

SK바이오팜 (326030)

변한 것은 없다

무난한 2분기 실적 전망

동사의 연결 기준 2분기 매출과 영업이익은 컨센서스 대비 큰 차이없는 수치를 달성할 것으로 전망한다. 당분기 매출은 2,399억원(컨센서스 2,338억원, YoY +36%), 영업이익은 883억원(컨센서스 845억원, YoY +43%, OPM 37%)으로 제시한다.

엑스코프리의 처방량 상승 추세는 여전히 지속되고 있으며, 경쟁상황 역시 크게 변동이 없는 상황이다. 제논의 아제투칼너가 가장 근접한 출시 경쟁제품으로 언급되고 있지만 해당 제품의 출시 시기는 보수적으로 2028년이다. 주요 제품의 처방량 상승 추세가 지속되며 이에 따른 견조한 외형 성장도 이어질 것으로 예상된다.

도입 제품을 통한 새로운 성장 가능성은 여전히 살아있다

지난 실적발표에서 두 번째 도입 제품에 대한 진행상황을 언급했다. 작년 대비 범위를 확대해 하나가 아닌 다양한 제품군들에 대한 검토를 진행하고 있으며 전사적 역량을 집중해 올해 도입을 목표로 논의를 하고 있는 상황이다. 현재도 해당 기초는 그대로 유지되고 있는 것으로 확인되며 연내 계약이 마무리된다면 내년부터 엑스코프리 외에 새로운 제품 라인업이 가세함에 따른 추가적인 외형 성장도 기대된다.

자체 개발중인 뉴 모달리티 파이프라인도 순조롭게 진행 중

동사는 RPT, TPD 등 새로운 모달리티 기반의 후보물질을 보유하고 있다. RPT에서는 3가지 주요 파이프라인을 병행 개발 중이며 일부는 이미 임상 단계에 진입했다. 가장 빠른 파이프라인은 SKL35501로 암세포 표면의 NTSR1 단백질을 표적하는 기전이다. 경쟁약물 대비 종양 억제와 생존율 개선에서 우위에 있음을 동물 모델에서 확인했으며 올해 1월 FDA 및 식약처로부터 임상 1상 IND를 승인받았다.

TPD는 올해 5월 아비나스의 베파누가 최초로 FDA 승인을 받으면서 글로벌 관심이 높은 모달리티다. 단백질을 원천적으로 파괴하는 작용기전이기에 ADC의 페이로드로 사용하는 등 활용성이 높은 분야다. 동사의 TPD 파이프라인은 미국 자회사인 SK라이프사이언스랩스에서 개발 중이다. 리드에셋은 SKT18416으로 암세포 증식에 필수적인 p300 단백질을 타겟한다. 내년 상반기 중 미국 임상 IND를 신청할 예정이다.

실적 추정치 조정에 따른 목표주가 하향

동사에 대한 투자 의견은 그대로 유지하나, 목표주가를 13만원으로 하향한다. DCF 밸류에이션을 적용해 목표주가를 산출했으며 Terminal growth는 3%로 설정했다. 상기 언급했던 엑스코프리의 경쟁상황은 현재와 크게 다르지 않을 것으로 고려했다.

주목할 점은 현재 신규 도입제품이나 뉴 모달리티 분야에 대한 파이프라인 가치 및 엑스코프리의 미국 외 지역(일본, 중국 등)에 대한 판매를 반영하지 않았다는 점이다. 중국에서는 이그니스 테라퓨틱스가 제품 출시 및 현지 판매를 담당하고 있으며 작년 12월 NMPA 허가 및 올해 3월 출시됐다. 일본에서는 오노약품이 작년 9월 PMDA에 NDA를 제출한 상태이며, 하반기 중으로 허가를 받을 것이 기대되는 상황이다.

이미 미국에서의 처방량 추세를 통해 간접적으로 엑스코프리의 성장 가능성은 크다는 것을 확인했다. 흑자 전환 이후 매분기 성장하는 추세를 꾸준히 보여주는 기업이며, 추가적인 성장 동력에 대한 가시성이 확보된다면 주가 상승의 트리거가 될 수 있다.

Company Brief

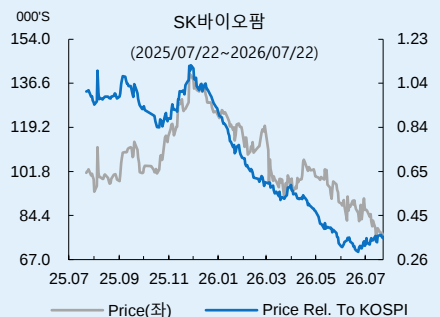
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원(하향)
증가(2026.07.22)	76,800원
상승여력	69.3 %

Stock Indicator	
자본금	39십억원
발행주식수	7,831만주
시가총액	6,014십억원
외국인지분율	12.2%
52주 주가	74,600~140,700원
60일평균거래량	293,803주
60일평균거래대금	26.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-25.8	-33.9	-24.1
상대수익률	15.2	-31.7	-71.2	-138.6

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	707	970	1,210	1,381
영업이익(십억원)	204	337	472	551
순이익(십억원)	267	313	410	480
EPS(원)	3,409	3,992	5,231	6,123
BPS(원)	10,382	14,362	19,580	25,691
PER(배)	36.6	19.2	14.7	12.5
PBR(배)	12.0	5.3	3.9	3.0
ROE(%)	39.3	32.3	30.8	27.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	42.8	15.4	10.7	8.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

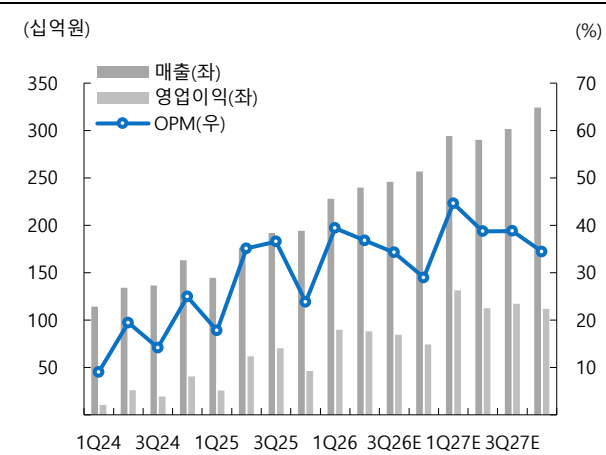
[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

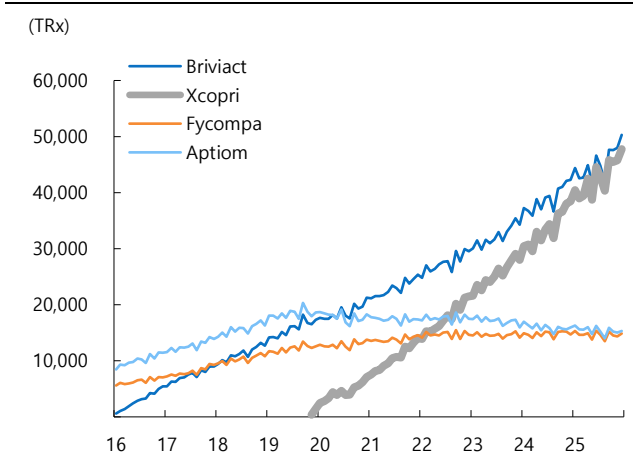
2122-9208

그림1. SK바이오팜 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. 엑스코프리 및 주요 경쟁 제품 처방량 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. SK바이오팜 DCF valuation

(십억원, %, 천개, 원, %)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Operating EBIT	337	472	551	588	572
법인세율	9.6	15.0	14.9	14.8	14.7
NOPLAT	304	402	469	501	488
감가상각비	11	-1	0	0	0
무형자산상각비	6	6	5	4	4
총현금흐름	322	406	474	505	491
총투자	-101	-85	-48	-44	-11
FCF	221	321	426	461	481
PV of FCFF	215	290	359	362	351
추정 마지막 연도 FCFF	481				
Terminal Value	11,372				
Terminal growth	3.0				
PV of Forecasted FCFF	1,576				
PV of Terminal Value	8,305				
Operating Value of FCFF	9,880				
영업 외	247				
최종 가치	10,127				
주식수	78,313				
적정주가	130,000				
현재주가	76,800	2026년 7월 22일 종가			
상승 여력	69.3				

자료: iM증권 리서치본부

표2. SK바이오팜 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출	227.9	239.9	245.9	256.6	294.2	290.2	301.8	324.1	706.7	970.2	1,210.3
YoY	57.8	36.1	28.2	32.0	29.1	21.0	22.7	26.3	29.1	37.3	24.8
제품 매출	210.8	223.0	232.6	242.6	251.4	267.9	289.7	324.4	654.3	909.0	1,133.5
엑스코프리 미국	197.7	212.7	223.6	229.8	227.5	256.4	279.5	309.5	630.4	863.7	1,072.9
DP/API	13.1	10.3	9.0	12.9	23.9	11.5	10.3	14.9	23.9	45.2	60.6
용역 매출	17.1	16.9	13.3	13.9	42.7	22.3	12.0	(0.3)	52.5	61.2	76.8
매출총이익	213.6	222.2	229.2	240.4	280.1	276.1	285.9	305.4	663.8	905.3	1,147.4
YoY	59.5	33.6	24.4	34.0	31.2	24.2	24.7	27.1	31.6	36.4	26.7
GPM	93.7	92.6	93.2	93.7	95.2	95.1	94.7	94.2	93.9	93.3	94.8
영업이익	89.8	88.3	84.3	74.3	131.3	112.4	117.1	111.6	203.9	336.6	472.5
YoY	249.7	42.7	20.2	60.6	46.3	27.3	38.9	50.2	111.7	65.1	40.3
OPM	39.4	36.8	34.3	29.0	44.6	38.7	38.8	34.4	28.9	34.7	39.0
당기순이익	102.7	67.1	67.4	59.6	109.9	91.2	96.1	91.6	253.3	296.9	388.8
YoY	423.5	127.2	(5.5)	(55.1)	6.9	36.0	42.4	53.6	11.6	17.2	30.9
NPM	45.1	28.0	27.4	23.2	37.3	31.4	31.8	28.3	35.8	30.6	32.1

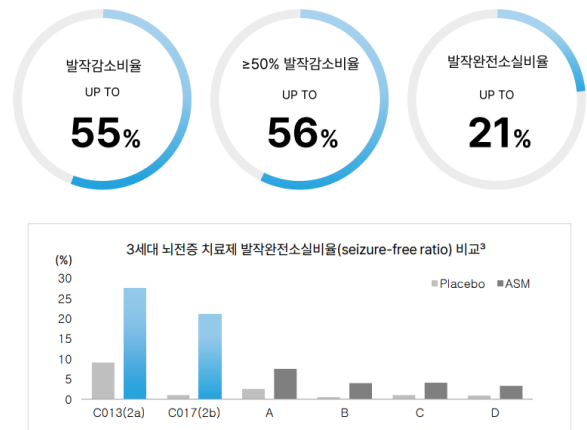
자료: iM증권 리서치본부

그림3. SK바이오팜의 Early-stage 파이프라인 현황

	SKL32276	SKL35501 (FL-091)	SKL37321 (WT-7695)	ROR1 project	SKT-18416
Modality	Small Molecule	RPT	RPT	RPT	TPD
Positioning	Best-in-class	First-in-class	Best-in-class	First-in-modality	First-in-class
Target	GCase Activator	NTSR1	CA9	ROR1	p300
Indication	Parkinson's Diseases	Oncology	Oncology	Oncology	Oncology
Next Milestone	-	미국/한국 임상1상 진행 ('26년 상반기)	IND 제출 ('27년 상반기)	전임상 연구 ('27년)	IND 제출 ('27년 상반기)

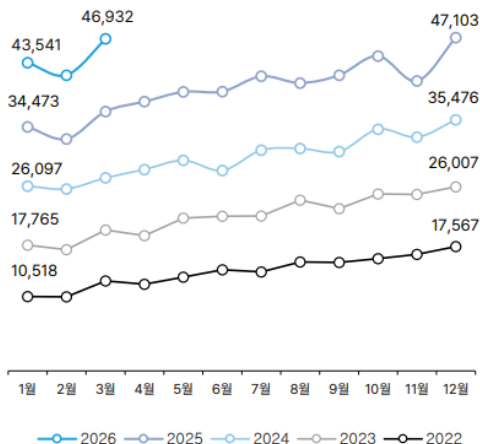
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부 / 주) 2026년 5월 실적자료 기준

그림4. 출시 치료제 중 가장 높은 발작완전소실비율을 기록



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 엑스코프리 월별 TRx 추이. 단위는 1 TRx



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림6. 엑스코프리 분기별 매출 추이



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

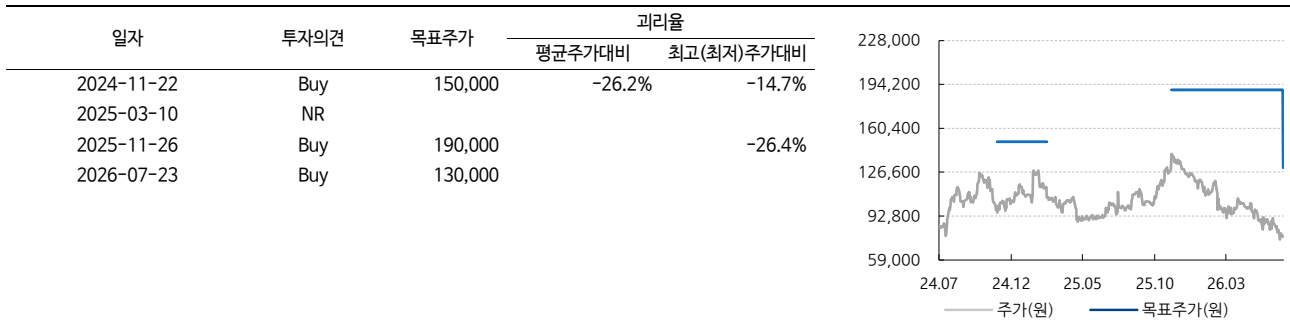
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	683	1,059	1,519	2,052	매출액	707	970	1,210	1,381
현금 및 현금성자산	308	555	896	1,342	증가율(%)	29.1	37.3	24.8	14.1
단기금융자산	2	2	2	2	매출원가	43	65	63	60
매출채권	230	315	393	449	매출총이익	664	905	1,147	1,321
재고자산	100	138	172	196	판매비와관리비	460	569	675	770
비유동자산	515	463	424	385	연구개발비	174	192	210	228
유형자산	15	4	5	5	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	51	45	39	34	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,198	1,522	1,943	2,436	영업이익	204	337	472	551
유동부채	295	323	356	395	증가율(%)	111.7	65.1	40.3	16.5
매입채무	9	13	16	18	영업이익률(%)	28.9	34.7	39.0	39.9
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	7	13	21	31
유동성장기부채	8	8	8	8	이자비용	8	8	8	8
비유동부채	77	77	77	77	지분법이익(손실)	-34	-34	-34	-34
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-2	-3	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	151	328	457	535
부채총계	372	400	433	472	법인세비용	-102	32	69	80
자배주주지분	813	1,125	1,533	2,012	세전계속이익률(%)	21.3	33.8	37.8	38.7
자본금	39	39	39	39	당기순이익	253	297	389	455
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	순이익률(%)	35.8	30.6	32.1	32.9
이익잉여금	-354	-41	368	848	지배주주귀속 순이익	267	313	410	480
기타자본항목	43	42	41	40	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	13	-3	-23	-48	총포괄이익	252	296	388	454
자본총계	826	1,122	1,510	1,964	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	176	159	253	358	주당지표 (원)				
당기순이익	253	297	389	455	EPS	3,409	3,992	5,231	6,123
유형자산감가상각비	13	11	-1	0	BPS	10,382	14,362	19,580	25,691
무형자산상각비	4	6	6	5	CFPS	3,625	4,219	5,289	6,187
지분법관련손실(이익)	-34	-34	-34	-34	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-35	5	5	5	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7	-	-	-	PER	36.6	19.2	14.7	12.5
무형자산의 처분(취득)	-22	-	-	-	PBR	12.0	5.3	3.9	3.0
금융상품의 증감	-11	-	-	-	PCR	34.4	18.2	14.5	12.4
재무활동 현금흐름	-157	-6	-6	-6	EV/EBITDA	42.8	15.4	10.7	8.4
단기금융부채의증감	-151	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	39.3	32.3	30.8	27.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	31.3	36.5	39.4	40.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	45.0	35.6	28.7	24.0
현금및현금성자산의증감	-15	247	341	446	순부채비율	-36.4	-48.8	-58.9	-68.0
기초현금및현금성자산	323	308	555	896	매출채권회전율(x)	3.5	3.6	3.4	3.3
기말현금및현금성자산	308	555	896	1,342	재고자산회전율(x)	6.7	8.2	7.8	7.5

자료 : SK바이오팜, iM증권 리서치본부

SK바이오팜 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-