33	-3	-13	-9
기타	-7	-111	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	225	-11	-12	-45	-33
투자자산의 감소(증가)	9	59	-12	-44	-33
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	0	0	0
기타	219	-68	0	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	7	-4	1	2	1
차입금의 증가(감소)	1	-90	1	2	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	6	86	0	0	0
기타현금흐름	-2	4	0	0	0
현금의증가(감소)	136	83	139	156	244
기초현금	104	240	323	462	618
기말현금	240	323	462	618	862

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-452	2,898	1,852	2,615	3,564
EPS(지배순이익 기준)	-420	3,074	1,889	2,667	3,635
BPS(자본총계 기준)	4,098	7,329	9,181	11,796	15,361
BPS(지배지분 기준)	3,622	6,975	8,864	11,531	15,167
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	38.3	48.8	34.6	25.4
P/E(지배순이익 기준)	N/A	36.1	47.9	33.9	24.9
P/B(자본총계 기준)	24.5	15.2	9.8	7.7	5.9
P/B(지배지분 기준)	27.7	15.9	10.2	7.8	6.0
EV/EBITDA(Reported)	-351.6	75.3	41.4	29.8	21.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	-36.1	41.2	36.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	-38.6	41.2	36.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-11.1	50.7	22.4	24.9	26.3
ROE(지배순이익 기준)	-11.0	58.0	23.9	26.2	27.2
ROA	-5.1	25.8	12.8	14.7	15.8
안정성 (%)					
부채비율	125.3	80.6	69.8	70.3	63.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	9.0	14.3	19.7	26.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.11.20	BUY	150,000	-28.40	-14.73
2025.05.13	BUY	130,000		

▶ 최근 2년간 SK바이오팜 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 여노래의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.