SK바이오팜 326030

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

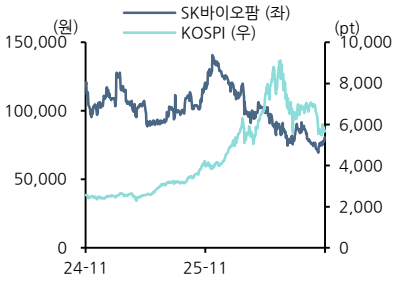
BUY 유지

목표주가 유지	130,000원
종가(26.11.05)	90,600원
상승여력	43.4%

Stock Data

KOSPI(11/05)	5,383.8pt
시가총액	71,030억원
액면가	500원
52 주 최고가	147,800원
52 주 최저가	67,700원
외국인지분율	11.2%
90 일 일평균거래대금	109억원
주요주주지분율	
SK (외 5 인)	50.1%
유동주식비율	49.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

엑스코프리의 수익성, 오파칼림의 성장성

2026년 3분기 실적 Review

동사의 2026년 3분기 실적은 매출액 2,584억원(+34.8%YoY), 영업이익 1,163억원(+65.9%YoY)을 시현하며 영업이익이 시장 컨센서스를 상회하였다. 외형성장의 주요인은 1) 엑스코프리 미국 판매호조에 힘입어 3분기 매출액 2,236억원(+29.9%YoY)를 시현, 2) 이번 3분기에 마지막으로 집행된 임상 진행 매출액, 일본 세노바메이트 승인에 따른 출시 마일스톤, 로열티 수입 등 용역매출액이 289억원(+60.8%YoY)을 기록했기 때문이다. 영업이익은 고마진 엑스코프리 고성장에 따른 레버리지 효과 및 효율적인 판관비 집행으로 고성장하였다.

오파칼림 인수 연내 마무리 예정

동사는 그동안 시장에서 기대하던 세컨 프로덕트 도입에 성공, 뇌전증 치료제 오파칼림을 바이오헤븐으로부터 약 1조원 규모의 계약을 체결하였다(선급금 약 5,000억원 포함). 이번 인수는 12월 중으로 완료될 예정이며 인수 이후 관련 R&D 비용이 연간 1,000억원(분기당 2,000만 달러)이 넘는 수준으로 2028년 초까지 집행될 예정이다. 하지만 현재 동사는 엑스코프리로 인한 높은 이익률을 시현 중에 있기 때문에 이익률 훼손은 크지 않을 전망이다. 오히려 2029년 상업화 이후 안정적인 이익 시현에 주목해야 한다는 판단이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 130,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 130,000원을 유지한다. 현재 오파칼림은 미국에서 임상2/3상 통합으로 RISE 2와 RISE 3 등 두건의 임상을 진행 중이다. 이 중에서 RISE 3 임상이 올해 12월에 탑라인 임상결과가 나올 예정이다. 오파칼림은 칼륨 채널 활성화제로 기존 엑스코프리와는 다른 기전, 양호한 내약성을 보이고 있다. 따라서 긍정적인 데이터 발표 시 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	548	96	241	3,074	36.1	75.3	15.9	58.0	0.0
2025	707	204	267	3,409	36.6	43.0	12.0	39.3	0.0
2026E	968	350	289	3,692	21.9	16.0	5.7	30.1	0.0
2027E	1,184	447	395	5,050	16.0	11.9	4.2	30.3	0.0
2028E	1,429	553	477	6,092	13.2	9.0	3.2	27.4	0.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. SK바이오팜의 2026년 3분기 실적 Review

(십억원, %)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	191.7	194.4	227.9	247.4	258.4	254.0	34.8	4.5	1.7
영업이익	70.1	46.3	89.8	97.1	116.3	94.4	65.8	19.8	23.2
세전이익	62.1	33.8	100.0	93.4	95.4	96.8	53.7	2.2	(1.4)
순이익	71.4	132.7	102.7	85.1	54.3	84.9	(23.9)	(36.2)	(36.0)
영업이익률	36.6	23.8	39.4	39.2	45.0	37.2			
세전이익률	32.4	17.4	43.9	37.7	36.9	38.1			
순이익률	37.2	68.3	45.1	34.4	21.0	33.4			

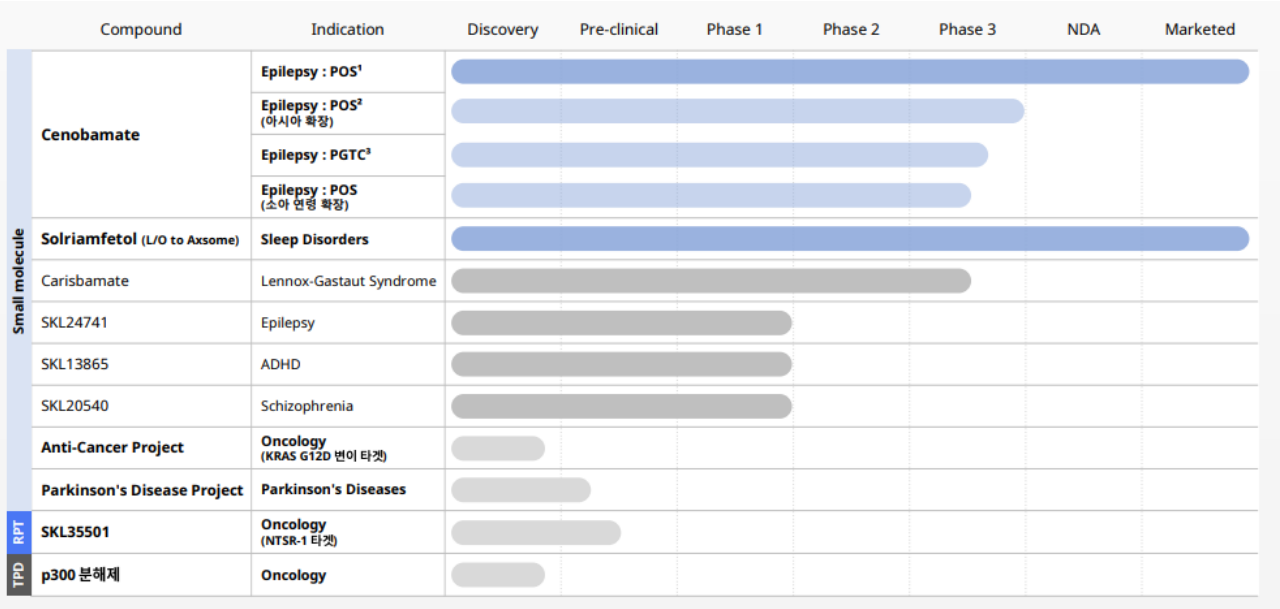
자료: SK바이오팜, 상상인증권 추정치

표 2. SK바이오팜의 분기 및 연간실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**144.4**	**176.3**	**191.7**	**194.4**	**227.9**	**247.4**	**258.4**	**234.5**	**547.6**	**706.7**	**968.2**	**1,183.8**
엑스코프리 US	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	224.4	223.6	205.0	438.7	630.4	850.7	1,046.3
DP/API	7.2	4.1	1.5	11.1	13.1	13.3	5.9	13.3	26.9	23.9	45.6	54.7
용역	3.9	18.1	18.0	12.5	17.1	9.7	28.9	16.3	82.0	52.5	72.0	82.7
영업이익	**25.7**	**61.9**	**70.1**	**46.3**	**89.8**	**97.1**	**116.3**	**46.7**	**96.3**	**203.9**	**349.8**	**446.9**
세전이익	**20.3**	**34.7**	**62.1**	**33.8**	**100.0**	**93.4**	**95.4**	**42.5**	**72.6**	**150.9**	**331.3**	**407.7**
순이익	**19.6**	**29.5**	**71.4**	**132.7**	**102.7**	**85.1**	**54.3**	**44.6**	**227.0**	**253.3**	**286.7**	**395.5**
성장률 YoY(%)												
매출액	26.7	31.6	40.4	19.2	57.8	40.3	34.8	20.7	29.1	37.0	22.3	20.7
영업이익	149.3	137.6	262.4	13.8	249.7	56.9	65.8	0.9	흑전	71.5	27.8	23.8
세전이익	162.1	45.7	553.8	7.0	391.6	169.2	53.7	25.8	흑전	119.5	23.1	21.9
순이익	102.3	20.2	1,031.3	(28.8)	423.5	188.1	(23.9)	(66.4)	흑전	13.2	37.9	20.6
수익률(%)												
영업이익	17.8	35.1	36.6	23.8	39.4	39.2	45.0	19.9	17.6	28.9	36.1	37.8
세전이익	14.1	19.7	32.4	17.4	43.9	37.7	36.9	18.1	13.3	21.3	34.2	34.4
순이익	13.6	16.7	37.2	68.3	45.1	34.4	21.0	19.0	41.4	35.8	29.6	33.4

자료: SK바이오팜, 상상인증권 추정치

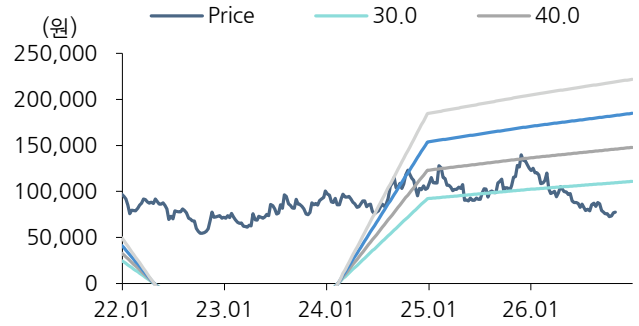
그림 1. SK바이오팜의 파이프라인



자료: SK바이오팜, 상상인증권

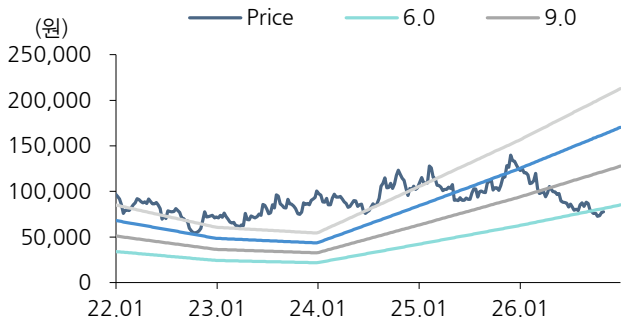
주:1) POS, Partial Onset Seizures 부분 발작, 2) '24.12 중국 NDA 제출(Ignis), '25.02 한국 NDA 제출(동아ST), 3) PGTC, Primary Generalized Tonic-Clonic 일차성 전신 강직 간대 발작

그림 2. SK바이오팜의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 3. SK바이오팜의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**651.4**	**683.2**	**963.0**	**1,397.2**	**1,899.4**
현금 및 현금성자산	322.8	307.8	494.4	840.3	1,242.2
매출채권	176.2	229.5	288.3	352.5	425.7
재고자산	111.7	100.2	89.6	109.6	132.4
비유동자산	**385.4**	**515.1**	**540.9**	**545.2**	**565.9**
관계기업투자등	84.6	57.7	55.8	36.6	29.8
유형자산	12.0	15.0	10.8	9.7	10.6
무형자산	32.5	51.2	63.4	71.4	80.6
자산총계	**1,036.8**	**1,198.3**	**1,504.0**	**1,942.4**	**2,465.3**
유동부채	**396.3**	**295.2**	**321.5**	**343.7**	**368.8**
매입채무	83.8	109.1	80.7	98.7	119.2
단기금융부채	162.0	11.6	13.9	8.9	3.9
비유동부채	**66.6**	**76.8**	**76.0**	**96.8**	**117.5**
장기금융부채	26.7	40.5	41.8	61.8	81.8
부채총계	462.8	372.0	397.5	440.5	486.3
지배주주지분	**546.3**	**813.0**	**1,106.4**	**1,501.9**	**1,979.0**
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,089.3	1,089.3	1,089.3
이익잉여금	-621.5	-354.1	-65.2	330.3	807.3
비지배주주지분	**27.7**	**13.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**574.0**	**826.3**	**1,106.4**	**1,501.9**	**1,979.0**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**547.6**	**706.7**	**968.2**	**1,183.8**	**1,429.1**
매출원가	43.1	42.9	56.2	66.9	75.7
매출총이익	504.5	663.8	912.0	1,116.9	1,353.3
판매비와 관리비	408.2	459.9	562.2	670.0	800.0
영업이익	**96.3**	**203.9**	**349.8**	**446.9**	**553.3**
EBITDA	113.8	220.9	367.3	464.6	572.1
금융손익	16.2	-6.6	30.4	14.4	12.4
관계기업등 투자손익	-31.3	-34.3	-15.2	-27.7	-27.7
기타영업외손익	-8.7	-12.2	-33.8	-25.9	-41.1
세전계속사업이익	**72.6**	**150.9**	**331.3**	**407.7**	**497.0**
계속사업법인세비용	-154.4	-102.4	44.6	12.2	19.9
당기순이익	227.0	253.3	286.7	395.5	477.1
지배주주순이익	**240.7**	**267.0**	**289.1**	**395.5**	**477.1**
매출총이익률 (%)	92.1	93.9	94.2	94.4	94.7
영업이익률 (%)	17.6	28.9	36.1	37.8	38.7
EBITDA 마진률 (%)	20.8	31.3	37.9	39.3	40.0
세전이익률 (%)	13.3	21.3	34.2	34.4	34.8
지배주주순이익률 (%)	44.0	37.8	29.9	33.4	33.4
ROA (%)	27.4	23.9	21.4	23.0	21.6
ROE (%)	58.0	39.3	30.1	30.3	27.4
ROIC (%)	27.1	34.2	54.0	66.5	71.6

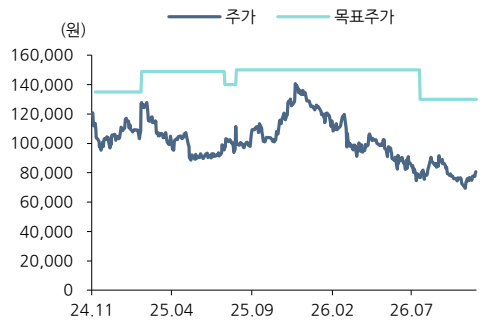
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**94.9**	**176.3**	**232.4**	**381.0**	**454.6**
당기순이익(손실)	227.0	253.3	286.7	395.5	477.1
현금수익비용가감	-88.3	-21.2	44.4	46.1	47.2
유형자산감가상각비	11.3	12.9	13.6	12.6	13.0
무형자산상각비	6.1	4.0	3.9	5.1	5.7
기타현금수익비용	-105.7	-38.1	-40.0	6.4	8.4
운전자본 증감	-32.7	-36.3	-96.5	-60.6	-69.7
매출채권의 감소(증가)	-35.1	-58.4	-34.6	-64.2	-73.2
재고자산의 감소(증가)	-8.6	10.9	10.6	-20.0	-22.8
매입채무의 증가(감소)	0.9	6.0	-8.0	18.0	20.5
기타영업현금흐름	10.1	5.2	-64.5	5.6	5.8
투자활동 현금흐름	**-10.9**	**-35.4**	**-36.6**	**-50.1**	**-67.7**
유형자산 처분(취득)	-1.4	-6.9	-7.0	-11.5	-13.9
무형자산 감소(증가)	-10.7	-22.1	-11.8	-13.0	-15.0
투자자산 감소(증가)	6.3	0.2	-3.9	-8.9	-21.4
기타투자활동	-5.1	-6.6	-14.0	-16.7	-17.4
재무활동 현금흐름	**-4.5**	**-156.7**	**-8.2**	**15.0**	**15.0**
차입금의 증가(감소)	-4.5	-156.7	-1.9	15.0	15.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	-6.3	0.0	0.0
현금의 증감	**83.1**	**-15.0**	**186.6**	**345.9**	**401.9**
기초현금	239.7	322.8	307.8	494.4	840.3
기말현금	322.8	307.8	494.4	840.3	1,242.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	36.1	36.6	21.9	16.0	13.2
P/B	15.9	12.0	5.7	4.2	3.2
EV/EBITDA	75.3	43.0	16.0	11.9	9.0
P/S	15.9	13.8	6.5	5.3	4.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	54.3	29.1	37.0	22.3	20.7
영업이익 증가율	흑전	111.7	71.5	27.8	23.8
세전이익 증가율	흑전	107.8	119.5	23.1	21.9
지배주주순이익 증가율	흑전	10.9	8.3	36.8	20.6
EPS 증가율	흑전	10.9	8.3	36.8	20.6
안정성 (%)					
부채비율	80.6	45.0	35.9	29.3	24.6
유동비율	164.4	231.4	299.6	406.5	515.0
순차입금/자기자본	-23.7	-31.2	-39.8	-51.4	-58.6
영업이익/금융비용	9.0	26.5	68.2	77.7	77.3
총차입금 (십억원)	188.7	52.0	55.7	70.7	85.7
순차입금 (십억원)	-135.8	-257.4	-440.8	-772.1	-1,159.5
주당지표 (원)					
EPS	3,074	3,409	3,692	5,050	6,092
BPS	6,975	10,382	14,128	19,178	25,270
SPS	6,992	9,025	12,363	15,116	18,248
DPS	0	0	0	0	0

SK 바이오팜 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-01-15	Buy	150,000	1년	-34.0	-19.5
2026-05-08	Buy	150,000	1년	-40.8	-31.6
2026-07-21	Buy	130,000	1년	-38.4	-29.5
2026-11-05	Buy	130,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	86.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	13.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.3%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	