

SK바이오팜 326030

3Q26 Pre: 지속 성장이 가능한 기업이 되는 길목

3Q26 Pre: 지속 성장이 가능한 기업이 되는 길목

SK바이오팜 3Q26 매출액 및 영업이익을 각각 약 2,477억원(+29.2% YoY) 및 약 1,020억원(+45.6% YoY, OPM 약 41.2%) 달성할 것으로 전망한다. 9월 16일 일본에서 엑스코프리 허가 획득에 성공하며, 이에 따른 마일스톤이 비우호적인 환율효과를 상쇄하였다. 엑스코프리 처방 건수는 견조하게 성장이 지속되며 미국 매출은 약 2,178억원(+26.5% YoY)를 달성할 것으로 전망한다.

오파칼림 임상 재개 및 엑스코프리 Settle이 주가의 핵심

8월 26일 Biohaven으로부터 도입한 뇌전증 신약 후보물질 Opakalim(BHV-7000)이 9월 10일 부분 임상 보류(Partial Clinical Hold)를 통보 받았다. 이 결과로 pivotal trial 2개 중 신규 환자를 모집 중이던 RISE-2에서 환자 등록이 중단되었다. 회사는 10월 비임상 보완자료 제출, 11월 보류 해제하겠다는 목표다. 원활하게 임상이 재개될 경우 뇌전증 프랜차이즈를 안정적으로 구축하게 되며, 12월 공개될 RISE-3 결과가 주목될 전망이다. 오파칼림은 내약성이 우수한 약으로 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.

8월 19일 인도 제네릭 제약사 MSN Laboratories와 미국 엑스코프리 특허 소송에 합의하였다. 남은 피고 2개사와도 내년 상반기 특허 소송 합의를 마무리 지을 전망이다. 이는 물질특허와 별개의 후속 특허를 둘러싼 분쟁이었으며, 이번 합의에 따라 남은 피고 2개사와도 긍정적인 합의가 가능할 것으로 기대된다.

투자 의견 매수, 목표주가 TP 155,000원 유지

동사에 대하여 투자 의견을 매수, 목표주가 15.5만원 유지한다. 2nd 파이프라인 도입으로 중장기 성장동력을 확보하였으며 추후 엑스코프리 잔여 특허 합의는 미래 현금흐름 추정 및 기업가치 상향의 근거가 될 수 있다. 단기적으로는 오파칼림 임상 재개와 12월 RISE-3 결과가 핵심 변수이며, 이를 통해 상업적 잠재력이 확인될 경우 기업의 지속성장에 대한 시장 신뢰가 강화될 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	355	548	707	965	1,135
영업이익	-38	96	204	348	395
영업이익률(%)	-10.6	17.6	28.9	36.1	34.8
세전이익	-44	73	151	341	375
지배주주지분순이익	-33	241	267	190	0
EPS(원)	-420	3,074	3,409	2,429	0
증감률(%)	적지	흑전	10.9	-28.7	적지
ROE(%)	-11.0	58.0	39.3	20.9	n/a
PER(배)	-239.1	36.1	36.6	30.7	n/a
PBR(배)	27.7	15.9	12.0	5.8	5.8
EV/EBITDA(배)	-351.2	75.3	43.0	15.1	13.5

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.10.21

매수

목표주가(유지)	155,000원
현재주가(10/20)	74,500원
상승여력	108.1%

Stock Data

KOSPI	5,552.7pt
시가총액(보통주)	5,834십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	126천주
60일 평균거래대금	10,322백만원
외국인 지분율	11.7%
52주 최고가	144,100원
52주 최저가	67,800원
주요주주	
SK(외 5인)	50.1%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.1	15.3
3M	-3.0	11.8
6M	-27.7	-17.0

주가차트

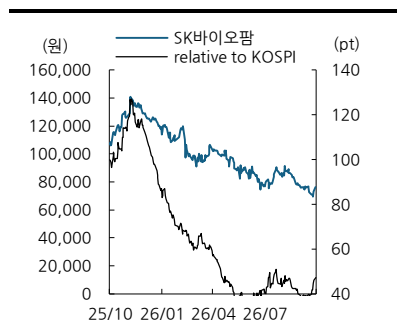


표1 Valuation Table

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 =155,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK바이오팜 3Q26 실적 Preview

(십억원)	변경 후	변경 전	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	3Q25	YoY	2Q26	QoQ
매출액	247.7	243.8	1.6%	253.9	-2.4%	191.7	29.2%	247.4	0.1%
영업이익	102.0	68.1	49.8%	91.7	11.3%	70.1	45.6%	97.1	5.1%
당기순이익	87.0	63.2	37.6%	69.7	24.8%	71.4	21.8%	85.1	2.2%
OPM	41.2%	27.9%		36.1%		36.6%		39.2%	
NPM	35.1%	25.9%		27.5%		37.2%		34.4%	

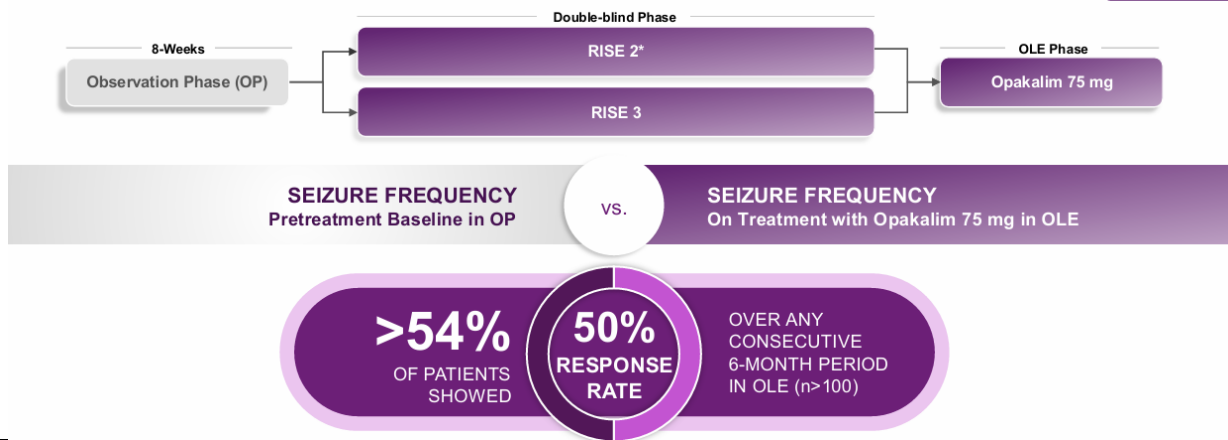
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 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	247.7	241.7	706.8	964.8	1,135.1
YoY	26.6%	31.6%	40.4%	19.3%	57.8%	40.3%	29.2%	24.3%	29.1%	36.5%	17.7%
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	17.5	14.9	52.5	59.2	62.1
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	213.6	232.4	235.4	228.5	663.9	909.9	1,078.8
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%	27.8%	27.4%	31.6%	37.1%	18.6%
판매비	108.2	104.5	114.1	133.1	123.8	135.3	133.4	169.4	459.9	561.9	683.7
YoY	18.0%	5.3%	13.3%	14.3%	14.4%	29.5%	16.9%	27.3%	12.7%	22.2%	21.7%
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	89.8	97.1	102.0	59.1	204.0	348.0	395.1
OPM	17.8%	35.1%	36.6%	23.8%	39.4%	39.2%	41.2%	24.4%	28.9%	36.1%	34.8%
YoY	150%	138%	263%	14%	249%	57%	46%	28%	112.0%	70.6%	13.5%
당기순이익	19.6	29.5	71.4	132.7	102.7	85.1	87.0	47.9	253.2	322.7	341.3
YoY	102%	20%	1033%	-29%	424%	188%	22%	-64%	11.5%	27.5%	5.8%

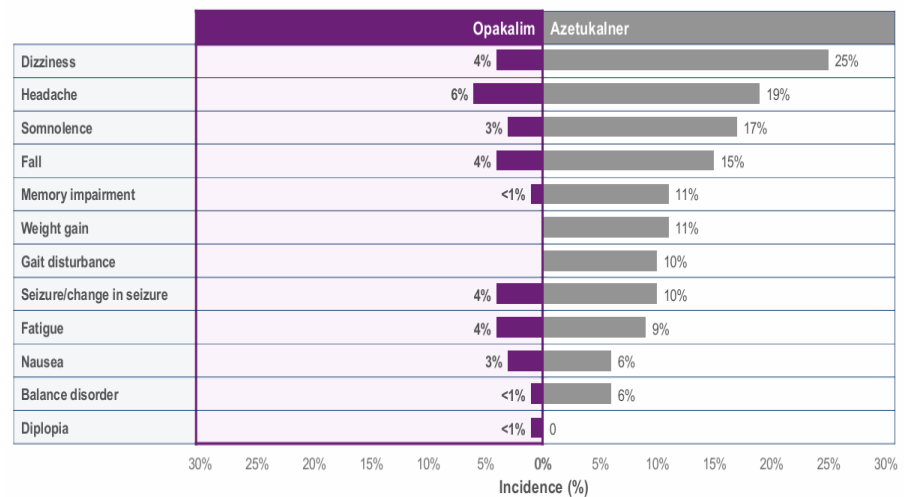
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 Opakalim Focal epilepsy 임상 및 OLE 데이터



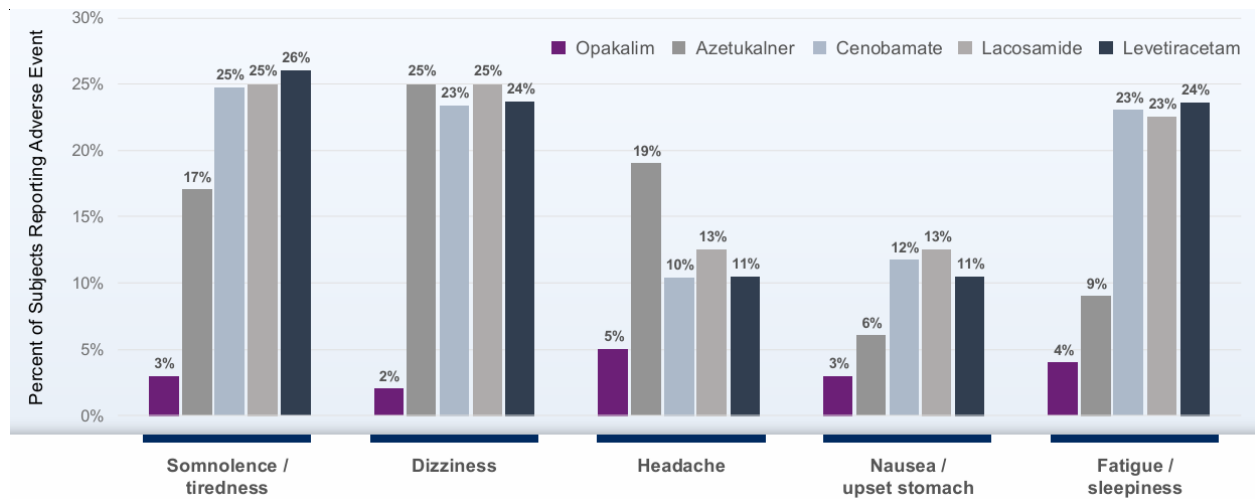
자료: Biohaven, DS투자증권 리서치센터

그림2 Opakalim 부작용 매우 낮음



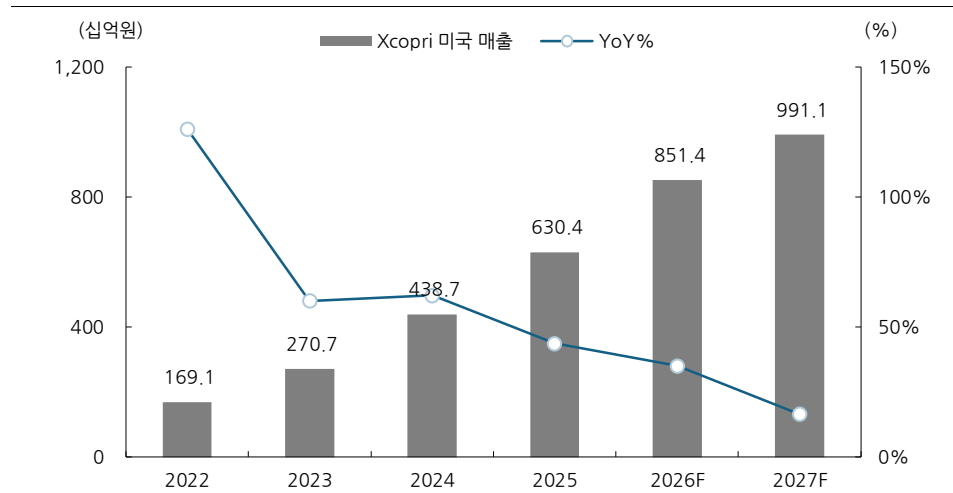
자료: Biohaven, DS투자증권 리서치센터

그림3 Opakalim Focal epilepsy 임상 및 OLE 데이터



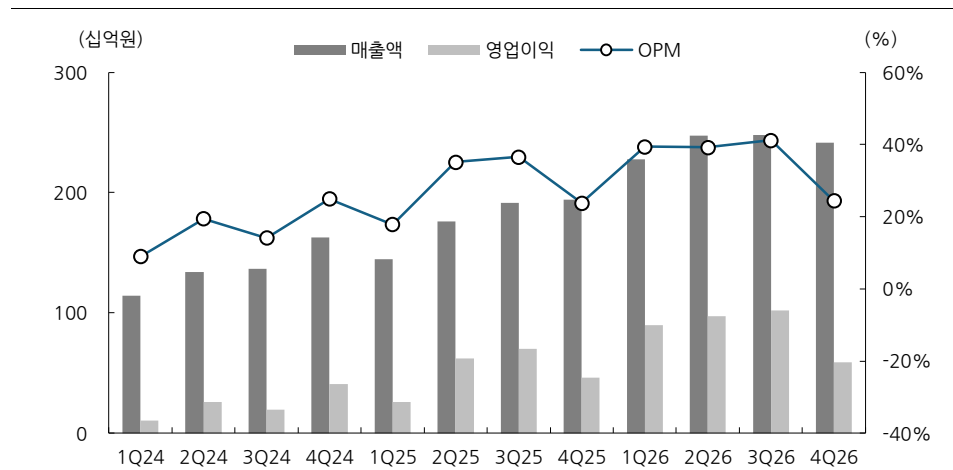
자료: Biohaven, DS투자증권 리서치센터

그림4 US 엑스코프리 매출 추이 및 전망



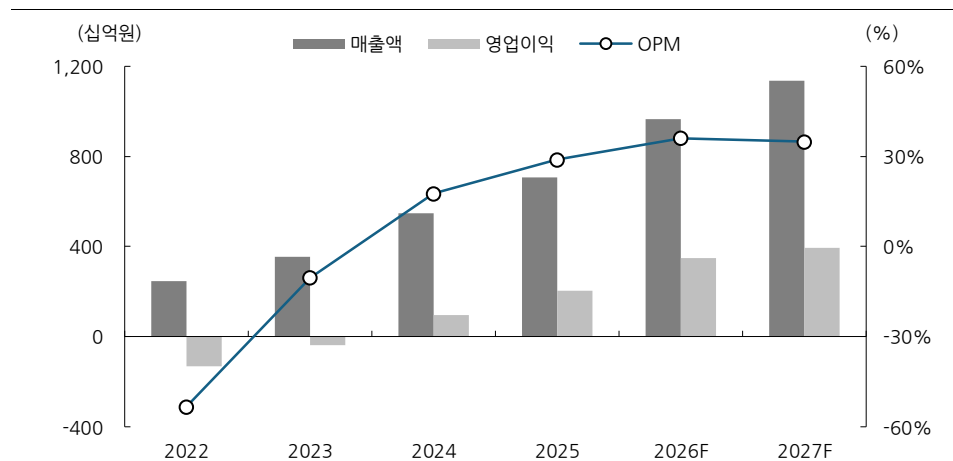
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

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

[SK 바이오팜 326030]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	489	651	683	860	872	매출액	355	548	707	965	1,135
현금 및 현금성자산	240	323	308	380	310	매출원가	34	43	43	55	56
매출채권 및 기타채권	114	176	230	297	357	매출총이익	321	504	664	910	1,079
재고자산	103	112	100	92	111	판매비 및 관리비	358	408	460	562	684
기타	33	41	46	91	94	영업이익	-38	96	204	348	395
비유동자산	234	385	515	546	560	(EBITDA)	-22	114	221	365	412
관계기업투자등	93	85	58	70	73	금융손익	2	16	-7	15	0
유형자산	14	12	15	11	10	이자비용	8	11	8	3	0
무형자산	27	33	51	54	50	관계기업등 투자손익	1	-31	-34	-14	-21
자산총계	723	1,037	1,198	1,406	1,432	기타영업외손익	-9	-9	-12	-7	0
유동부채	242	396	295	324	350	세전계속사업이익	-44	73	151	341	375
매입채무 및 기타채무	76	84	109	83	100	계속사업법인세비용	-8	-154	-102	154	375
단기금융부채	57	162	12	14	14	계속사업이익	-35	227	253	188	0
기타유동부채	109	151	175	227	236	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	161	67	77	74	75	당기순이익	-35	227	253	188	0
장기금융부채	121	27	40	40	40	지배주주	-33	241	267	190	0
기타비유동부채	40	40	36	34	35	총포괄이익	-34	250	253	188	0
부채총계	402	463	372	398	425	매출총이익률 (%)	90.4	92.1	93.9	94.3	95.0
지배주주지분	284	546	813	1,008	1,008	영업이익률 (%)	-10.6	17.6	28.9	36.1	34.8
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	-6.3	20.8	31.3	37.9	36.3
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,089	1,089	당기순이익률 (%)	-10.0	41.4	35.8	19.5	0.0
이익잉여금	-862	-622	-354	-164	-164	ROA (%)	-4.7	27.4	23.9	14.6	n/a
비지배주주지분(연결)	37	28	13	0	0	ROE (%)	-11.0	58.0	39.3	20.9	n/a
자본총계	321	574	826	1,008	1,008	ROIC (%)	-23.0	27.1	34.2	34.2	n/a

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-94	95	176	123	-18	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-35	227	253	188	0	P/E	-239.1	36.1	36.6	30.7	n/a
비현금수익비용가감	21	-88	-21	43	38	P/B	27.7	15.9	12.0	5.8	5.8
유형자산감가상각비	9	11	13	14	12	P/S	22.2	15.9	13.8	6.0	5.1
무형자산상각비	6	6	4	4	4	EV/EBITDA	-351.2	75.3	43.0	15.1	13.5
기타현금수익비용	6	-106	-38	13	62	P/CF	n/a	62.7	42.0	25.2	154.5
영업활동 자산부채변동	-76	-33	-36	-106	-56	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-54	-35	-58	-43	-60	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-9	11	8	-19	매출액	44.2	54.3	29.1	36.5	17.7
매입채무 증가(감소)	-21	1	6	-5	17	영업이익	적지	흑전	111.7	70.6	13.5
기타자산 부채변동	12	10	5	-64	6	세전이익	적지	흑전	107.8	126.3	9.7
투자활동 현금	225	-11	-35	-40	-52	당기순이익	적지	흑전	11.6	-25.8	n/a
유형자산처분(취득)	-2	-1	-7	-7	-11	EPS	적지	흑전	10.9	-28.7	n/a
무형자산 감소(증가)	-1	-11	-22	-2	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	200	6	0	-17	-23	부채비율	125.3	80.6	45.0	39.5	42.2
기타투자활동	29	-5	-7	-14	-17	유동비율	202.3	164.4	231.4	265.4	249.1
재무활동 현금	7	-4	-157	-10	0	순차입금/자기자본(x)	-20.3	-23.7	-31.2	-32.6	-25.6
차입금의 증가(감소)	-6	-4	-157	-4	0	영업이익/금융비용(x)	-4.5	9.0	26.5	135.8	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	178	189	52	54	54
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-65	-136	-257	-328	-258
기타재무활동	12	0	0	-6	0	주당지표(원)					
현금의 증가	136	83	-15	72	-70	EPS	-420	3,074	3,409	2,429	0
기초현금	104	240	323	308	380	BPS	3,622	6,975	10,382	12,865	12,865
기말현금	240	323	308	380	310	SPS	4,532	6,992	9,025	12,318	14,495
NOPLAT	-27	70	148	191	0	CFPS	-184	1,771	2,964	2,952	482
FCF	135	95	160	85	-70	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	
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	-49.1	-42.6	
2026-10-21	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 2026.09.30

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 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.