

# SK바이오팜 326030

## 견조한 엑스코프리의 성장세 확인

### 1Q26 Re: 견조한 엑스코프리의 성장세 확인

SK바이오팜의 1Q26 매출액 및 영업이익은 각각 약 2,279억원(+57.8% YoY) 및 약 898억원(+249.4% YoY, OPM 39.4%)을 기록하였다. 이는 당사 추정치 매출액 약 1,975억원 및 영업이익 약 748억원, 컨센서스 매출액 약 2,130억원 및 영업이익 약 720억원 대비 대폭 상회한 수치다. 지난 4분기 엑스코프리 도매상 재고 억제로 일시적으로 부진하였던 매출이 정상화 되며 엑스코프리 매출 약 1,977억원(+48.3% YoY)을 달성하였다. 특히 당기순이익이 약 1,027억원(+424.0% YoY)으로 자회사 이그니스의 pre-IPO 과정에서 높은 밸류로 증가하여 지분 가치 재평가, 지분법 이익이 발생하여 영업 외 이익 개선에 기여하였다.

2026년 US 엑스코프리 견조한 성장을 바탕으로 연간 매출액 9,485억원(+34.2% YoY), 영업이익 3,583억원(+75.6% YoY, OPM 37.8%)을 달성할 것으로 전망한다. 동사의 OPM은 2024년 약 17.6%, 2025년 약 28.9% 등으로 레버리지 효과를 실적으로 입증하고 있다. 올해는 해당 효과가 극대화 되는 해로 전망한다.

### 다가오는 특허 만료, 2<sup>nd</sup> 파이프라인 도입 지연 중: TP 145,000원으로 하향

동사에 대하여 투자 의견을 매수로 유지하며 목표주가를 기존 16만원에서 14.5만원으로 소폭 하향한다. 동사의 투자 포인트 핵심은 1) 엑스코프리의 US 매출 확장과 이에 따른 이익 성장, 2) 2<sup>nd</sup> 파이프라인 도입으로 인한 레버리지 효과 극대화다. 엑스코프리 물질특허 만료는 '32년 10월로 예정되어있다. FDA Orange book에서 확인 가능한 특허는 '279, '133 단 두개로 물질 특허를 제외할 경우 '병용 요법 시 titration 방법'에 대한 특허만 존재한다. 제네릭사가 병용 용도를 제외하여 출시하는 Skinny label 전략을 활용할 가능성에 주의할 것을 제안한다.

더불어 이르면 2025년 중순 진행될 것으로 기대하였던 2<sup>nd</sup> 파이프라인 도입이 지연되고 있다. 동사는 기출시 파이프라인에서 late stage 임상 3상 이상의 임상 이 진행되고 있는 타겟도 같이 검토할 계획임을 밝혔다. 임상 진행 중인 파이프라인이 인수될 경우 레버리지 효과 적용 시점이 다소 늦춰질 수 있다. 이 두 요인을 반영하여 multiple을 기존 28.3배에서 25.1배로 하향조정하였다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	355	548	707	949	1,105
영업이익	-38	96	204	358	449
영업이익률(%)	-10.6	17.6	28.9	37.8	40.6
세전이익	-44	73	151	349	431
지배주주지분순이익	-33	241	258	365	451
EPS(원)	-420	3,074	3,297	4,661	5,763
증감률(%)	적지	흑전	7.3	41.4	23.6
ROE(%)	-11.0	58.0	38.9	37.9	32.9
PER(배)	-239.1	36.1	28.7	21.0	17.0
PBR(배)	27.7	15.9	9.5	6.7	4.8
EV/EBITDA(배)	-351.2	75.3	32.3	18.8	14.2

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2026.05.26

### 매수

목표주가(하향)	145,000원
현재주가(05/22)	97,800원
상승여력	48.3%

#### Stock Data

KOSPI	7,847.7pt
시가총액(보통주)	7,659십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	401천주
60일 평균거래대금	42,935백만원
외국인 지분율	13.2%
52주 최고가	144,100원
52주 최저가	87,900원
주요주주	
SK(외 5인)	50.1%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.5	-27.8
3M	-12.5	-47.6
6M	-22.7	-126.4

#### 주가차트

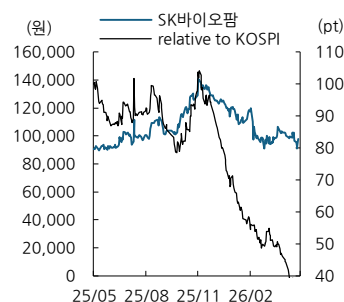


표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	10,584.9
'27F. EBITDA	421.5 WACC 10.8%
Target EV/EBITDA	25.1 미국 직판기업 셀트리온/녹십자 12Fw. EV/EBITDA 20% 할증
② 순차입금	-618.8 '26년 말 기준
③ 기업가치 (=①-②)	11,204
④ 주식수	78,313
<b>적정 주가 (=③/④)</b>	<b>143,063 =145,000원</b>

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 1Q26 SK바이오팜 Review

(십억원)	1Q26	당사 추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	1Q25	YoY	4Q25	QoQ
매출액	227.9	197.5	15.4%	213.0	7.0%	144.4	57.8%	194.4	17.2%
영업이익	89.8	74.8	20.1%	72.0	24.7%	25.7	249.4%	46.3	94.0%
당기순이익	102.7	52.9	94.1%	60.5	69.8%	19.6	424.0%	132.7	-22.6%
OPM	39.4%	37.9%		33.8%		17.8%		23.8%	
NPM	45.1%	26.8%		28.4%		13.6%		68.3%	

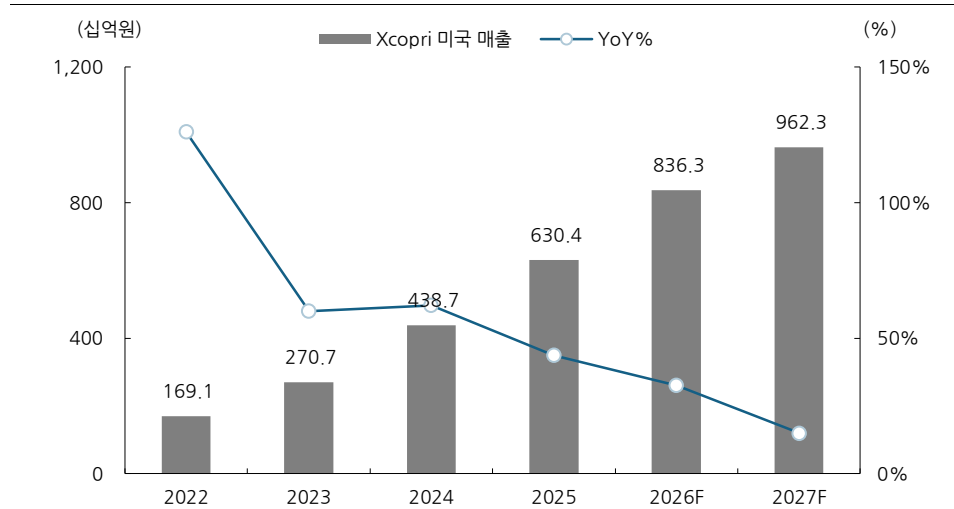
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	144.4	176.3	191.7	194.4	227.9	230.2	236.5	253.9	706.8	948.5	1,104.9
YoY	26.6%	31.6%	40.4%	19.3%	57.8%	30.6%	23.4%	30.6%	29.1%	34.2%	16.5%
제품	140.5	158.2	173.7	181.9	210.8	213.1	220.4	236.9	654.3	881.3	1,034.7
Xcopri US	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	205.7	209.4	223.5	630.4	836.3	962.3
YoY	46.6%	46.5%	52.0%	32.1%	48.3%	33.5%	21.6%	30.8%	43.7%	32.7%	15.1%
API/DP	7.2	4.1	1.5	11.1	13.1	7.5	8.3	10.0	23.9	38.8	37.2
용역	3.9	18.1	18.0	12.5	17.1	17.1	16.1	16.9	52.5	67.2	70.1
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	213.6	216.0	221.7	237.5	663.9	888.8	1,038.2
GPM	92.7%	94.4%	96.1%	92.3%	93.7%	93.8%	93.7%	93.5%	93.9%	93.7%	94.0%
YoY	31.3%	32.9%	53.5%	14.2%	59.5%	29.8%	20.4%	32.4%	31.6%	33.9%	16.8%
판매비	108.2	104.5	114.1	133.1	123.8	126.6	131.2	148.9	459.9	530.6	589.4
YoY	18.0%	5.3%	13.3%	14.3%	14.4%	21.2%	15.0%	11.9%	12.7%	15.4%	11.1%
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	89.8	89.4	90.5	88.5	204.0	358.3	448.7
OPM	17.8%	35.1%	36.6%	23.8%	39.4%	38.8%	38.3%	34.9%	28.9%	37.8%	40.6%
YoY	150%	138%	263%	14%	249%	44%	29%	91%	112.0%	75.6%	25.3%
당기순이익	19.6	29.5	71.4	132.7	102.7	84.6	86.3	84.4	253.2	357.9	442.2
YoY	102%	20%	1033%	-29%	424%	187%	21%	-36%	11.5%	41.4%	23.5%

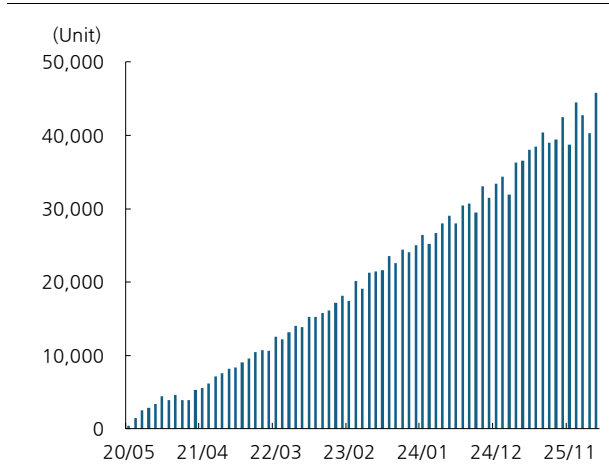
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 US 엑스코프리 매출 추이 및 전망



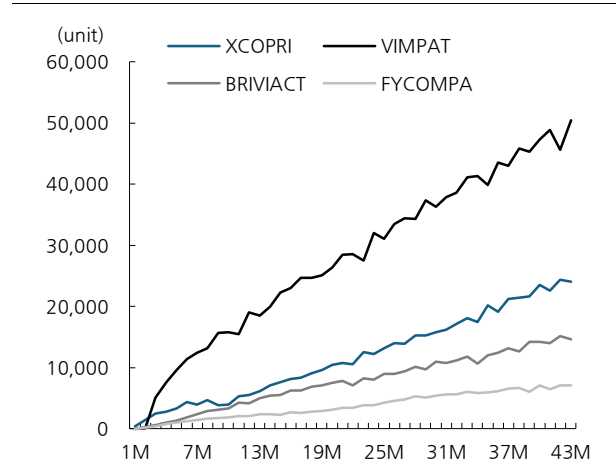
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 엑스코프리 TRx 성장 추이



자료: Bloomberg, SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림3 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 엑스코프리 대상 Orange book (특허: US7598279, US11654133)

**Orange Book: Approved Drug Products with Therapeutic Equivalence Evaluations**

[f Share](#)
[Tweet](#)
[LinkedIn](#)
[Email](#)
[Print](#)

[Home](#) | [Back to Product Details](#)  
 Additional Information about Patents

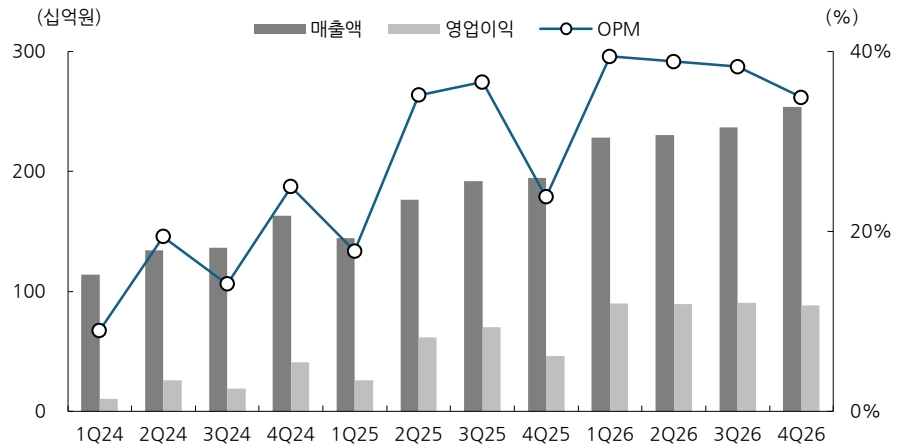
- Patent information is published on or after the submission date as defined in 21 CFR 314.53(d)(5).
- Patent listings published prior to August 18, 2003, only identify method-of-use claims. The listed patents may include drug substance and/or drug product claims that are not indicated in the listing.
- As of December 5, 2016, an NDA holder submitting information on a patent that claims both the drug substance and the drug product (and is eligible for listing on either basis) is required only to specify that it claims either the drug substance or the drug product. Orange Book users should not rely on an Orange Book patent listing, regardless of when first published, to determine the range of patent claims that may be asserted by an NDA holder or patent owner.

**Patent and Exclusivity for: N212839**

Product 001 CENOBAMATE (XCOPRI) TABLET 12.5MG							
Patent Data							
Product No	Patent No	Patent Expiration	Drug Substance	Drug Product	Patent Use Code	Delist Requested	Submission Date
001	7598279	10/30/2032	DS				03/12/2020
001	11654133	06/16/2039			U-3610		05/31/2023

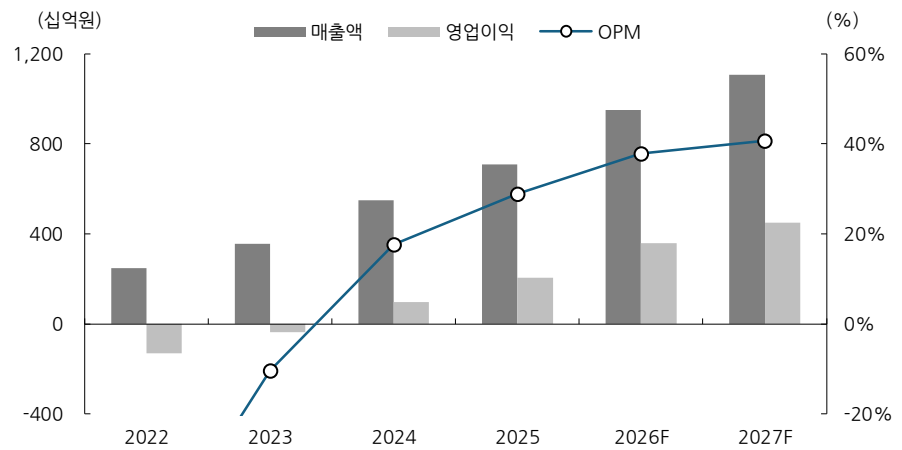
자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

그림5 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 바이오팜 326030]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	489	651	887	1,270	1,730	매출액	355	548	707	949	1,105
현금 및 현금성자산	240	323	523	806	1,192	매출원가	34	43	43	60	67
매출채권 및 기타채권	114	176	187	245	287	매출총이익	321	504	664	889	1,038
재고자산	103	112	135	176	206	판매비 및 관리비	358	408	460	531	589
기타	33	41	42	44	46	영업이익	-38	96	204	358	449
비유동자산	234	385	398	415	434	(EBITDA)	-22	114	219	375	467
관계기업투자등	93	85	88	92	95	금융손익	2	16	0	0	0
유형자산	14	12	20	28	37	이자비용	8	11	0	0	0
무형자산	27	33	24	18	13	관계기업등 투자손익	1	-31	-44	-10	-18
자산총계	723	1,037	1,285	1,685	2,164	기타영업외손익	-9	-9	-9	0	0
유동부채	242	396	409	443	470	세전계속사업이익	-44	73	151	349	431
매입채무 및 기타채무	76	84	90	118	138	계속사업법인세비용	-8	-154	-102	-9	-12
단기금융부채	57	162	162	162	162	계속사업이익	-35	227	253	358	443
기타유동부채	109	151	157	163	170	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	161	67	68	69	70	당기순이익	-35	227	253	358	443
장기금융부채	121	27	27	27	27	지배주주	-33	241	258	365	451
기타비유동부채	40	40	41	42	43	총포괄이익	-35	227	253	358	443
부채총계	402	463	477	512	540	매출총이익률 (%)	90.4	92.1	93.9	93.7	94.0
지배주주지분	284	546	781	1,146	1,597	영업이익률 (%)	-10.6	17.6	28.9	37.8	40.6
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	-6.3	20.8	31.0	39.5	42.3
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	-10.0	41.4	35.8	37.7	40.0
이익잉여금	-862	-622	-363	2	453	ROA (%)	-4.7	27.4	22.2	24.6	23.4
비지배주주지분(연결)	37	28	28	28	28	ROE (%)	-11.0	58.0	38.9	37.9	32.9
자본총계	321	574	809	1,174	1,625	ROIC (%)	-23.0	27.1	40.1	61.3	65.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94	252	272	326	442	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-35	227	253	358	443	P/E	-239.1	36.1	28.7	21.0	17.0
비현금수익비용가감	21	25	42	34	46	P/B	27.7	15.9	9.5	6.7	4.8
유형자산감가상각비	9	11	7	10	13	P/S	22.2	15.9	10.5	8.1	6.9
무형자산상각비	6	6	9	6	5	EV/EBITDA	-351.2	75.3	32.3	18.8	14.2
기타현금수익비용	-19	-25	114	38	64	P/CF	n/a	34.5	25.1	19.5	15.7
영업활동 자산부채변동	-76	0	-23	-66	-47	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-54	-35	-11	-57	-42	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-9	-23	-41	-30	매출액	44.2	54.3	29.1	34.2	16.5
매입채무 증가(감소)	-21	1	7	28	20	영업이익	적지	흑전	111.8	75.6	25.3
기타자산 부채변동	12	43	5	5	5	세전이익	적지	흑전	107.9	130.9	23.6
투자활동 현금	225	-164	-72	-43	-55	당기순이익	적지	흑전	11.6	41.4	23.6
유형자산처분(취득)	-2	-4	-14	-19	-22	EPS	적지	흑전	7.3	41.4	23.6
무형자산 감소(증가)	-1	-11	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	200	6	-47	-13	-22	부채비율	125.3	80.6	58.9	43.6	33.2
기타투자활동	29	-156	-10	-11	-11	유동비율	202.3	164.4	216.9	286.7	368.3
재무활동 현금	7	-4	0	0	0	순차입금/자기자본(x)	-20.3	-23.7	-41.5	-52.7	-61.9
차입금의 증가(감소)	-6	-4	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	-4.5	9.0	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	178	189	189	189	189
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-65	-136	-336	-619	-1,005
기타재무활동	12	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	136	83	200	283	386	EPS	-420	3,074	3,297	4,661	5,763
기초현금	104	240	323	523	806	BPS	3,622	6,975	9,970	14,631	20,394
기말현금	240	323	523	806	1,192	SPS	4,532	6,992	9,025	12,112	14,110
NOPLAT	-27	70	148	260	325	CFPS	-184	3,216	3,764	5,009	6,240
FCF	135	88	200	283	386	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**SK바이오팜 (326030) 투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원) 200,000
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-18	매수	125,000	-19.9	-5.8	
2024-08-09	매수	125,000	-14.8	-5.8	
2024-10-14	매수	135,000	-18.6	-5.9	
2025-02-07	매수	150,000	-32.4	-14.7	
2025-04-08	매수	150,000	-35.8	-25.7	
2025-05-12	매수	150,000	-37.1	-25.7	
2025-08-06	매수	160,000	-30.7	-12.1	
2025-10-22	매수	160,000	-29.2	-12.1	
2026-05-26	매수	145,000			

**투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

**투자의견 비율**

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 현재 당사에서 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.