SK바이오팜(326030.KS) 매수(유지)

잠시 쉬어가는 구간

분석의 기본 가정

- 고환율 지속 예상하나 전년비 효과 감소로 엑스코프리 성장의 본모습 확인 가능할 것

4Q25 Review: 컨센서스 하회

4분기 연결기준 매출 1,944억원(+19.2% yoy) 영업이익 462억원(+13.8% yoy) OPM 23.8%, 연간으로는 연결기준 매출 7,067억원(+29.1% yoy) 영업이익 2,039억원(+111.7% yoy) OPM 28.9%으로 분기, 연간 매출과 영업이익 모두 컨센서스를 하회함. 4분기 엑스코프리 매출이 1,708억원(+32.1% yoy, -0.8% qoq)으로 12월 TRx가 47,103건에 달하며 여전히 고성장하고 있으나, gross-to-net 공제율 상승과 co-pay 프로그램 연말 소진, 4분기 도매상 재고 관리로 출시 후 처음으로 분기 역성장함. 엑스코프리 공헌이익률 하락에 더해 용역매출에서 마일스톤 미발생으로 수익성 또한 전분기 대비 감소함. 연간으로는 25년내 2nd product 도입이 불발되며 지급수수료 등 관련 예상 비용 지출이 줄어 가이던스(4,900억원) 대비 판관비(4,599억원) 지출이 줄고 엑스코프리 고성장에 힘입어 수익성 크게 개선됨

2026년: 더 늦출 수 없는 2nd Product 도입

RPT 후보 SKL35501이 1월 IND 승인을 득하고 세노바메이트 PGTC(일차성 전신 강직 간대 발작) 및 소아 적응증 sNDA 제출이 연내 예상되는 등 R&D 이벤트는 예정대로 진행 중. 27년에는 RPT 에셋 2종 및 TPD 에셋 추가 가능성을 언급하여 엑스코프리 후속 물질에 대한 연구개발은 활발한 편. 그러나 파이프라인이 전부 초기 물질이므로 높은 엑스코프리 의존도를 해소하기 위해서는 2nd product 도입이 필수적임. 신규 품목이 시장에 유의미한 매출로 랜딩되기 까지는 통상 2~3년이 소요되므로 2032년 특허만료인 엑스코프리와의 원활한 세대교체를 위해서는 연내 2nd product의 확정이 반드시 필요할 것

투자의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

2025년은 고환율 수혜로 전년비 수익성이 두 배 이상 성장하였으나 환율효과가 줄어드는 올해는 엑스코프리 실적의 진면목을 확인할 수 있을 전망. 엑스코프리 처방실적은 당분간 무난히 고성장을 이어갈 전망이나, 확실한 주가의 리레이팅을 위해서는 두 번째 품목 도입계약이 필수적일 것으로 판단됨

결산기(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	355	548	714	996	1,234
영업이익(십억원)	-38	96	228	427	633
세전손익(십억원)	-44	73	225	424	630
지배순이익(십억원)	-33	241	705	321	477
EPS(원)	-420	3,074	9,000	4,104	6,096
증감율(%)	적지	흑전	192.8	-54.4	48.5
ROE(%)	-11.0	58.0	77.3	22.2	25.4
PER(배)	na	36.1	12.1	26.4	17.8
PBR(배)	27.7	15.9	7.4	5.8	4.4
EV/EBITDA(배)	na	75.4	35.2	19.2	12.2

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(2/6)	108,500원
목표주가(12M, 유지)	160,000원

Key Data (기준일: 2026. 2. 6)

KOSPI(pt)	5089.14
KOSDAQ(pt)	1080.77
액면가(원)	500
시가총액(억원)	84,970
발행주식수(천주)	78,313
평균거래량(3M,주)	253,087
평균거래대금(3M, 백만원)	32,058
52주 최고/최저	140,700 / 88,500
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	13.1
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6 인	64.0 %
국민연금공단	7.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	-9.2	6.9	-14.6
KOSPI대비 상대수익률	-23.3	-28.2	-32.8	-57.4

Company vs KOSPI composite

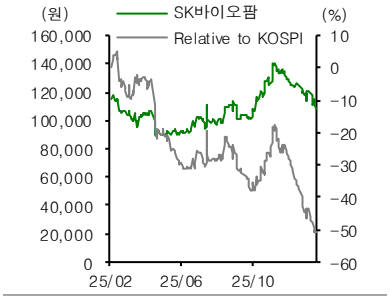
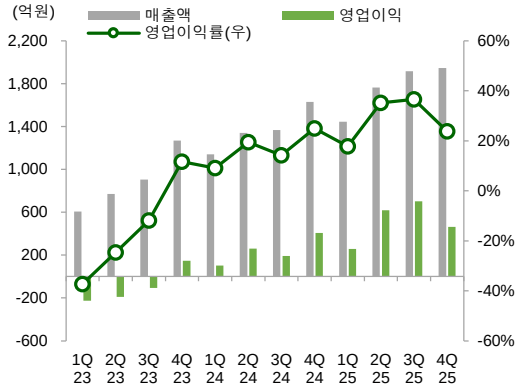
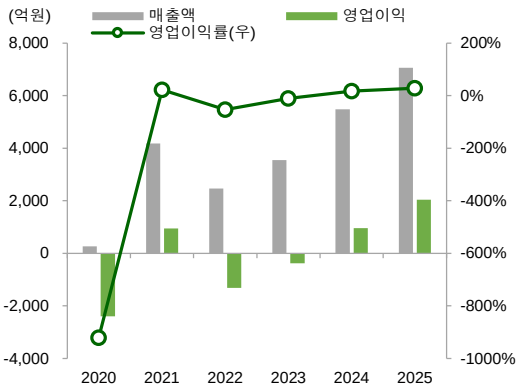


도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



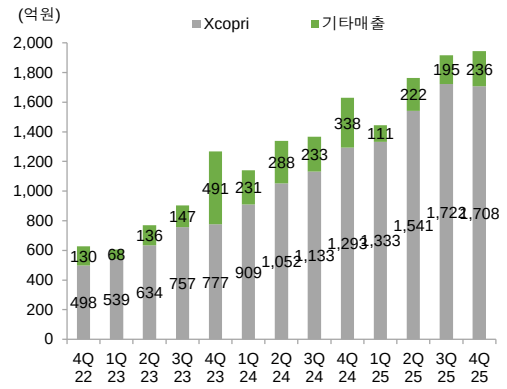
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



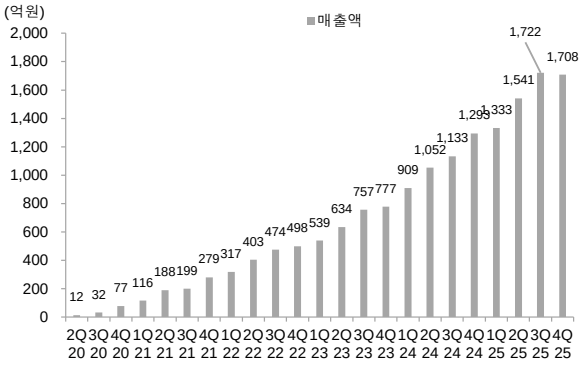
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 3. 분기 매출 유형별 추이



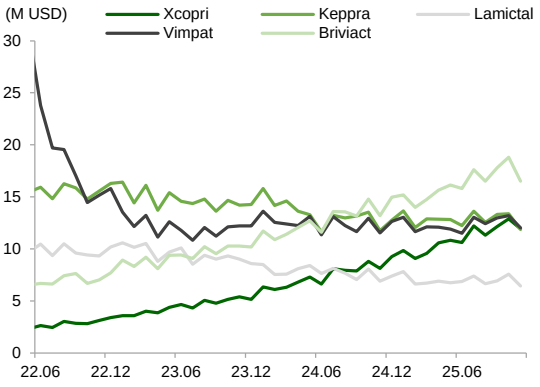
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 4. 엑스코프리 매출 추이



자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

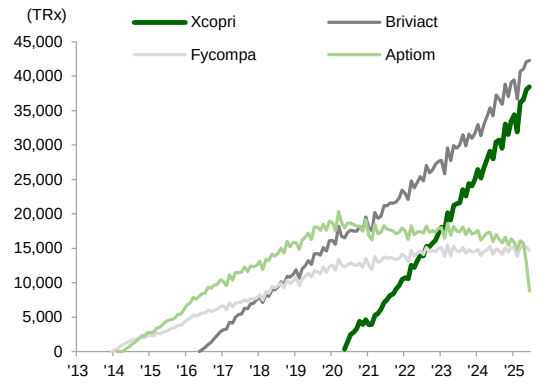
도표 5. 뇌전증 치료제 도매 처방액 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

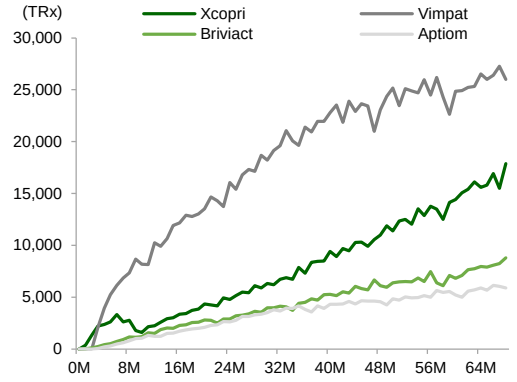
도표 6. 경쟁 신약 대비 출시 후 TRx

(단위: 1TRx)



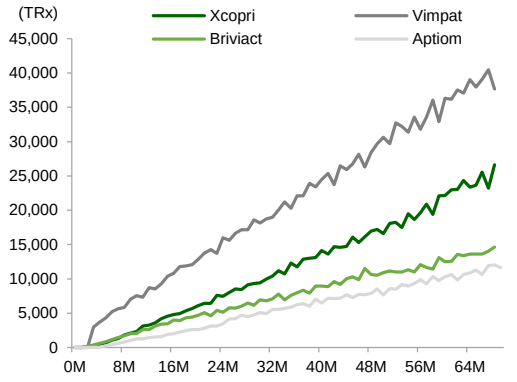
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 7. 뇌전증 치료제 출시 후 Commercial 채널 처방 추이



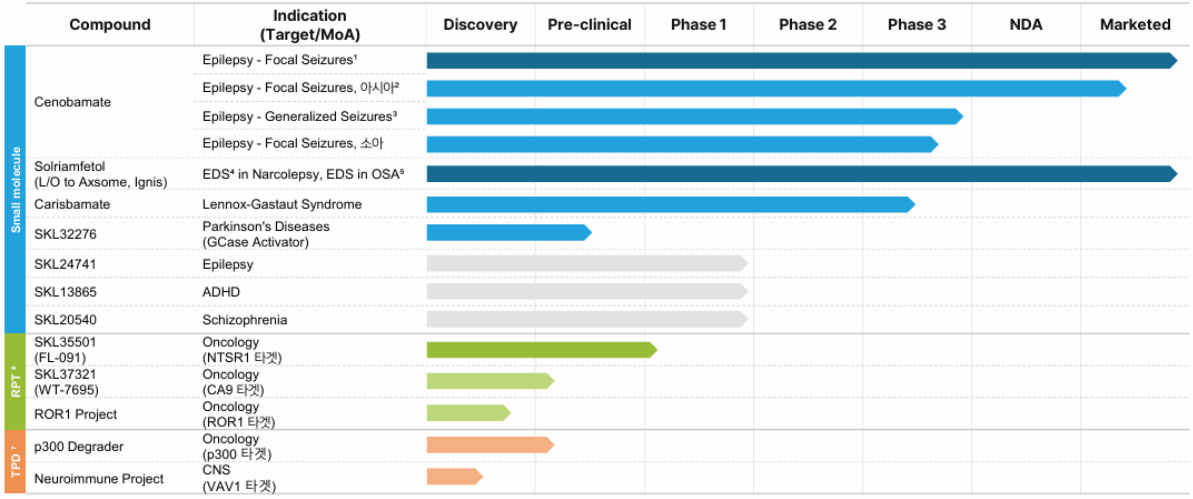
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 8. 뇌전증 치료제 출시 후 Non-Commercial 채널 처방 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 9. 파이프라인 현황



1) 부분 발작 2) 한국, 중국 NDA 승인 (각 '25.11, '25.12), 일본 NDA 신청 완료 ('25.9) 3) 일차성 전신 강직 간대 발작(PGTC), `25.9 임상3상 탑라인 결과 발표 4) Excessive Daytime Sleepiness, 과다 졸림증
5) Obstructive Sleep Apnea, 폐쇄성 수면무호흡증 6) Radiopharmaceutical Therapy, 방사성의약품 7) Target Protein Degradation, 표적 단백질 분해

자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 10. 초기 파이프라인 개요

	SKL32276	SKL35501 (FL-091)	SKL37321 (WT-7695)	ROR1 project	p300 Degrader
Modality	Small Molecule	RPT	RPT	RPT	TPD
Positioning	Best-in-class	First-in-class	Best-in-class	First-in-modality	First-in-class
Target /MoA	GCase Activator	NTSR1	CA9	ROR1	p300
Indication	Parkinson's Diseases	Oncology	Oncology	Oncology	Oncology
Next Milestone	-	미국/한국 임상1상 진행 (`26년 상반기)	IND 제출 (`27년 상반기)	전임상 연구 (`27년)	-
주요 학회 일정	WPC¹	AACR² SNMMI³ EANM⁴	SNMMI³ ENA⁵	-	-

1) World Parkinson Congress, 미국 (5월)
2) American Association of Cancer Research, 미국 (4월)
3) Society of Nuclear Medicine and Molecular Imaging, 미국 (5월)
4) European Association of Nuclear Medicine, 호주 (10월)
5) EORTC-NCI-AACR Symposium, 스페인 (11월)

자료: SK 바이오팜, 신영증권 리서치센터

SK바이오팜(326030.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	**3,549**	**5,476**	**7,140**	**9,960**	**12,335**
증가율(%)	44.2	54.3	30.4	39.5	23.8
매출원가	**341**	**431**	**357**	**747**	**863**
원가율(%)	9.6	7.9	5.0	7.5	7.0
매출총이익	**3,208**	**5,045**	**6,783**	**9,213**	**11,472**
매출총이익률(%)	90.4	92.1	95.0	92.5	93.0
판매비와 관리비 등	**3,583**	**4,082**	**4,498**	**4,948**	**5,146**
판관비율(%)	101.0	74.5	63.0	49.7	41.7
영업이익	**-375**	**963**	**2,285**	**4,265**	**6,326**
증가율(%)	적지	흑전	137.3	86.7	48.3
영업이익률(%)	-10.6	17.6	32.0	42.8	51.3
EBITDA	**-222**	**1,138**	**2,446**	**4,330**	**6,368**
EBITDA마진(%)	-6.3	20.8	34.3	43.5	51.6
순금융손익	**0**	**66**	**0**	**10**	**11**
이자손익	10	-5	210	301	455
외화관련손익	10	167	112	112	112
기타영업외손익	**-70**	**9**	**-35**	**-38**	**-42**
종속및관계기업 관련손익	**6**	**-313**	**3**	**3**	**4**
법인세차감전계속사업이익	**-439**	**726**	**2,253**	**4,240**	**6,298**
계속사업손익법인세비용	**-85**	**-1,544**	**-4,795**	**1,026**	**1,524**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-354**	**2,270**	**7,048**	**3,214**	**4,774**
증가율(%)	적지	흑전	210.5	-54.4	48.5
순이익률(%)	-10.0	41.5	98.7	32.3	38.7
지배주주지분 당기순이익	-329	2,407	7,048	3,214	4,774
증가율(%)	적지	흑전	192.8	-54.4	48.5
기타포괄이익	**6**	**261**	**261**	**261**	**261**
총포괄이익	**-348**	**2,530**	**7,309**	**3,475**	**5,035**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	**4,887**	**6,514**	**14,374**	**18,323**	**23,813**
현금및현금성자산	2,397	3,228	10,562	13,595	18,718
매출채권 및 기타채권	1,137	1,762	1,878	2,025	2,098
재고자산	1,025	1,117	1,396	1,992	2,056
비유동자산	**2,344**	**3,854**	**3,381**	**3,003**	**2,649**
유형자산	136	120	21	5	2
무형자산	270	325	264	215	176
투자자산	1,042	915	603	290	-22
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**7,232**	**10,368**	**17,755**	**21,326**	**26,462**
유동부채	**2,416**	**3,963**	**4,041**	**4,137**	**4,239**
단기차입금	500	500	500	500	500
매입채무및기타채무	759	838	916	1,012	1,114
유동성장기부채	71	1,078	1,078	1,078	1,078
비유동부채	**1,606**	**666**	**666**	**666**	**666**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	945	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**4,022**	**4,628**	**4,706**	**4,803**	**4,904**
지배주주지분	**2,837**	**5,463**	**12,772**	**16,246**	**21,281**
자본금	392	392	392	392	392
자본잉여금	10,848	10,848	10,848	10,848	10,848
기타포괄이익누계액	135	361	621	882	1,142
이익잉여금	-8,616	-6,215	833	4,047	8,821
비지배주주지분	**373**	**277**	**277**	**277**	**277**
자본총계	**3,210**	**5,740**	**13,049**	**16,524**	**21,558**
총차입금	**1,781**	**1,887**	**1,887**	**1,887**	**1,887**
순차입금	**-792**	**-1,499**	**-8,695**	**-11,732**	**-16,861**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-942**	**949**	**6,964**	**2,664**	**4,756**
당기순이익	**-354**	**2,270**	**7,048**	**3,214**	**4,774**
현금유출이없는비용및수익	**210**	**-883**	**-4,644**	**990**	**1,312**
유형자산감가상각비	95	113	100	16	2
무형자산상각비	59	61	61	49	39
영업활동관련자산부채변동	**-756**	**-327**	**-446**	**-815**	**-261**
매출채권의감소(증가)	-536	-351	-116	-146	-74
재고자산의감소(증가)	-137	-86	-280	-596	-64
매입채무의증가(감소)	-207	9	78	96	102
투자활동으로인한현금흐름	**2,253**	**-109**	**-50**	**-51**	**-52**
투자자산의 감소(증가)	-157	-186	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-24	-14	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1,997	4	-3	-4	-5
재무활동으로인한현금흐름	**66**	**-45**	**-45**	**-45**	**-45**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-21**	**36**	**464**	**464**	**464**
현금의 증가	**1,356**	**831**	**7,334**	**3,033**	**5,123**
기초현금	1,041	2,397	3,228	10,562	13,595
기말현금	2,397	3,228	10,562	13,595	18,718

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-420	3,074	9,000	4,104	6,096
BPS	3,622	6,975	16,309	20,745	27,175
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	36.1	12.1	26.4	17.8
PBR	27.7	15.9	7.4	5.8	4.4
EV/EBITDA	-352.2	75.4	35.2	19.2	12.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	192.8%	-54.4%	48.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-81.2%	-612.6%	114.9%	77.0%	47.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-11.1%	50.7%	75.0%	21.7%	25.1%
ROE(지배순이익 기준)	-11.0%	58.0%	77.3%	22.2%	25.4%
ROIC	-40.1%	-41.2%	117.6%	131.4%	162.8%
WACC	7.9%	8.2%	8.2%	7.9%	7.9%
안전성(%)					
부채비율	125.3%	80.6%	36.1%	29.1%	22.7%
순차입금비율	-24.7%	-26.1%	-66.6%	-71.0%	-78.2%
이자보상배율	-4.5	9.0	21.4	39.9	59.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK바이오팜	-	-	-	-	-	-	-	-

SK바이오팜 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-09	매수	160000		
2025-02-07	매수	160000	-32.09	-12.06