SK바이오팜 326030

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

2026 년부터는 R&D 모멘텀 기대

BUY 유지

목표주가 유지	150,000원
종가(26.01.14)	121,400원
상승여력	23.6%

Stock Data

KOSPI(01/14)	4,723.1pt
시가총액	95,072억원
액면가	500원
52주 최고가	140,700원
52주 최저가	88,500원
외국인지분율	12.9%
90일 일평균거래대금	333억원
주요주주지분율	
SK (외 6인)	64.0%
유동주식비율	35.8%

Stock Price

2025년 4분기 실적 Preview

동사의 2025년 4분기 실적은 매출액 1,828억원(+12.1%YoY), 영업이익 459억원(+12.9%YoY, OPM 25.1%) 시현이 전망되면서 영업이익이 시장 컨센서스인 551억원을 하회할 전망이다. 시장 컨센서스 하회의 원인은 1) 연말 미국 판매법인의 재고관리 및 매출 차감 성격인 GTN(운송수수료, PBM 수수료 지급 등)이 증가하면서 qoq증가세를 이어오던 매출액이 4분기에는 3분기대비 감소할 전망이며 2) 성과급 지급 등 판관비가 증가하기 때문이다. 다만, 이러한 부분들은 2026년 1분기에 모두 정상화 되면서 매출액은 4분기대비 증가할 전망이며 영업이익 또한 판관비 축소로 인해 4분기대비 개선세가 예상된다.

2026년에도 엑스코프리 처방 증가에 따른 레버리지 효과 지속

동사의 2026년 연간 실적은 매출액 9,234억원(+32.8%YoY), 영업이익 3,128억원(+53.7%YoY, OPM 33.9%) 시현이 전망된다. 엑스코프리 처방량은 2026년에도 성장세를 지속하며 실적개선세를 견인할 전망이다. 세컨프로덕트 도입은 계속 논의 중에 있지만 2026년에는 새로운 후보물질 공개에 따른 R&D 모멘텀에 주목해야 한다는 판단이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 150,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 150,000원을 유지한다. 2026년에는 실적보다는 R&D 모멘텀이 주가 상승세를 견인할 전망이다. 세노바메이트의 적응증 확장에 대한 연구는 대부분 마무리 단계에 있어 새로운 파이프라인에 대한 투자가 필요한 상황이다. 최근 라이선스인한 RPT 이외에도 신규개발 후보물질을 조만간 공개할 예정, 이에 대한 기대감이 존재한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	355	-38	-33	-420	n/a	n/a	27.7	-11.0	0.0
2024	548	96	241	3,074	36.1	75.3	15.9	58.0	0.0
2025E	695	204	171	2,179	56.2	42.2	13.4	27.0	0.0
2026E	923	313	272	3,471	35.3	28.1	9.7	31.9	0.0
2027E	1,204	430	372	4,753	25.8	20.2	7.0	31.7	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. SK바이오팜의 2025년 4분기 실적 Preview

(십억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E		증감율		컨센서스
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	163.0	144.4	176.3	191.7	182.8	199.5	12.1	(4.6)	(8.4)
영업이익	40.7	25.7	61.9	70.1	45.9	55.1	12.9	(34.6)	(16.7)
세전이익	31.5	20.3	34.7	62.1	43.1	40.6	36.7	(30.6)	6.2
순이익	186.4	19.6	29.5	71.4	38.8	28.1	(79.2)	(45.6)	38.0
영업이익률	24.9	17.8	35.1	36.6	25.1	27.6			
세전이익률	19.3	14.1	19.7	32.4	23.6	20.4			
순이익률	114.3	13.6	16.7	37.2	21.2	14.1			

자료: SK바이오팜, 상상인증권 추정치

표 2. SK바이오팜 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	695.2	923.4	1,204.3	718.5	954.8	1,243.0	(3.2)	(3.3)	(3.1)
영업이익	203.5	312.8	429.7	215.4	320.9	431.0	(5.5)	(2.5)	(0.3)
세전이익	160.2	284.4	398.1	168.2	287.3	398.7	(4.8)	(1.0)	(0.1)
순이익	159.3	261.7	358.3	166.6	264.3	358.8	(4.4)	(1.0)	(0.1)
EPS	2,179	3,471	4,753	2,390	3,763	5,109	(8.8)	(7.8)	(7.0)
영업이익률	29.3	33.9	35.7	30.0	33.6	34.7	(0.7)	0.3	1.0

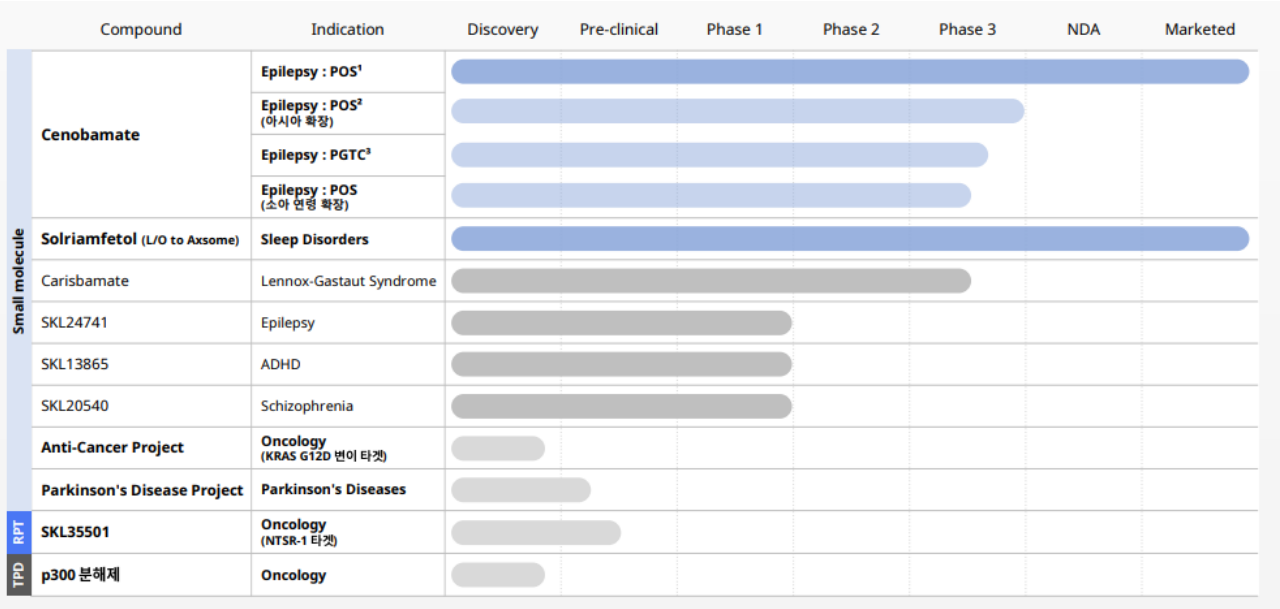
자료: SK바이오팜, 상상인증권 추정치

표 3. SK바이오팜의 분기 및 연간실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**144.4**	**176.3**	**191.7**	**182.8**	**191.8**	**233.0**	**254.7**	**243.9**	**547.6**	**695.2**	**923.4**	**1,204.3**
엑스코프리 US	133.3	154.1	172.2	170.7	180.0	208.0	232.5	230.4	438.7	630.3	850.9	1,123.2
DP/API	7.2	4.1	1.5	4.0	7.3	4.2	1.5	4.0	26.9	16.8	17.1	17.4
용역	3.9	18.1	18.0	8.2	4.5	20.8	20.7	9.4	82.0	48.2	55.4	63.7
영업이익	**25.7**	**61.9**	**70.1**	**45.9**	**59.5**	**80.9**	**99.3**	**73.2**	**96.3**	**203.5**	**312.8**	**429.7**
세전이익	**20.3**	**34.7**	**62.1**	**43.1**	**50.6**	**77.4**	**90.8**	**65.6**	**72.6**	**160.2**	**284.4**	**398.1**
순이익	**19.6**	**29.5**	**71.4**	**38.8**	**46.5**	**71.2**	**83.6**	**60.4**	**227.0**	**159.3**	**261.7**	**358.3**
성장률 YoY(%)												
매출액	26.7	31.6	40.4	12.1	32.8	32.2	32.8	33.4	54.3	27.0	32.8	30.4
영업이익	149.3	137.6	262.4	12.9	131.6	30.7	41.7	59.5	흑전	111.3	53.7	37.4
세전이익	162.1	45.7	553.8	36.7	148.6	123.2	46.2	52.3	흑전	120.7	77.5	40.0
순이익	102.3	20.2	1,031.3	(79.2)	137.0	141.2	17.1	55.7	흑전	(29.8)	64.3	36.9
수익률(%)												
영업이익	17.8	35.1	36.6	25.1	31.0	34.7	39.0	30.0	17.6	29.3	33.9	35.7
세전이익	14.1	19.7	32.4	23.6	26.4	33.2	35.7	26.9	13.3	23.0	30.8	33.1
순이익	13.6	16.7	37.2	21.2	24.3	30.6	32.8	24.8	41.4	22.9	28.3	29.8

자료: SK바이오팜, 상상인증권 추정치

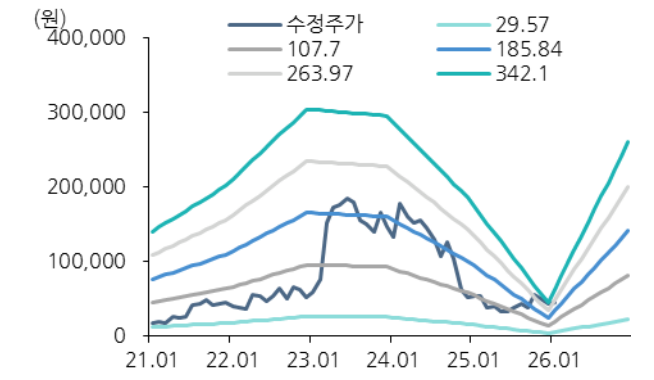
그림 1. SK바이오팜의 파이프라인



자료: SK바이오팜, 상상인증권

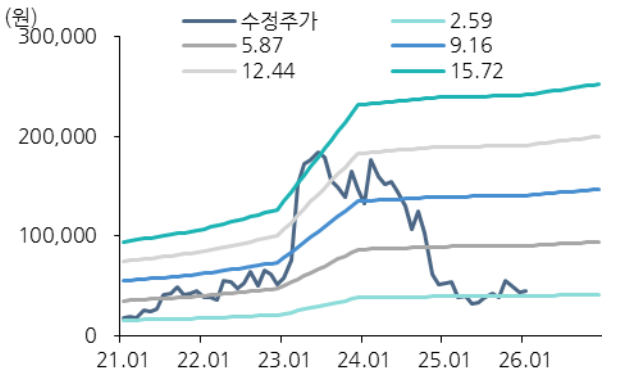
주:1) POS, Partial Onset Seizures 부분 발작, 2) '24.12 중국 NDA 제출(Ignis), '25.02 한국 NDA 제출(동아ST), 3) PGTC, Primary Generalized Tonic-Clonic 일차성 전신 강직 간대 발작

그림 2. SK바이오팜의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 3. SK바이오팜의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**488.7**	**651.4**	**681.8**	**958.9**	**1,337.2**
현금 및 현금성자산	239.7	322.8	329.6	505.1	758.4
매출채권	113.7	176.2	196.9	262.7	343.7
재고자산	102.5	111.7	101.0	134.8	176.3
비유동자산	**234.4**	**385.4**	**387.0**	**391.8**	**401.2**
관계기업투자등	93.3	84.6	62.5	65.1	67.7
유형자산	13.6	12.0	9.2	4.8	3.5
무형자산	27.0	32.5	28.3	23.3	19.2
자산총계	**723.2**	**1,036.8**	**1,068.8**	**1,350.7**	**1,738.4**
유동부채	**241.6**	**396.3**	**258.0**	**247.3**	**241.9**
매입채무	75.9	83.8	65.6	87.4	114.4
단기금융부채	57.1	162.0	11.3	-28.7	-68.7
비유동부채	**160.6**	**66.6**	**77.1**	**97.9**	**118.8**
장기금융부채	121.0	26.7	42.1	62.1	82.1
부채총계	402.2	462.8	335.2	345.2	360.7
지배주주지분	**283.7**	**546.3**	**717.0**	**988.8**	**1,361.1**
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
이익잉여금	-861.6	-621.5	-450.8	-179.0	193.3
비지배주주지분	**37.3**	**27.7**	**16.7**	**16.7**	**16.7**
자본총계	**321.0**	**574.0**	**733.7**	**1,005.5**	**1,377.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**354.9**	**547.6**	**695.2**	**923.4**	**1,204.3**
매출원가	34.1	43.1	34.9	46.2	59.0
매출총이익	320.8	504.5	660.3	877.1	1,145.3
판매비와 관리비	358.3	408.2	456.8	564.3	715.6
영업이익	**-37.5**	**96.3**	**203.5**	**312.8**	**429.7**
EBITDA	-22.2	113.8	220.5	324.6	438.1
금융손익	2.1	16.2	-0.1	24.5	26.3
관계기업등 투자손익	0.6	-31.3	-34.0	-31.9	-31.9
기타영업외손익	-9.0	-8.7	-9.2	-21.0	-26.0
세전계속사업이익	**-43.9**	**72.6**	**160.2**	**284.4**	**398.1**
계속사업법인세비용	-8.5	-154.4	0.9	22.8	39.8
당기순이익	-35.4	227.0	159.3	261.7	358.3
지배주주순이익	**-32.9**	**240.7**	**170.7**	**271.8**	**372.2**
매출총이익률 (%)	90.4	92.1	95.0	95.0	95.1
영업이익률 (%)	-10.6	17.6	29.3	33.9	35.7
EBITDA 마진률 (%)	-6.3	20.8	31.7	35.2	36.4
세전이익률 (%)	-12.4	13.3	23.0	30.8	33.1
지배주주순이익률 (%)	-9.3	44.0	24.5	29.4	30.9
ROA (%)	-4.7	27.4	16.2	22.5	24.1
ROE (%)	-11.0	58.0	27.0	31.9	31.7
ROIC (%)	-23.0	27.1	54.2	66.9	75.1

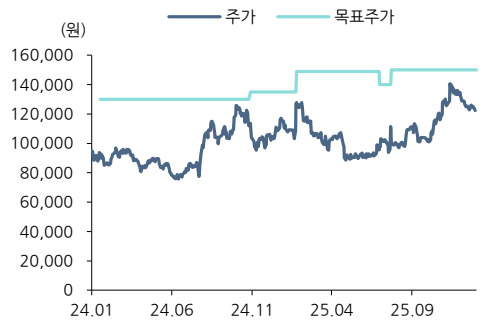
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-94.2**	**94.9**	**175.4**	**243.9**	**323.1**
당기순이익(손실)	-35.4	227.0	159.3	261.7	358.3
현금수익비용가감	21.0	-88.3	84.1	54.6	55.0
유형자산감가상각비	9.5	11.3	12.2	6.8	4.3
무형자산상각비	5.9	6.1	4.8	5.0	4.1
기타현금수익비용	5.6	-105.7	39.7	20.8	26.6
운전자본 증감	-75.6	-32.7	-49.8	-72.4	-90.2
매출채권의 감소(증가)	-53.6	-35.1	-27.6	-65.8	-81.0
재고자산의 감소(증가)	-13.7	-8.6	9.4	-33.7	-41.6
매입채무의 증가(감소)	-20.7	0.9	-9.7	21.9	27.0
기타영업현금흐름	12.4	10.1	-21.9	5.2	5.4
투자활동 현금흐름	**225.3**	**-10.9**	**-17.6**	**-48.5**	**-49.8**
유형자산 처분(취득)	-2.4	-1.4	-3.0	-2.4	-3.1
무형자산 감소(증가)	-0.9	-10.7	-0.4	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	200.0	6.3	-8.7	-34.5	-34.6
기타투자활동	28.5	-5.1	-5.5	-11.7	-12.1
재무활동 현금흐름	**6.6**	**-4.5**	**-153.9**	**-20.0**	**-20.0**
차입금의 증가(감소)	-5.6	-4.5	-153.9	-20.0	-20.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**135.6**	**83.1**	**6.8**	**175.4**	**253.4**
기초현금	104.1	239.7	322.8	329.6	505.1
기말현금	239.7	322.8	329.6	505.1	758.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	36.1	56.2	35.3	25.8
P/B	27.7	15.9	13.4	9.7	7.0
EV/EBITDA	n/a	75.3	42.2	28.1	20.2
P/S	22.2	15.9	13.8	10.4	8.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	44.2	54.3	27.0	32.8	30.4
영업이익 증가율	적지	흑전	111.3	53.7	37.4
세전이익 증가율	적지	흑전	120.7	77.5	40.0
지배주주순이익 증가율	적지	흑전	-29.1	59.3	36.9
EPS 증가율	적지	흑전	-29.1	59.3	36.9
안정성 (%)					
부채비율	125.3	80.6	45.7	34.3	26.2
유동비율	202.3	164.4	264.2	387.8	552.8
순차입금/자기자본	-20.3	-23.7	-37.9	-47.1	-54.2
영업이익/금융비용	-4.5	9.0	26.2	103.1	476.2
총차입금 (십억원)	178.1	188.7	53.5	33.5	13.5
순차입금 (십억원)	-65.1	-135.8	-277.9	-473.4	-746.8
주당지표 (원)					
EPS	-420	3,074	2,179	3,471	4,753
BPS	3,622	6,975	9,156	12,627	17,380
SPS	4,532	6,992	8,877	11,791	15,378
DPS	0	0	0	0	0

SK 바이오팜 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-22	Buy	135,000	1년	-18.5	-5.9
2025-02-07	Buy	149,000	1년	-31.9	-14.2
2025-07-15	담당자변경				
2025-07-15	Buy	140,000	1년	-28.0	-20.4
2025-08-06	Buy	150,000	1년	-22.9	-6.2
2025-11-05	Buy	150,000	1년	-14.1	-6.2
2026-01-15	Buy	150,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	