

# SK바이오팜(326030)

## 매수(유지)

목표주가: 160,000원(상향)

### 2027년 미국 뇌전증 시장 1등 등극

#### UCB 가고 SK바이오팜 뜨는 뇌전증 시장

엑스코프리는 글로벌 뇌전증 시장 매출 1순위 제품으로 등극할 전망이다 (Evaluate Pharma 기준). 2027년을 기점으로 엑스코프리 매출이 브리비엑트를 뛰어넘는다. 현재 매출 1순위 제품 브리비엑트는 2026년부터 특허 만료로 매출 역성장이 전망되는데, 지금 잘 팔리는 신약 중 2030년 이후까지 특허권을 유지할 제품은 엑스코프리가 유일하다. 뇌전증 시장에서 엑스코프리 매출 비중은 2023년 5%에서 2030년 16%로 성장할 전망이다, UCB(빔팻, 브리비엑트 개발사)의 매출 비중이 38%에서 16%로 급감하는 것과는 대조적인 성장이다. 2027년경 새로운 신약(Kv7 포타슘 채널 오픈러, 2건)이 등장할 전망이지만 엑스코프리 미래 매출을 하향하는 요인이 될 수는 없다. 작용기전이 다르고, 부작용 우려에서 자유롭지 못하며, 2개 이상의 약물을 동시에 복용해야 하는 뇌전증 처방 특징 때문이다.

#### 작년보다 더 좋을 올해

2024년 턴어라운드를 시작으로 올해 본격적인 이익 성장이 전망된다. FY25 매출은 7,240억원(+32% YoY), 영업이익은 1,823억원(+89% YoY)을 전망한다. 엑스코프리 미국 매출은 6,204억원(+41%)을 제시한다. 이전 추정치 대비 10% 상향한 수준이다. 가이던스와 2024년 엑스코프리 가이던스 상단 초과 달성 기조를 반영했다. 기타 매출은 1,036억원을 전망한다. 이전 추정치 대비 20% 하향 조정했지만 완제 매출 비중은 감소해 매출총이익률은 93.7%(+1.6%p YoY)로 증가할 전망이다. 한편 엑스코프리 마케팅 비용 증가로 이익률 개선 효과는 일시 상쇄되지만 투자는 중장기 엑스코프리 매출 증가로 돌아올 전망이라 우려하지 않는다.

#### 목표주가 16만원으로 10% 상향

목표주가를 16만원으로 10% 상향한다. 매출총이익률 개선 기조와 엑스코프리 성과를 반영해 매출 1조원 달성 시점인 2027년의 영업이익을 8% 상향 조정했다. 작년 SK바이오팜의 가이던스와 컨센서스는 늘 보수적이었다. 작년 성과를 보면 올해도 최소 컨센 부합 수준의 실적을 달성할 가능성이 높고 컨센서스는 상향 조정될 여지가 크다는 점에서 SK바이오팜에 대해 긍정 의견을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	246	(131)	(139)	(1,780)	NM	(118)	NM	NM	17.8	(36.7)	0.0
2023A	355	(38)	(33)	(420)	NM	(22)	NM	NM	27.7	(11.0)	0.0
2024F	548	96	230	2,937	NM	117	37.8	72.8	16.9	57.7	0.0
2025F	724	182	132	1,691	(42.4)	204	75.6	47.7	15.5	22.8	0.0
2026F	871	302	223	2,853	68.7	331	44.8	29.1	11.5	29.4	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
69	70	70	68

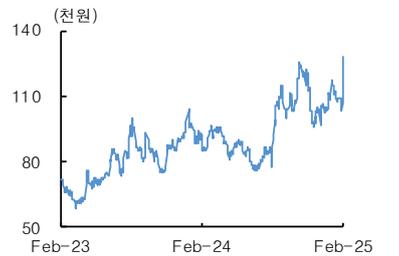
#### Stock Data

KOSPI(2/7)	2,522
주가(2/7)	127,900
시가총액(십억원)	10,016
발행주식수(백만)	78
52주 최고/최저가(원)	127,900/75,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	40,092
유동주식비율/외국인지분율(%)	35.8/11.9
주요주주(%)	SK 외 6인 64.0
	국민연금공단 6.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.0	49.6	50.1
KOSPI 대비(%p)	8.8	51.4	53.5

#### 주가추이



위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

이다용

dayong@koreainvestment.com

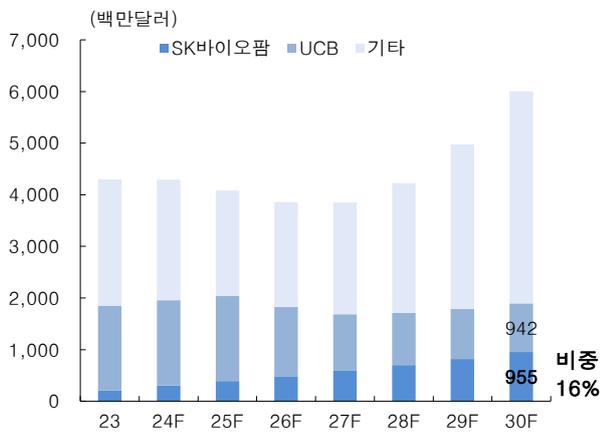
<표 1> SK바이오팜 목표주가: 160,000원으로 상향

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

구분	주요 내용	비고
A. 영업가치(십억원)	11,917	
27F 순이익	275.9	
목표 PER	43	미국 신약 판매 또는 미국 진출 가능성 있는 제약사의 PER 평균
B. 25F 순차입금(십억원)	(333)	
C. 기업가치 (A-B)	12,250	
D. 유통주식수 (천주)	78,313	
E. 적정주가 (D/E, 원)	156,421	
<b>F. 목표주가</b>	<b>160,000</b>	
G. 현재주가	127,900	2/7(금) 증가 기준
H. 상승여력	25.1%	

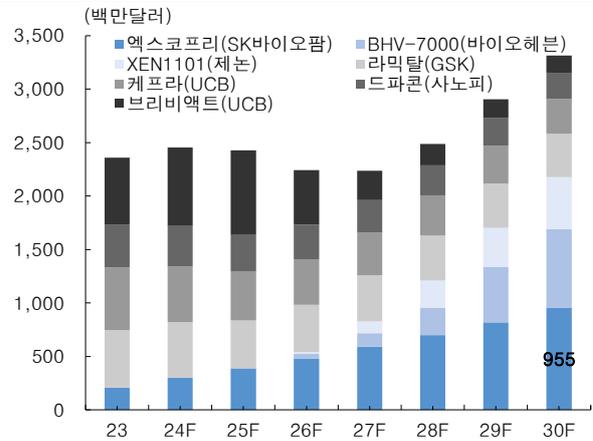
자료: 한국투자증권

[그림 1] SK바이오팜, 2030년 뇌전증 시장 16% 차지할 것



자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

[그림 2] 엑스코프리, 글로벌 뇌전증 신약 매출 1위 전망



자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

<표 2> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	변경 후			변경 전			차이(%)		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	724	871	1,055	693	849	1,044	4.5	2.5	1.1
영업이익	182	302	454	188	289	421	(2.8)	4.3	7.8
영업이익률(%)	25.2%	34.6%	43.0%	27.1%	34.0%	40.4%	-1.9	0.6	2.7
세전이익	159	276	421	178	279	410	(10.2)	(1.0)	2.6
순이익	132	223	337	148	229	336	(10.6)	(2.5)	0.1
EPS(원)	1,691	2,853	4,301	1,891	2,926	4,296	(10.6)	(2.5)	0.1
BPS(원)	8,265	11,126	15,434	6,351	9,284	13,588	30.1	19.8	13.6
ROE(%)	22.8	29.4	32.4	35.0	37.4	37.6	(12.2%p)	(8.0%p)	(5.2%p)

자료: 한국투자증권

## 〈표 3〉 SK바이오팜 실적 전망

(단위: 십억원, %YoY, %)

	2024				2025F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>114.0</b>	<b>134.0</b>	<b>136.6</b>	<b>163.0</b>	<b>159.3</b>	<b>177.4</b>	<b>191.9</b>	<b>195.5</b>	<b>354.9</b>	<b>547.6</b>	<b>724.0</b>	<b>870.6</b>	<b>1,055.4</b>
증가율	87.5	74.0	51.2	28.6	39.8	32.4	40.5	19.9	44.2	54.3	32.2	20.2	21.2
엑스코프리 미국	90.9	105.2	113.3	129.3	136.5	152.0	164.4	167.5	270.8	438.7	620.4	738.3	900.7
기타(원료/완제/용역 등)	23.1	28.8	23.3	33.7	22.8	25.4	27.5	28.0	84.1	108.9	103.6	132.4	154.7
<b>영업이익</b>	<b>10.3</b>	<b>26.0</b>	<b>19.3</b>	<b>40.7</b>	<b>31.7</b>	<b>42.4</b>	<b>53.8</b>	<b>54.5</b>	<b>(37.5)</b>	<b>96.3</b>	<b>182.3</b>	<b>301.6</b>	<b>454.2</b>
증가율	NM	NM	NM	175.3	207.6	62.9	178.5	33.8	NM	NM	89.3	65.4	50.6
영업이익률	9.0	19.4	14.1	25.0	19.9	23.9	28.0	27.9	(10.6)	17.6	25.2	34.6	43.0
세전이익	7.8	23.8	9.5	31.5	26.7	40.4	49.8	42.5	(43.9)	72.5	159.4	275.9	421.1
<b>순이익</b>	<b>12.8</b>	<b>28.1</b>	<b>9.7</b>	<b>186.4</b>	<b>22.7</b>	<b>33.6</b>	<b>41.3</b>	<b>35.3</b>	<b>(32.9)</b>	<b>237.0</b>	<b>132.8</b>	<b>223.5</b>	<b>336.8</b>
증가율	NM	NM	NM	2,657.5	76.6	19.3	327.7	(81.1)	NM	NM	(44.0)	68.3	50.7

자료: SK바이오팜, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	246	355	548	724	871
매출원가	38	34	43	46	50
매출총이익	208	321	504	678	820
판매관리비	339	358	408	496	519
<b>영업이익</b>	<b>(131)</b>	<b>(38)</b>	<b>96</b>	<b>182</b>	<b>302</b>
영업이익률(%)	(53.2)	(10.6)	17.6	25.1	34.6
EBITDA	(118)	(22)	117	204	331
EBITDA Margin(%)	(48.0)	(6.3)	21.4	28.1	38.0
영업외수익	(11)	(6)	(23)	(23)	(26)
금융수익	35	35	36	42	45
금융비용	36	35	37	36	36
기타영업외손익	(0)	(7)	(16)	(21)	(25)
관계기업관련손익	(10)	1	(6)	(8)	(9)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(142)</b>	<b>(44)</b>	<b>73</b>	<b>159</b>	<b>276</b>
법인세비용	(3)	(8)	(157)	26	52
연결당기순이익	(139)	(35)	230	132	223
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>(139)</b>	<b>(33)</b>	<b>230</b>	<b>132</b>	<b>223</b>
지배주주순이익률(%)	(56.6)	(9.3)	42.0	18.3	25.7
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(41.2)	44.2	54.3	32.2	20.2
영업이익 증가율	NM	NM	NM	88.8	65.8
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	(42.4)	68.7
EPS 증가율	NM	NM	NM	(42.4)	68.7
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	73.8	62.3

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>(160)</b>	<b>(94)</b>	<b>262</b>	<b>175</b>	<b>216</b>
당기순이익	(139)	(35)	230	132	223
유형자산감가상각비	8	9	11	12	13
무형자산상각비	5	6	10	10	16
자산부채변동	(66)	(76)	6	12	(47)
기타	32	2	5	9	11
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(96)</b>	<b>225</b>	<b>(150)</b>	<b>(67)</b>	<b>(113)</b>
유형자산투자	(5)	(2)	(3)	(12)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(90)	199	(77)	(17)	(46)
무형자산순증	(1)	(1)	(32)	(18)	(45)
기타	0	29	(38)	(20)	(9)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>135</b>	<b>7</b>	<b>(40)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	136	(6)	(40)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	13	0	0	0
기타현금흐름	(1)	(2)	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(122)</b>	<b>136</b>	<b>72</b>	<b>108</b>	<b>102</b>
FCF	(170)	(76)	288	169	186

주: K-IFRS (연결) 기준

## 재무상태표

(단위: 십억원)

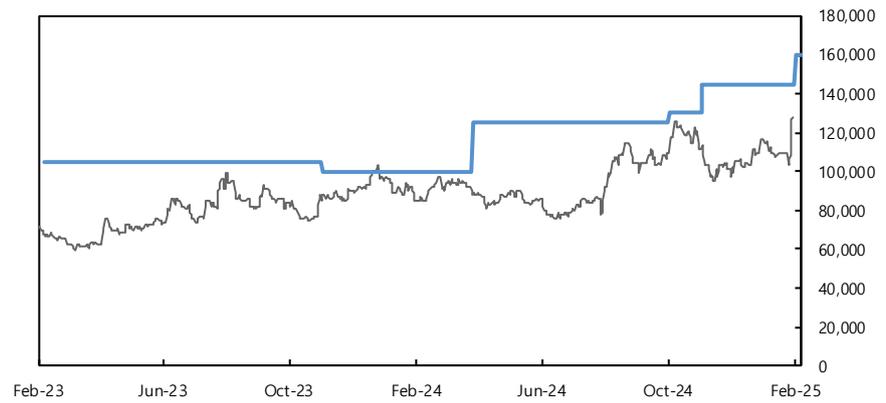
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>664</b>	<b>723</b>	<b>1,036</b>	<b>1,283</b>	<b>1,613</b>
유동자산	488	489	695	905	1,149
현금성자산	104	240	312	420	522
매출채권및기타채권	66	114	137	181	218
재고자산	91	103	137	181	261
비유동자산	176	234	341	378	464
투자자산	100	104	175	185	222
유형자산	20	48	40	40	40
무형자산	17	27	49	58	87
<b>부채총계</b>	<b>348</b>	<b>402</b>	<b>485</b>	<b>599</b>	<b>705</b>
유동부채	163	242	381	486	585
매입채무및기타채무	80	76	82	80	96
단기차입금및단기사채	0	50	50	50	50
유동성장기부채	6	7	7	7	7
비유동부채	185	161	104	113	119
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	151	121	81	81	81
<b>자본총계</b>	<b>317</b>	<b>321</b>	<b>552</b>	<b>685</b>	<b>909</b>
지배주주지분	317	284	514	647	871
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본	8	8	8	8	8
이익잉여금	(828)	(862)	(632)	(499)	(276)
비지배주주지분	0	37	37	37	37
순차입금	(151)	(65)	(201)	(333)	(445)

## 주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,780)	(420)	2,937	1,691	2,853
BPS	4,042	3,622	6,567	8,265	11,126
DPS	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROA	(21.3)	(5.1)	26.1	11.4	15.4
ROE	(36.7)	(11.0)	57.7	22.8	29.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	109.8	125.3	87.9	87.4	77.6
차입금/자본총계비율(%)	49.2	55.5	25.0	20.2	15.2
이자보상배율(x)	(35.3)	(4.5)	12.3	26.6	43.7
순차입금/EBITDA(x)	1.3	3.0	(1.7)	(1.6)	(1.3)
<b>Valuation(x)</b>					
PER	NM	NM	37.8	75.6	44.8
최고	NM	NM	44.3	75.9	45.0
최저	NM	NM	24.7	60.3	35.7
PBR	17.8	27.7	16.9	15.5	11.5
최고	24.4	28.4	19.8	15.5	11.5
최저	12.6	15.9	11.1	12.3	9.2
PSR	22.9	22.2	15.9	13.8	11.5
EV/EBITDA	NM	NM	72.8	47.7	29.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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 2월 10일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

#### ■ 투자등급 비율 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 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
- 중립 : 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.