SK바이오팜(326030)

매수(유지)

목표주가: 160,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
69	70	70	68

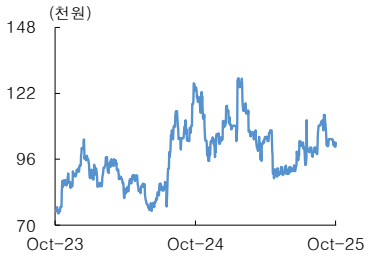
Stock Data

KOSPI(10/20)		3,815
주가(10/20)		102,500
시가총액(십억원)		8,027
발행주식수(백만)		78
52주 최고/최저가(원)		127,900/88,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)		21,102
유동주식비율/외국인지분율(%)		35.8/11.1
주요주주(%)	SK 외 6 인	64.0
	국민연금공단	7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.7)	(2.2)	(16.8)
KOSPI 대비(%p)	(20.4)	(55.8)	(63.9)

주가추이



자료: FnGuide

3Q25 Preview: Good

영업이익 컨센서스를 30% 상회할 전망

매출 1,879억원(+38% YoY), 영업이익 575억원(+197% YoY, OPM 30.6%)을 전망한다. 시장의 기대치를 각각 3%, 30% 상회하는 수준이다. 엑스코프리 매출은 1,702억원(+50% YoY, +10% QoQ)을 기록할 것이다. 3분기 엑스코프리 평균 처방건수는 +31% YoY, +5% QoQ 증가했다. 원달러 강세 효과와 영업 및 DTC 광고 효과가 더해진 결과로 추정한다. 기타 매출은 177억원(+77%)을 추정한다. 3분기에는 오노의 일본 NDA 제출에 대한 마일스톤 매출 등이 예상된다. 영업이익 상회요인은 비용 통제다. 추정치 대비 판관비의 이례적인 집행이 없었던 것으로 추정해 판관비 추정치를 낮춰 영업이익 추정치를 높였다.

FY25 엑스코프리와 영업이익 추정치 상향

FY25 매출 7,042억원(+29%), 영업이익 2,005억원(+108%, OPM 28.5%)을 기록할 전망이다. 엑스코프리의 양호한 처방건수 증가세를 반영해 연간 매출 추정치(6,424억원, +46%)를 소폭 상향했으며 기타 매출(668억원, -39%)은 조정하지 않았다. 영업이익 상향 요인은 판관비 통제 기조를 반영한 결과다. 다만 SK바이오팜이 세컨프로덕트 도입을 연내 마무리한다면 컨설팅, 법률검토 등 이례적인 비용 집행이 4분기에 발생할 가능성도 있다. 성장에 대한 투자이므로 추정치가 하향 조정되더라도 주가에는 긍정적일 것이다.

환자군 확장도 계획대로 되고 있다

9월 16일 전신 강직 간대발작(PGTC) 환자 대상 임상 3상 결과를 발표했다. 34~37주 동안의 임상 결과 엑스코프리는 28일 간격으로 측정한 발작 빈도를 위약 대비 32.3%p 감소(엑스코프리 71.9% vs 위약 39.6%)시켰다. 치료와 관련된 이상사례도 관찰되지 않아 이전과 같은 안전성을 확인했다. 12월 5일 개최되는 미국뇌전증학회에서 상세한 결과를 발표할 예정이다. 정식 품목허가 승인까지는 약 1년 미만의 시간 소요가 추정되지만, 엑스코프리의 오프라벨 처방 근거로 활용될 수 있는 요인이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	355	(38)	(33)	(420)	NM	(22)	NM	NM	27.7	(11.0)	0.0
2024A	548	96	241	3,074	NM	114	36.1	75.5	15.9	58.0	0.0
2025F	704	200	143	1,830	(40.5)	219	56.0	35.9	11.2	22.7	0.0
2026F	900	329	265	3,378	84.5	350	30.3	22.2	8.0	30.6	0.0
2027F	1,051	460	371	4,735	40.2	482	21.6	15.7	5.7	30.7	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com
이다용
dayong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 3Q25 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)
매출액	187.9	*6.6*	*37.6*	*3.4*	181.7
영업이익	57.5	*(7.2)*	*197.0*	*30.0*	44.2
영업이익률(%)	*30.6*	*(4.5)*	*115.9*	*6.2*	*24.3*
순이익	50.4	*71.0*	*422.5*	*55.7*	32.4

자료: Fnguide, 한국투자증권

<표 2> 3Q25 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액	187	188	*0.6*	
엑스코프리 미국	169	170	*0.7*	
기타(원료/완제/용역 등)	18	18	*0.0*	
영업이익	47	57	*22.8*	판관비 하향에 따른 영업이익 상향
순이익	41	50	*21.9*	

자료: 한국투자증권

<표 3> 연간 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	변경 후			변경 전			차이(%)		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	704	900	1,051	702	894	1,044	*0.3*	*0.6*	*0.6*
영업이익	200	329	460	178	301	429	*12.3*	*9.2*	*7.2*
영업이익률(%)	*28.5*	*36.6*	*43.8*	*25.4*	*33.7*	*41.1*	*3.0%p*	*2.9%p*	*2.7%p*
세전이익	163	312	437	141	284	406	*15.6*	*9.8*	*7.6*
순이익	249	350	371	227	325	344	*9.8*	*7.6*	*7.6*
EPS(원)	3,378	4,735	6,386	3,076	4,399	6,020	*9.8*	*7.6*	*6.1*
BPS(원)	12,889	17,977	24,716	12,349	17,101	23,473	*4.4*	*5.1*	*5.3*
ROE(%)	*30.6*	*30.7*	*29.9*	*28.9*	*29.9*	*29.7*	*1.7%p*	*0.8%p*	*0.2%p*

자료: 한국투자증권

<표 4> SK바이오팜 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	144	176	188	196	212	221	230	239	548	704	900	1,051
증가율	*26.7*	*31.6*	*37.6*	*20.0*	*46.5*	*25.1*	*22.1*	*21.9*	*54.3*	*28.6*	*27.8*	*16.8*
엑스코프리 미국	133	154	170	180	193	201	210	218	439	642	822	979
기타(원료/완제/용역 등)	11	22	18	16	18	19	20	21	109	67	78	72
영업이익	26	62	57	55	72	80	86	92	96	200	329	460
증가율	*149.3*	*137.7*	*197.0*	*36.4*	*179.2*	*29.5*	*49.5*	*65.2*	*NM*	*108.1*	*64.3*	*39.6*
영업이익률	*17.8*	*35.1*	*30.6*	*28.3*	*33.9*	*36.3*	*37.4*	*38.4*	*17.6*	*28.5*	*36.6*	*43.8*
세전이익	20	35	59	48	64	77	82	88	73	163	312	437
순이익	23	30	50	37	54	65	70	75	241	140	265	371
증가율	*81.6*	*4.8*	*422.5*	*(80.7)*	*133.7*	*120.5*	*38.6*	*104.6*	*NM*	*(41.9)*	*89.0*	*40.2*

자료: SK바이오팜, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**355**	**548**	**704**	**900**	**1,051**
매출원가	34	43	47	56	60
매출총이익	321	504	657	844	990
판매관리비	358	408	456	515	531
영업이익	**(38)**	**96**	**200**	**329**	**460**
영업이익률(%)	*(10.6)*	*17.6*	*28.5*	*36.6*	*43.8*
EBITDA	(22)	114	219	350	482
EBITDA Margin(%)	*(6.3)*	*20.8*	*31.1*	*38.9*	*45.9*
영업외수익	(6)	(23)	(37)	(17)	(23)
금융수익	35	52	38	39	39
금융비용	35	45	62	45	48
기타영업외손익	(7)	1	(4)	(5)	(6)
관계기업관련손익	1	(31)	(10)	(6)	(8)
세전계속사업이익	**(44)**	**73**	**163**	**312**	**437**
법인세비용	(8)	(154)	27	62	87
연결당기순이익	(35)	227	135	249	350
지배주주지분순이익	**(33)**	**241**	**143**	**265**	**371**
지배주주순이익률(%)	*(9.3)*	*44.0*	*20.4*	*29.4*	*35.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	44.2	54.3	28.6	27.8	16.8
영업이익 증가율	NM	NM	108.1	64.3	39.6
지배주주순이익 증가율	NM	NM	(40.5)	84.5	40.2
EPS 증가율	NM	NM	(40.5)	84.5	40.2
EBITDA 증가율	NM	NM	92.5	59.7	37.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**723**	**1,037**	**1,266**	**1,614**	**2,013**
유동자산	489	651	806	1,013	1,282
현금성자산	240	323	366	450	578
매출채권및기타채권	114	176	197	252	315
재고자산	103	112	190	243	284
비유동자산	234	385	459	601	731
투자자산	104	92	130	167	215
유형자산	14	12	12	11	11
무형자산	27	33	56	90	116
부채총계	**402**	**463**	**531**	**603**	**627**
유동부채	242	396	433	487	495
매입채무및기타채무	76	84	106	135	158
단기차입금및단기사채	50	50	50	50	50
유동성장기부채	7	108	108	108	108
비유동부채	161	67	97	117	132
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	121	27	27	27	27
자본총계	**321**	**574**	**735**	**1,011**	**1,386**
지배주주지분	284	546	717	1,009	1,408
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본	8	8	8	8	8
이익잉여금	(862)	(622)	(478)	(214)	157
비지배주주지분	**37**	**28**	**18**	**1**	**(22)**
순차입금	(65)	(136)	(181)	(266)	(421)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(94)**	**95**	**81**	**136**	**209**
당기순이익	(35)	227	135	249	350
유형자산감가상각비	9	11	12	12	13
무형자산상각비	6	6	7	8	9
자산부채변동	(76)	(33)	(73)	(123)	(148)
기타	2	(116)	0	(10)	(15)
투자활동현금흐름	**225**	**(11)**	**(46)**	**(68)**	**(102)**
유형자산투자	(2)	(1)	(11)	(12)	(12)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	199	4	(21)	(15)	(30)
무형자산순증	(1)	(11)	(31)	(42)	(35)
기타	29	(3)	17	1	(25)
재무활동현금흐름	**7**	**(4)**	**8**	**15**	**21**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(6)	(4)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	13	0	8	15	21
기타현금흐름	(2)	4	0	0	0
현금의증가	**136**	**83**	**43**	**84**	**128**
FCF	(110)	121	96	117	205

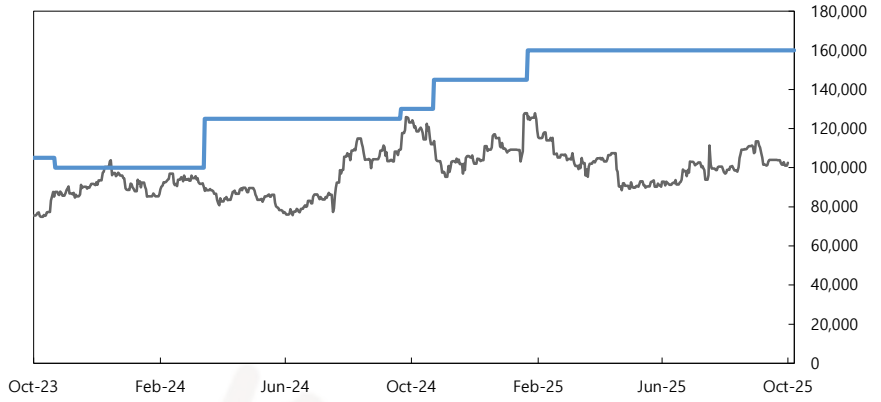
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(420)	3,074	1,830	3,378	4,735
BPS	3,622	6,975	9,159	12,889	17,977
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(5.1)	25.8	11.7	17.3	19.3
ROE	(11.0)	58.0	22.7	30.6	30.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	125.3	80.6	72.2	59.7	45.2
차입금/자본총계비율(%)	55.5	32.9	25.7	18.7	13.6
이자보상배율(x)	(4.5)	9.0	18.2	34.9	48.7
순차입금/EBITDA(x)	3.0	(1.2)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
Valuation(x)					
PER	NM	36.1	56.0	30.3	21.6
최고	NM	42.3	70.9	38.4	27.4
최저	NM	23.6	47.5	25.7	18.4
PBR	27.7	15.9	11.2	8.0	5.7
최고	28.4	18.6	14.2	10.1	7.2
최저	15.9	10.4	9.5	6.7	4.8
PSR	22.2	15.9	11.4	8.9	7.6
EV/EBITDA	NM	75.5	35.9	22.2	15.7

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오팜 (326030)	2023.02.13	매수	105,000원	-27.0	-5.0
	2023.11.10	매수	100,000원	-8.5	3.9
	2024.04.03	매수	125,000원	-27.7	-8.0
	2024.10.10	매수	130,000원	-7.5	-3.2
	2024.11.11	매수	145,000원	-26.6	-11.8
	2025.02.10	매수	160,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 21일 현재 SK바이오팜 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.