

# SK 바이오팜 (326030/KS)

## 1Q26 Re: 마일스톤 유입으로 컨센 상회

제약 / 바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

**Signal:** 엑스코프리 고성장 지속

**Key:** 뇌전증 치료제 경쟁 심화에도 엑스코프리 단기 영향은 제한적

**Step:** 안정적인 성장 지속 구간, 투자의견 매수 유지

**매수(유지)**

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 99,600 원

상승여력: 60.6%

**STOCK DATA**

주가(26/05/07)	99,600 원
KOSPI	7,490.05 pt
52 주 최고가	140,700 원
60 일 평균 거래대금	44 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	7,831 만주
시가총액	7,800 십억원
주요주주	
SK(외 4)	50.10%
국민연금공단	6.00%
외국인 지분율	13.15%

**주가 및 상대수익률**

**1Q26 Re: 엑스코프리 성장과 마일스톤 유입으로 컨센 상회**

SK 바이오팜의 26년 1분기 매출액은 2,279 억원(+57.8%YoY, +17.2%QoQ), 영업이익은 898 억원(+249.7%YoY, +94%QoQ, OPM 39.4%)으로 컨센서스 매출액 2,130 억원 대비 7%, 컨센서스 영업이익 720 억원 대비 24.7% 상회하는 호실적을 시현했다.

호실적의 주요 요인은 1)지난 4 분기 엑스코프리 재고 조정 효과로 1 분기 계절성 영향이 해소되며 미국 엑스코프리 매출(1,977 억원, +48.4%YoY, +15.8%QoQ)이 고성장을 지속한 가운데 2)기타 국가 승인 따른 마일스톤 유입 영향으로 용역 수익(171 억원, +333.5%YoY, +36.6%QoQ)이 크게 증가했기 때문이다. 이에 따라 R&D 및 마케팅 비용 증가(1,238 억원, +14.4%YoY, -7.4%QoQ)에도 불구하고 분기 기준 최대 영업이익을 기록했다.

**글로벌 경쟁 심화에도 불구하고, 엑스코프리 지속 성장 전망**

26년 3 분기 NDA 제출을 목표로 하고 있는 Xenon의 XEN1101, 26년 하반기 후기 임상 결과 발표인 바이오해본의 OBHV-7000 등 글로벌 뇌전증 치료제 시장의 경쟁 심화가 예상되고 있다. 다만, 후발 주자들의 긍정적인 임상 결과 발표에도 아직 시장 진입까지 1~2 년의 시간이 남아있고 뇌전증 치료제 시장의 특성상 시장 침투는 점진적으로 진행된다는 점을 고려했을 때 엑스코프리 매출 성장은 지속될 수 있다고 판단된다. 시장에서 주목하고 있는 세컨 프로덕트의 도입은 연내 목표로 진행중이며, 시기가 늦어진다는 점과 상업화 파이프라인까지 검토가 확대되고 있다는 점을 고려했을 때 단기 내 영업 레버리지 극대화는 어려운 상황이나 글로벌 경쟁 심화를 고려했을 때 경쟁력 있는 파이프라인 도입이 중장기적인 측면에서 긍정적일 수 있다고 판단된다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	228	209	9.1	213	7.0	958	917	4.5	926	3.5
영업이익(십억원)	90	80	12.5	72	25.0	351	325	8.0	322	9.0
지배주주순이익(십억원)	65	61	6.6	60	8.3	258	267	-3.4	275	-6.2
영업이익률(%)	39.5	38.3	-	33.8	-	36.6	35.4	-	34.8	-
지배주주순이익률(%)	28.5	29.2	-	28.2	-	26.9	29.1	-	29.7	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용 <span style="float: right;">(단위: 억원, %)</span>						
구분	26년 1분기			26년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
<b>매출액</b>	<b>2,279</b>	<b>2,087</b>	<b>+9.2%</b>	<b>9,580</b>	<b>9,170</b>	<b>+4.5%</b>
- Xcopri (미국)	1,977	1,923	+2.8%	8,518	8,448	+0.8%
- DP/API	131	54	+142.6%	431	152	+183.2%
- 용역	171	110	+55.5%	631	570	+10.7%
<b>매출총이익</b>	<b>2,136</b>	<b>1,949</b>	<b>+9.6%</b>	<b>8,870</b>	<b>8,628</b>	<b>+2.8%</b>
GPM (%)	93.7	93.4	+0.3%p	92.6	94.1	-1.5%p
<b>판매관리비</b>	<b>1,238</b>	<b>1,151</b>	<b>+7.6%</b>	<b>5,455</b>	<b>5,344</b>	<b>+2.1%</b>
<b>영업이익</b>	<b>898</b>	<b>798</b>	<b>+12.5%</b>	<b>3,415</b>	<b>3,174</b>	<b>+7.6%</b>
OPM (%)	39.4	38.3	+1.2%p	35.6	34.6	+1.0%p

자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 분기별 실적추정 <span style="float: right;">(단위: 억원, %)</span>											
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,444</b>	<b>1,763</b>	<b>1,917</b>	<b>1,944</b>	<b>2,279</b>	<b>2,375</b>	<b>2,414</b>	<b>2,512</b>	<b>5,476</b>	<b>7,068</b>	<b>9,580</b>
YoY	26.7	31.6	40.3	19.3	57.8	34.7	25.9	29.2	54.6	29.1	35.6
- Xcopri (미국)	1,333	1,541	1,722	1,708	1,977	2,095	2,164	2,282	4,387	6,304	8,518
- DP/API	72	41	15	111	131	130	50	120	269	239	431
- 용역	39	181	180	125	171	150	200	110	820	525	631
<b>매출총이익</b>	<b>1,339</b>	<b>1,664</b>	<b>1,842</b>	<b>1,794</b>	<b>2,136</b>	<b>2,166</b>	<b>2,266</b>	<b>2,302</b>	<b>5,045</b>	<b>6,639</b>	<b>8,870</b>
GPM	92.7	94.4	96.1	92.3	93.7	91.2	93.9	91.6	92.1	93.9	92.6
<b>판매관리비</b>	<b>1,082</b>	<b>1,045</b>	<b>1,141</b>	<b>1,331</b>	<b>1,238</b>	<b>1,314</b>	<b>1,412</b>	<b>1,491</b>	<b>4,081</b>	<b>4,599</b>	<b>5,455</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,444</b>	<b>1,763</b>	<b>1,917</b>	<b>1,944</b>	<b>2,279</b>	<b>2,375</b>	<b>2,414</b>	<b>2,512</b>	<b>963</b>	<b>2,040</b>	<b>3,415</b>
YoY	149.5	138.1	263.2	13.8	249.4	37.6	21.8	75.3	흑전	64.1	23.5
OPM	17.8	35.1	36.6	23.8	39.4	35.9	35.4	32.3	17.6	28.9	35.6

자료: SK 바이오팜, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	651	683	1,071	1,548	2,087
현금및현금성자산	323	308	680	1,048	1,524
매출채권 및 기타채권	176	230	264	340	384
재고자산	112	100	111	143	162
<b>비유동자산</b>	385	515	470	470	468
장기금융자산	15	20	26	33	37
유형자산	12	15	21	12	8
무형자산	33	51	49	50	48
<b>자산총계</b>	1,037	1,198	1,540	2,018	2,555
<b>유동부채</b>	396	295	381	490	553
단기금융부채	162	12	15	19	22
매입채무 및 기타채무	3	9	141	182	205
단기충당부채	98	118	153	197	223
<b>비유동부채</b>	67	77	83	90	95
장기금융부채	27	40	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무	15	16	16	16	16
장기충당부채	0	5	7	9	10
<b>부채총계</b>	463	372	464	580	648
<b>지배주주지분</b>	546	813	1,071	1,442	1,925
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-622	-354	-97	275	758
비지배주주지분	28	13	6	-5	-18
<b>자본총계</b>	574	826	1,077	1,437	1,907
<b>부채와자본총계</b>	1,037	1,198	1,540	2,018	2,555

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	95	176	313	378	478
당기순이익(손실)	227	253	250	361	469
비현금성항목등	-88	-21	94	109	117
유형자산감가상각비	11	13	9	9	4
무형자산상각비	6	4	2	2	2
기타	-106	-38	82	97	110
운전자본감소(증가)	-33	-36	43	4	3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-58	-35	-76	-44
재고자산의감소(증가)	-9	11	-11	-32	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	6	32	40	24
기타	-23	-40	-146	-200	-246
법인세납부	-12	-20	-72	-104	-135
<b>투자활동현금흐름</b>	-11	-35	26	-13	-5
금융자산의감소(증가)	4	-4	-1	-1	-0
유형자산의감소(증가)	-1	-7	-15	0	0
무형자산의감소(증가)	-11	-22	0	-4	0
기타	-2	-2	41	-8	-4
<b>재무활동현금흐름</b>	-4	-157	3	4	2
단기금융부채의증가(감소)	0	-151	3	4	2
장기금융부채의증가(감소)	-4	-6	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	83	-15	372	369	476
기초현금	240	323	308	679	1,048
기말현금	323	308	679	1,048	1,524
FCF	94	169	298	378	478

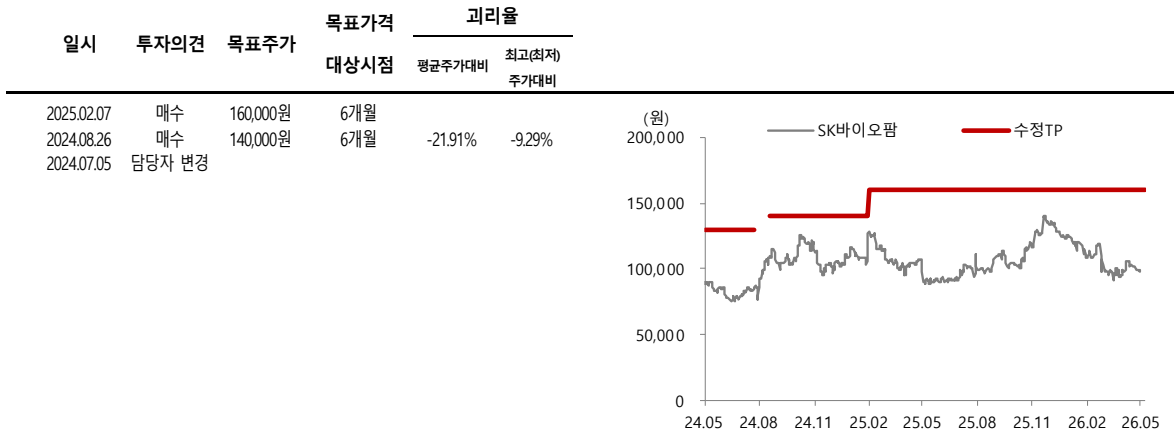
자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	548	707	958	1,190	1,345
매출원가	43	43	71	87	96
<b>매출총이익</b>	504	664	887	1,103	1,249
매출총이익률(%)	92.1	93.9	92.6	92.7	92.8
<b>판매비와 관리비</b>	408	460	545	648	669
<b>영업이익</b>	96	204	351	455	580
영업이익률(%)	17.6	28.9	36.6	38.2	43.1
<b>비영업손익</b>	-24	-53	-19	10	25
순금융손익	-1	-1	-2	8	25
외환관련손익	17	-6	18	20	0
관계기업등 투자손익	-31	-34	-12	-11	0
<b>세전계속사업이익</b>	73	151	332	465	605
세전계속사업이익률(%)	13.3	21.3	34.6	39.1	45.0
<b>계속사업법인세</b>	-154	-102	72	104	135
<b>계속사업이익</b>	227	253	250	361	469
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	227	253	250	361	469
순이익률(%)	41.4	35.8	26.1	30.3	34.9
지배주주	241	267	258	371	483
지배주주귀속 순이익률(%)	44.0	37.8	26.9	31.2	35.9
비지배주주	-14	-14	-7	-10	-14
총포괄이익	253	252	250	361	469
지배주주	263	267	257	370	481
비지배주주	-10	-14	-6	-9	-12
<b>EBITDA</b>	114	221	353	466	586

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	54.3	29.1	35.5	24.2	13.0
영업이익	흑전	111.7	72.0	29.7	27.3
세전계속사업이익	흑전	107.8	119.9	40.2	30.0
EBITDA	흑전	94.2	59.8	32.1	25.6
EPS	흑전	10.9	-3.5	44.2	30.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	25.8	22.7	18.3	20.3	20.5
ROE	58.0	39.3	27.3	29.6	28.7
EBITDA마진	20.8	31.3	36.9	39.2	43.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	164.4	231.4	281.1	316.1	377.4
부채비율	80.6	45.0	43.1	40.4	34.0
순차입금/자기자본	-23.7	-31.2	-58.2	-69.0	-76.8
EBITDA/이자비용(배)	10.6	28.7	35.3	76.0	88.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,074	3,409	3,288	4,743	6,165
BPS	6,975	10,382	13,670	18,413	24,578
CFPS	3,297	3,625	3,436	4,887	6,245
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	36.1	36.6	30.3	21.0	16.2
PBR	15.9	12.0	7.3	5.4	4.1
PCR	33.7	34.4	29.0	20.4	15.9
EV/EBITDA	75.5	43.1	20.3	14.6	10.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



**COMPLIANCE NOTICE**

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 08일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------