

SK바이오팜 326030

드디어 등장한 2nd 파이프라인, 오파칼림

뇌전증 프랜차이즈 구축의 포석

8월 26일, SK바이오팜은 Biohaven으로부터 뇌전증 신약 후보물질 Opakalim(BHV-7000)을 Upfront \$400mn(한화 약 5,532억원) 및 마일스톤 \$395mn(한화 약 5,463억원), 로열티 별도로 도입하였다. 로열티는 미국 기준 Biohaven에게 10% 중반에서 20% 초반 수준으로 지급될 것으로 발표되었으며, 별도로 Opakalim 원개발사 Knopp Biosciences에게도 flat mid-single digit 지급이 필요하다. 당사는 최종 로열티를 20%에서 27%로 가정하였다. 해당 로열티는 독점권 만료일까지 지급될 전망이다.

임상 2/3상 단계에 있는 후기 임상 에셋임에도 불구하고 총 계약 규모 약 \$795mn에 그쳤다는 점을 긍정적으로 평가한다. 특히 이번 도입을 통해 SK바이오팜은 엑스코프리-오파칼림으로 이어지는 뇌전증 프랜차이즈를 구축하게 되었다. 두 제품의 차별화된 특성을 기반으로 환자 특성 및 단계에 따라 다양한 마케팅 전략을 구사할 수 있다는 점에서 전략적 가치 역시 높게 평가할 수 있다.

오파칼림, 안전성/내약성 높은 간질 치료제로서 포지셔닝 전망

오파칼림은 1일 1회 투여하는 Kv7.2/7.3 칼륨채널 활성화제이다. 일반적인 간질 치료제들과 달리 Titration이 필요하지 않으며 어지러움, 졸림, 피로, 두통, 기억력 저하 등의 주요 부작용에서 비교적 자유롭게 발작을 조절할 수 있다. 올해 연말 공개될 RISE-3 임상시험에서 seizure reduction rate 40%대 중반 이상(위약군 15~20% 가정) 도출된다면 우수한 내약성과 안전성을 바탕으로 시장 포지셔닝이 가능할 것으로 전망된다. 과거 Seizure reduction rate는 Cenobamate 약 55.6%(위약군 21.5%), Azetukalner 약 53.2%(위약군 10.4%)를 달성한 바 있다.

후속 파이프라인 부재 우려 해소, TP 155,000원으로 상향

동사에 대하여 투자 의견을 매수로 유지하며 목표주가를 기존 14.5만원에서 15.5만원으로 소폭 상향한다. '32년 10월로 예정되었던 엑스코프리의 물질특허만료 및 후속 파이프라인 부재 우려를 반영하여 멀티플을 하향하였으나, 2nd 파이프라인 도입으로 중장기 성장동력 확보, 멀티플을 35.3배로 상향 조정하였다. 오파칼림 가치는 3상 결과 발표 이후 실적 추정 및 밸류에이션에 반영할 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	355	548	707	960	1,127
영업이익	-38	96	204	310	343
영업이익률(%)	-10.6	17.6	28.9	32.3	30.4
세전이익	-44	73	156	295	322
지배주주지분순이익	-33	241	263	299	338
EPS(원)	-420	3,074	3,364	3,812	4,312
증감률(%)	적지	흑전	9.4	13.3	13.1
ROE(%)	-11.0	58.0	39.5	31.9	26.9
PER(배)	-239.1	36.1	28.1	24.0	21.2
PBR(배)	27.7	15.9	9.4	6.6	5.0
EV/EBITDA(배)	-351.2	75.3	32.2	20.2	17.5

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.08.27

매수

목표주가(상향)	155,000원
현재주가(08/26)	91,600원
상승여력	69.2%

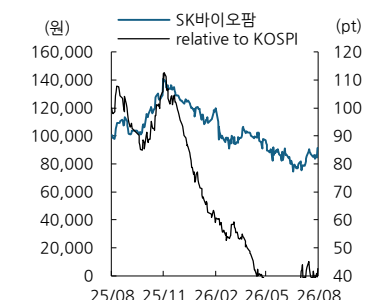
Stock Data

KOSPI	6,808.2pt
시가총액(보통주)	7,173십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	261천주
60일 평균거래대금	22,749백만원
외국인 지분율	12.5%
52주 최고가	144,100원
52주 최저가	73,000원
주요주주	
SK(외 5인)	50.1%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	13.6	11.9
3M	-5.3	10.1
6M	-22.2	-30.1

주가차트



우수한 내약성 및 안전성, 요구되는 효능 수치가 비교적 낮음

Opakalim은 1일 1회 투여하는 Kv7.2/7.3 칼륨채널 활성화제이다. 일반적인 간질 치료제들과 달리 Titration이 필요하지 않으며 어지러움, 졸림, 피로, 두통, 기억력 저하 등의 주요 부작용에서 비교적 자유롭게 발작을 조절할 수 있다.

Opakalim은 OLE 대상 50% RR 약 54%를 달성하였다. 이는 경쟁사 Xenon의 Azetukalner의 약 56%와 거의 유사한 수치이다. OLE 데이터가 올해 연말 발표될 RISE-3 RCT에서도 그대로 재현된다면 Opakalim은 우수한 내약성/안전성에 효능까지 best인 진정한 best-in-class 약물로 기능할 가능성이 높다. Opakalim이 Azetukalner 대비 비교적 열등한 효능을 보이더라도 seizure reduction rate 40%대 중반 이상(위약군 15~20% 가정) 도출된다면 우수한 내약성과 안전성을 바탕으로 시장 포지셔닝이 가능할 것으로 전망된다.

Opakalim이 올해 연말 발표될 RISE-3과 더불어 2027~2028년 나머지 RISE-2 임상 결과까지 긍정적인 결과를 확보한다면, 2028년 상반기 허가 신청하여 2029년 상반기 출시될 수 있을 것으로 전망한다.

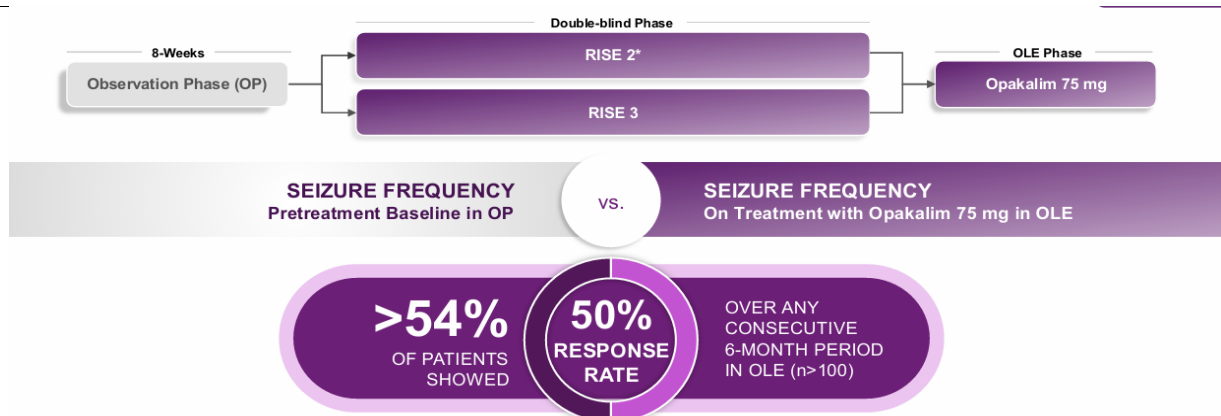
표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	11,521.8
'27F. EBITDA	326.0 WACC 10.8%
Target EV/EBITDA	35.3 미국 직판기업 셀트리온/녹십자 12Fw. EV/EBITDA 20% 할증
② 순차입금	-573.4 '26년 말 기준
③ 기업가치 (=①-②)	12,095
④ 주식수	78,313
적정 주가 (=③/④)	154,446 =145,000원

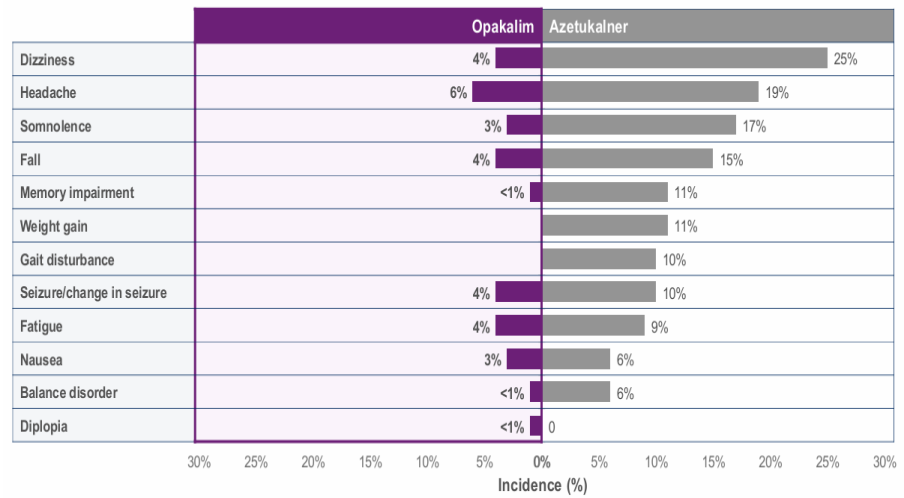
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 Opakalim Focal epilepsy 임상 및 OLE 데이터



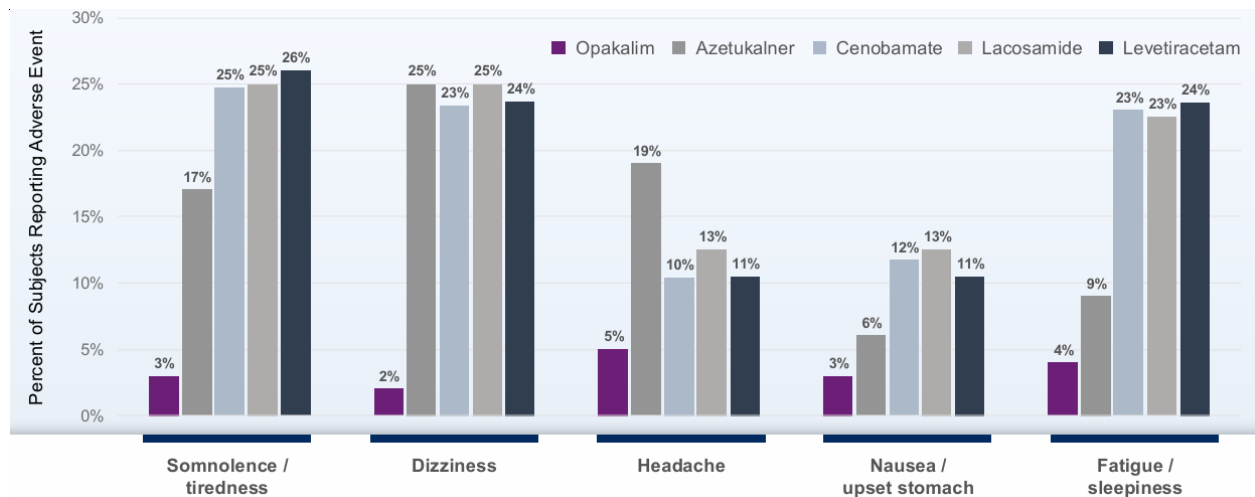
자료: Biohaven, DS투자증권 리서치센터

그림2 Opakalim 부작용 매우 낮음



자료: Biohaven, DS투자증권 리서치센터

그림3 Opakalim Focal epilepsy 임상 및 OLE 데이터



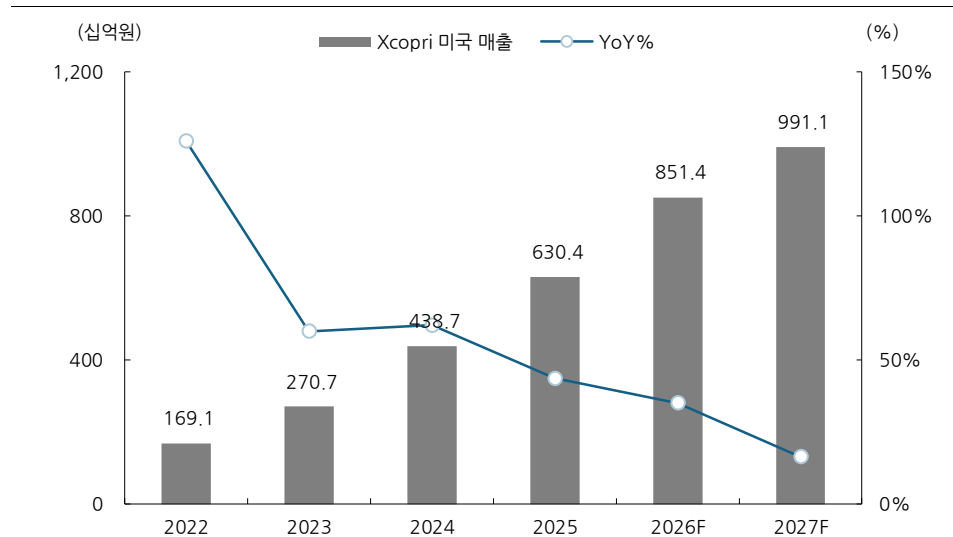
자료: Biohaven, DS투자증권 리서치센터

표2 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	144.4	176.3	191.7	194.4	227.9	247.4	243.8	240.4	706.8	959.5	1,126.8
YoY	26.6%	31.6%	40.4%	19.3%	57.8%	40.3%	27.2%	23.6%	29.1%	35.8%	17.4%
제품	140.5	158.2	173.7	181.9	210.8	237.7	230.2	226.9	654.3	905.6	1,073.0
Xcopri US	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	224.4	217.8	211.5	630.4	851.4	991.1
YoY	46.6%	46.5%	52.0%	32.1%	48.3%	45.6%	26.5%	23.9%	43.7%	35.1%	16.4%
API/DP	7.2	4.1	1.5	11.1	13.1	13.3	9.8	11.8	23.9	48.0	46.7
용역	3.9	18.1	18.0	12.5	17.1	9.7	13.6	13.5	52.5	53.9	53.8
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	213.6	232.4	231.5	227.1	663.9	904.6	1,070.5
GPM	92.7%	94.4%	96.1%	92.3%	93.7%	93.9%	95.0%	94.5%	93.9%	94.3%	95.0%
YoY	31.3%	32.9%	53.5%	14.2%	59.5%	39.6%	25.7%	26.6%	31.6%	36.3%	18.3%
판매비	108.2	104.5	114.1	133.1	123.8	135.3	163.4	172.4	459.9	594.9	727.6
YoY	18.0%	5.3%	13.3%	14.3%	14.4%	29.5%	43.2%	29.5%	12.7%	29.3%	22.3%
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	89.8	97.1	68.1	54.7	204.0	309.7	342.9
OPM	17.8%	35.1%	36.6%	23.8%	39.4%	39.2%	27.9%	22.8%	28.9%	32.3%	30.4%
YoY	150%	138%	263%	14%	249%	57%	-3%	18%	112.0%	51.8%	10.7%
당기순이익	19.6	29.5	71.4	132.7	102.7	85.1	63.2	49.6	253.2	300.5	331.0
YoY	102%	20%	1033%	-29%	424%	188%	-12%	-63%	11.5%	18.7%	10.1%

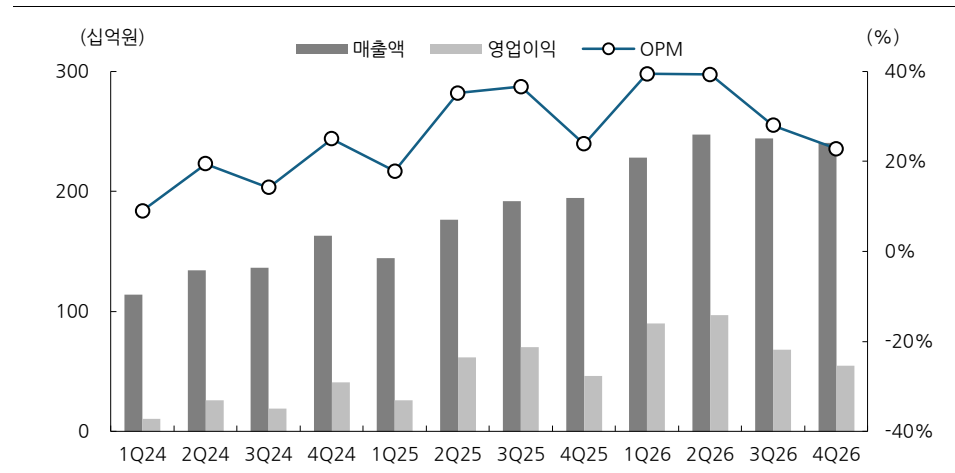
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 US 엑스코프리 매출 추이 및 전망



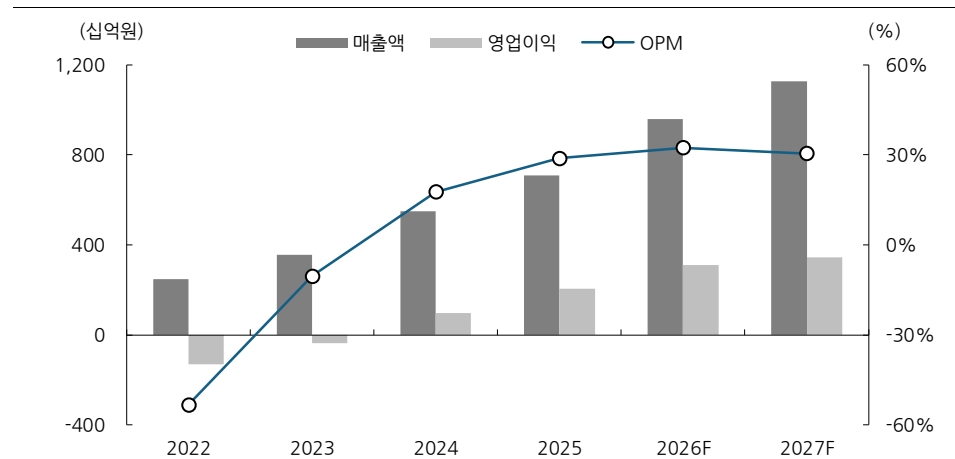
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

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

[SK바이오팜 326030]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	489	651	892	1,402	1,751	매출액	355	548	707	960	1,127
현금 및 현금성자산	240	323	528	960	1,228	매출원가	34	43	43	55	56
매출채권 및 기타채권	114	176	187	232	278	매출총이익	321	504	664	905	1,071
재고자산	103	112	135	166	200	판매비 및 관리비	358	408	460	595	728
기타	33	41	42	44	46	영업이익	-38	96	204	310	343
비유동자산	234	385	398	415	434	(EBITDA)	-22	114	219	326	361
관계기업투자등	93	85	88	92	95	금융손익	2	16	0	0	0
유형자산	14	12	20	29	37	이자비용	8	11	0	0	0
무형자산	27	33	24	18	13	관계기업등 투자손익	1	-31	-34	-14	-21
자산총계	723	1,037	1,290	1,818	2,185	기타영업외손익	-9	-9	-14	0	0
유동부채	242	396	409	437	466	세전계속사업이익	-44	73	156	295	322
매입채무 및 기타채무	76	84	90	112	134	계속사업법인세비용	-8	-154	-102	3	-9
단기금융부채	57	162	162	162	162	계속사업이익	-35	227	258	293	331
기타유동부채	109	151	157	163	170	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	161	67	68	269	270	당기순이익	-35	227	258	293	331
장기금융부채	121	27	27	227	227	지배주주	-33	241	263	299	338
기타비유동부채	40	40	41	42	43	총포괄이익	-35	227	258	293	331
부채총계	402	463	477	705	735	매출총이익률 (%)	90.4	92.1	93.9	94.3	95.0
지배주주지분	284	546	786	1,085	1,422	영업이익률 (%)	-10.6	17.6	28.9	32.3	30.4
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	-6.3	20.8	31.0	34.0	32.1
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	-10.0	41.4	36.5	30.5	29.4
이익잉여금	-862	-622	-358	-60	278	ROA (%)	-4.7	27.4	22.6	19.2	16.9
비지배주주지분(연결)	37	28	28	28	28	ROE (%)	-11.0	58.0	39.5	31.9	26.9
자본총계	321	574	814	1,112	1,450	ROIC (%)	-23.0	27.1	40.1	73.8	51.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94	252	268	280	325	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-35	227	258	293	331	P/E	-239.1	36.1	28.1	24.0	21.2
비현금수익비용가감	21	25	32	38	47	P/B	27.7	15.9	9.4	6.6	5.0
유형자산감가상각비	9	11	7	10	14	P/S	22.2	15.9	10.5	7.5	6.4
무형자산상각비	6	6	9	6	5	EV/EBITDA	-351.2	75.3	32.2	20.2	17.5
기타현금수익비용	-19	-25	86	50	69	P/CF	n/a	34.5	25.5	21.7	19.0
영업활동 자산부채변동	-76	0	-23	-50	-52	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-54	-35	-11	-44	-46	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-9	-23	-32	-33	매출액	44.2	54.3	29.1	35.8	17.4
매입채무 증가(감소)	-21	1	7	21	22	영업이익	적지	흑전	111.8	51.8	10.7
기타자산 부채변동	12	43	5	5	5	세전이익	적지	흑전	114.9	89.3	9.2
투자활동 현금	225	-164	-62	-48	-58	당기순이익	적지	흑전	13.8	13.3	13.1
유형자산처분(취득)	-2	-4	-14	-19	-22	EPS	적지	흑전	9.4	13.3	13.1
무형자산 감소(증가)	-1	-11	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	200	6	-38	-18	-24	부채비율	125.3	80.6	58.6	63.4	50.7
기타투자활동	29	-156	-10	-11	-11	유동비율	202.3	164.4	218.1	321.1	376.0
재무활동 현금	7	-4	0	200	0	순차입금/자기자본(x)	-20.3	-23.7	-41.9	-51.6	-58.0
차입금의 증가(감소)	-6	-4	0	200	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	389	389
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-65	-136	-341	-573	-841
기타재무활동	12	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	136	83	205	432	267	EPS	-420	3,074	3,364	3,812	4,312
기초현금	104	240	323	528	960	BPS	3,622	6,975	10,037	13,849	18,161
기말현금	240	323	528	960	1,228	SPS	4,532	6,992	9,025	12,252	14,390
NOPLAT	-27	70	148	307	249	CFPS	-184	3,216	3,709	4,220	4,822
FCF	135	88	205	232	267	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)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-41.4	-33.3	
2026-08-27	매수	155,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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 하시기를 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.