SK바이오팜 (326030)

실적은 우상향, 경쟁 약물은 변수

제약/바이오
Analyst 김준영
junyoung.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 7

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	160,000원
현재주가 (5.7)	99,600원
상승여력	60.6%

1Q26 Review

1Q26 연결 기준 매출액은 2,279억원(YoY +57.8%, QoQ +17.2%), 영업이익은 898억원(YoY +249.8%, QoQ +94.0%)으로 매출액, 영업이익 각각 컨센서스를 약 7.0%, 24.8% 상회하였다. 4Q25 실적 정체 요인이었던 계절성 및 재고 관련 영향이 해소되며 Xcopri 미국 매출이 재차 성장세로 복귀했고, R&D 및 마케팅 비용 증가에도 분기 기준 최대 영업이익을 달성했다.

Xcopri 미국 매출은 1,977억원($135.0M, YoY +48.4%)을 기록하였다. 1Q26 실적에는 전분기 운송 중 재고 영향 일부가 반영되었으나, 달러 기준 매출 성장세가 재확인되며 2026년 가이던스 $550M~$580M 달성 가능성은 높아졌다. 처방 지표 또한 견조하며 3월 Xcopri TRx는 46,932건을 기록, NBRx는 월간 2천건을 상회하며 출시 이후 최대 수준을 달성했다. DTC 광고 재개와 HCP 대상 마케팅 확대가 본격화될 경우 단기 처방 성장세는 유지될 가능성이 높다. Cenobamate 현탁액 제형 NDA 제출 완료, PGTC 및 소아 적응증 확장 sNDA 연내 제출 계획도 추가 성장 요인이다.

투자의견 Buy, 적정주가 16만원 유지

투자의견 Buy, 적정주가 16만원을 유지한다. Xcopri의 고마진 매출 확대가 판관비 증가를 흡수하는 레버리지 구간에 진입했고 2nd Product 도입 시 기존 미국 영업망 활용 가치도 부각될 수 있다. 더불어 약 41% 지분을 보유한 중국 JV Ignis Therapeutics의 홍콩 상장 추진은 비영업가치 재평가 요인이다. Xcopri와 Solriamfetol의 중국 승인 이후 상장 가시성이 높아졌으며, 상장 성공 시 지분가치 개선 가능성이 존재한다.

Xcopri 경쟁 환경은 점점 심화되는 중이다. Xenon의 Azetukalner는 X-TOLE2 임상 3상에서 25mg 기준 부분 발작 감소율 -53.2%를 기록하며 유효성을 입증했다. Praxis의 Vormatrigine은 RADIANT 임상 2상에서 8주 seizure frequency median reduction 56.3%를 도출했으며, POWER1 임상 3상 결과는 2Q26 공개 예정이다. Biohaven의 Opakalim은 OLE(오픈 라벨) 임상에서 경쟁 약물 대비 안전성이 개선된 결과를 도출한 바 있으며 전신 및 부분 발작 RISE-2, RISE-3 임상 2/3상을 진행 중이다. RISE 임상의 결과는 2H26 공개 예정이다.

뇌전증 시장은 병용 요법 비중이 높아 신규 약물 등장이 곧바로 Xcopri 매출 감소로 이어질 가능성은 제한적이다. 다만 경쟁 약물들의 효능 및 안전성 데이터가 허가와 상업화로 이어질 경우 신규 처방 시장에서의 경쟁 강도가 심화될 수 있어 경쟁 약물의 임상 결과를 모니터링할 필요가 있다.

표1 SK바이오팜 1Q26P 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**227.9**	144.4	57.8	194.4	17.2	224.1	1.7	213.0	7.0
영업이익	**89.8**	25.7	249.8	46.3	94.0	76.9	16.8	72.0	24.8
세전이익	**100.0**	20.3	391.6	33.8	196.2	63.6	57.2	64.7	54.6
순이익	**102.7**	19.6	423.4	132.7	(22.6)	58.5	75.5	60.5	69.9
영업이익률(%)	**39.4**	17.8		23.8		34.3		33.8	
세전이익률(%)	**43.9**	14.1		17.4		28.4		30.4	
순이익률(%)	**45.1**	13.6		68.3		26.1		28.4	

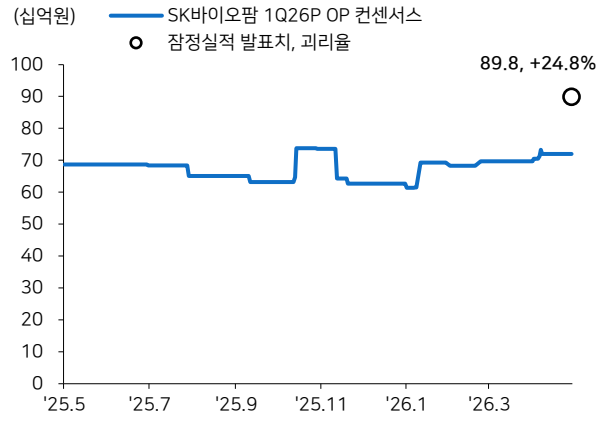
자료: QuantiWise, SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK바이오팜 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**950.4**	706.8	34.5	938.1	1.3	926.3	2.6
영업이익	**341.4**	203.9	67.4	329.2	3.7	322.4	5.9
세전이익	**310.8**	150.9	106.0	275.1	13.0	303.8	2.3
당기순이익	**296.6**	253.3	17.1	253.1	17.2	274.8	7.9
영업이익률(%)	**35.9**	28.9		35.1		34.8	
세전이익률(%)	**32.7**	21.3		29.3		32.8	
순이익률(%)	**31.2**	35.8		27.0		29.7	

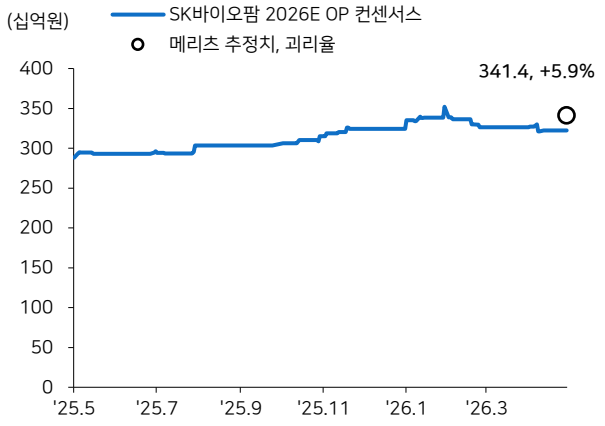
자료: QuantiWise, SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 24.8% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 5.9% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK바이오팜 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**144.4**	**176.3**	**191.7**	**194.4**	**227.9**	**235.5**	**252.5**	**234.5**	**547.6**	**706.8**	**950.4**
% YoY	26.7	31.6	40.4	19.2	57.8	33.6	31.7	20.6	54.3	29.1	34.5
Xcopri(US)	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	207.4	223.4	209.3	438.7	630.4	837.8
DP/API	7.2	4.1	1.5	11.1	13.1	8.2	9.3	11.5	26.9	23.9	42.1
용역수익	3.9	18.1	18.0	12.5	17.1	19.9	19.8	13.8	82.0	52.5	70.6
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	213.6	222.2	238.3	221.6	504.5	663.8	895.6
% YoY	31.2	32.8	53.4	14.2	59.5	33.5	29.4	23.5	57.3	31.6	34.9
GPM (%)	92.7	94.4	96.1	92.3	93.7	94.3	94.4	94.5	92.1	93.9	94.2
영업이익	**25.7**	**61.9**	**70.1**	**46.3**	**89.8**	**89.6**	**93.3**	**68.7**	**96.3**	**203.9**	**341.4**
% YoY	149.2	137.5	262.5	13.8	249.8	44.8	33.1	48.4	흑전	111.7	67.4
OPM (%)	17.8	35.1	36.6	23.8	39.4	38.0	37.0	29.3	17.6	28.9	35.9
당기순이익	**19.6**	**29.5**	**71.4**	**132.7**	**102.7**	**68.4**	**74.6**	**50.9**	**227.0**	**253.3**	**296.6**
% YoY	102.3	20.2	1031.1	(28.8)	423.4	131.7	4.5	(61.6)	흑전	11.6	17.1
NPM (%)	13.6	16.7	37.2	68.3	45.1	29.0	29.5	21.7	41.5	35.8	31.2

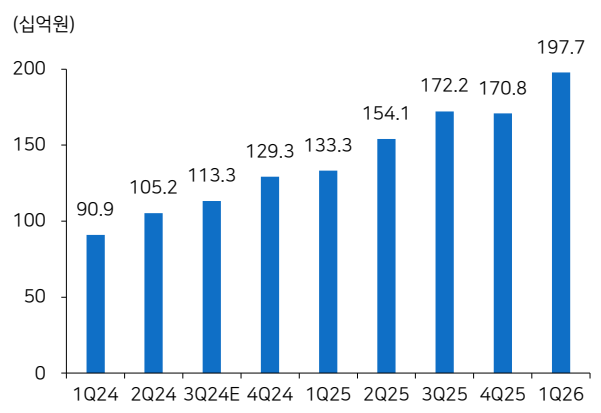
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK바이오팜 적정주가

(십억원)			비고
SK바이오팜의 영업가치 (A)		**11,583.2**	
2027년 EBITDA		446.5	
타겟 EV/EBITDA		25.9	국내 피어(유한양행, 셀트리온)의 평균 12개월 선행 EV/EBITDA
순 차입금 (B)	-	525.8	2026년 말 기준
주주가치 (C=A-B)		**12,109.0**	
주식수 (D)		78,313 천주	유통주식수 기준
적정주가 (P=C/D)		**160,000**	

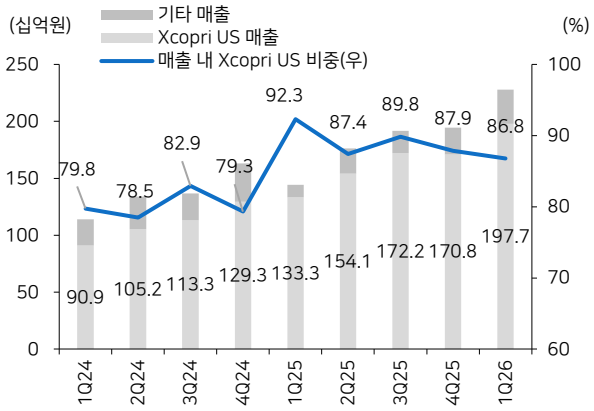
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 엑스코프리 US 분기별 매출 추이



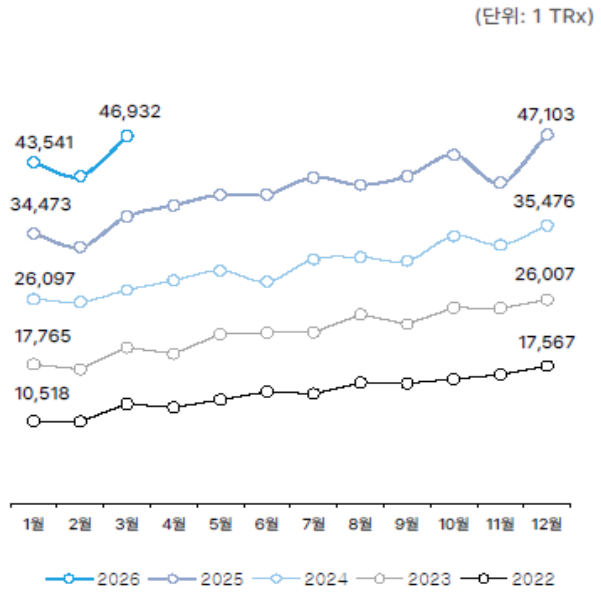
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엑스코프리 US 매출 및 비중



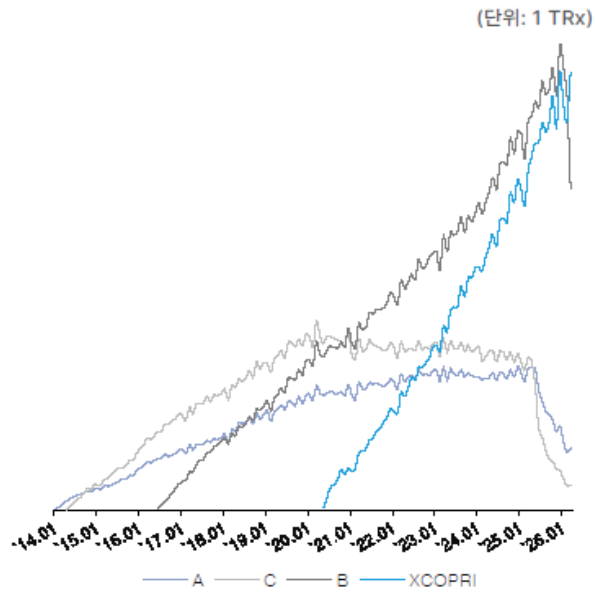
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림5 엑스코프리 월별 TRx 추이



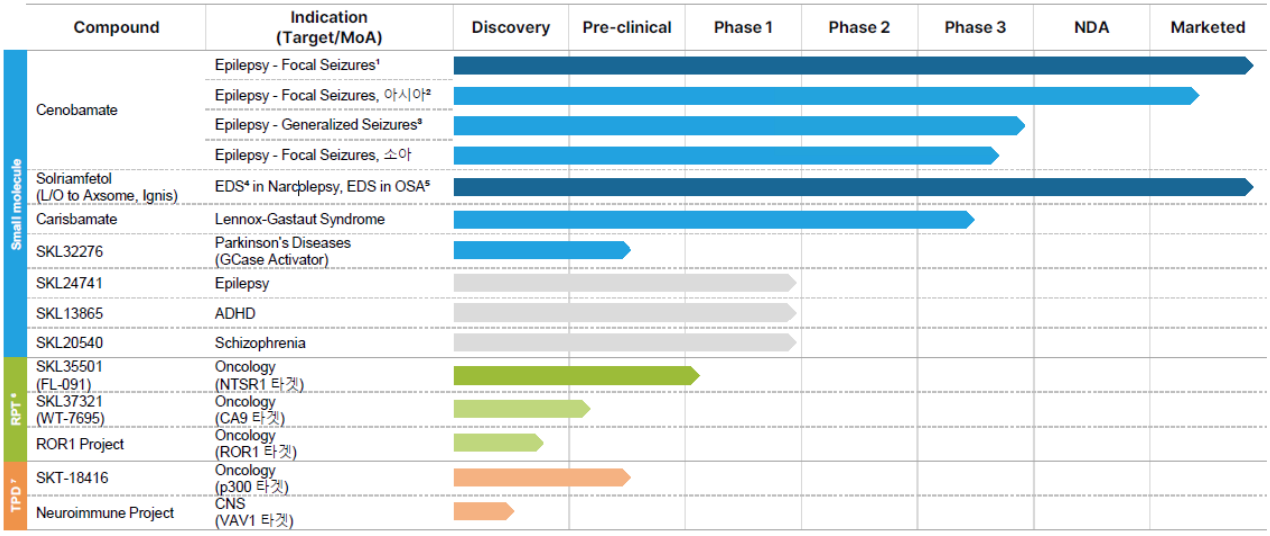
자료: SK바이오팜

그림6 경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK바이오팜

그림7 SK바이오팜 파이프라인



자료: SK바이오팜

표5 Xcopri, Azetukalner, Vormatrigine 임상 결과 비교

임상명	C017 (Phase 3)				X-TOLE2 (Phase 3)			RADIANT (Phase 2)
Adjunctive FOS treatment	Xcopri (Cenobamate)				Azetukalner			Vormatrigine
MoA	NaV channel blocker/GABA agonist				Kv7 channel opener			2nd Gen NaV channel blocker
투약 기간	18주(Seizure Reduction) 12주(50% RR, Seizure freedom rate)				12주			8주(Open-label)
Dosage (mg/day)	Placebo	100	200	400	Placebo	15	25	30
환자수	106	108	109	111	114	46	51	65
Efficay (%)								
Seizure Reduction	27.0	41.5	56.5	63.0	10.4	34.5	53.2	56.3
50% Responder rate	25.5	40.2	56.1	64.2	20.8	37.6	54.8	60.0
Seizure freedom rate	1.0	3.9	11.2	21.1	0.8	4.0	6.5	22.0
Adverse Event (%)								
TEAE	42.6	57.4	65.5	82.9	62.4	67.2	82.3	67.7
SAE	5.6	9.3	3.6	7.2	2.4	3.2	5.6	6.2
Discontinuation	4.6	11.1	13.6	20.7	3.2	4.8	14.5	24.6
CNS related AE (%)								
Dizziness	13.9	17.6	20.0	33.3	3.2	9.6	31.5	32.3
Somnolence	8.3	18.5	20.9	36.9	7.2	8	9.7	12.3
Headache	5.6	10.2	10.9	10.8	6.4	6.4	11.3	13.8
요법								
시작	12.5 mg QD				10 mg QD			30 mg QD
유지	200 - 400 mg/day				10 - 25 mg/day			
Titration	2주 간격 증량 (25/50/100/150/200/400 mg)				x			x
Food Effect	x				o			x
DDI	o				o			x
FDA 승인 시기	2020				2027 하반기(예상)			2028(예상)

자료: C017, X-TOLE2, RADIANT, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK바이오팜 (326030)

KOSPI	7,490.05pt
시가총액	78,000억원
발행주식수	7,831만주
유동주식비율	49.78%
외국인비중	13.15%
52주 최고/최저가	140,700원/88,500원
평균거래대금	438.6억원

주요주주(%)

SK 외 4 인	50.10
국민연금공단	6.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	-14.1	0.6
상대주가	-23.2	-54.7	-65.4

주가그래프

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	547.6	96.3	240.7	3,074	-832.1	6,976	36.1	15.9	75.5	58.0	80.6
2025	706.7	203.9	267.0	3,409	10.9	10,382	36.6	12.0	43.1	39.3	45.0
2026E	950.4	341.4	305.3	3,898	14.4	14,280	25.6	7.0	20.4	31.6	35.1
2027E	1,112.3	435.2	361.1	4,612	18.3	18,891	21.6	5.3	15.5	27.8	28.6
2028E	1,236.3	537.7	458.4	5,853	26.9	24,744	17.0	4.0	11.9	26.8	21.1

SK바이오팜 (326030)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**547.6**	**706.7**	**950.4**	**1,112.3**	**1,236.3**
매출액증가율(%)	54.3	29.1	34.5	17.0	11.1
매출원가	43.1	42.9	54.7	61.1	67.1
매출총이익	504.5	663.8	895.6	1,051.2	1,169.2
판매관리비	408.2	459.9	554.2	616.1	631.5
영업이익	**96.3**	**203.9**	**341.4**	**435.2**	**537.7**
영업이익률(%)	17.6	28.9	35.9	39.1	43.5
금융손익	6.6	-14.8	-14.0	-13.5	-13.4
종속/관계기업손익	-31.3	-34.3	-12.1	-35.5	-35.5
기타영업외손익	0.9	-4.0	-4.6	-4.7	-4.6
세전계속사업이익	72.6	150.9	310.8	381.5	484.2
법인세비용	-154.4	-102.4	14.2	30.5	38.7
당기순이익	**227.0**	**253.3**	**296.7**	**351.0**	**445.4**
지배주주지분 순이익	240.7	267.0	305.3	361.1	458.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**94.9**	**176.3**	**286.5**	**341.6**	**409.0**
당기순이익(손실)	227.0	253.3	296.7	351.0	445.4
유형자산상각비	11.3	12.9	11.2	6.5	5.5
무형자산상각비	6.1	4.0	4.5	4.8	5.1
운전자본의 증감	-32.7	-36.3	-25.8	-20.6	-47.0
투자활동 현금흐름	**-10.9**	**-35.4**	**-18.1**	**-9.2**	**-15.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-1.4	-6.9	-5.2	-5.2	-5.2
투자자산의감소(증가)	-24.9	-11.2	-4.9	4.0	-2.2
재무활동 현금흐름	**-4.5**	**-156.7**	**-16.0**	**-16.0**	**-16.0**
차입금의 증감	10.6	-136.6	-16.0	-16.0	-16.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	83.1	-15.0	252.4	316.4	377.6
기초현금	239.7	322.8	307.8	560.2	876.6
기말현금	322.8	307.8	560.2	876.6	1,254.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651.4	683.2	999.6	1,379.8	1,803.8
현금및현금성자산	322.8	307.8	560.2	876.6	1,254.1
매출채권	173.8	228.8	276.1	321.1	346.6
재고자산	111.7	100.2	110.3	121.3	133.4
비유동자산	385.4	515.1	517.5	515.5	520.4
유형자산	12.1	15.0	9.0	7.7	7.4
무형자산	32.5	51.2	54.7	57.9	60.8
투자자산	97.8	74.7	79.6	75.6	77.9
자산총계	**1,036.8**	**1,198.3**	**1,517.1**	**1,895.2**	**2,324.1**
유동부채	396.3	295.2	316.3	342.4	322.9
매입채무	3.4	9.3	11.2	13.5	16.1
단기차입금	0.0	0.0	-8.0	-16.0	-24.0
유동성장기부채	157.8	8.4	0.4	-7.6	-15.6
비유동부채	66.6	76.8	77.9	78.9	82.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**462.8**	**372.0**	**394.2**	**421.4**	**404.8**
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.9	1,084.9	1,084.9	1,084.9	1,084.9
기타포괄이익누계액	36.1	35.4	35.4	35.4	35.4
이익잉여금	-621.5	-354.1	-48.9	312.3	770.6
비지배주주지분	27.7	13.2	4.6	-5.6	-18.5
자본총계	**574.0**	**826.3**	**1,122.9**	**1,473.9**	**1,919.3**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	6,992	9,025	12,135	14,204	15,786
EPS(지배주주)	3,074	3,409	3,898	4,612	5,853
CFPS	1,771	2,964	4,103	4,845	6,018
EBITDAPS	1,453	2,821	4,560	5,701	7,001
BPS	6,976	10,382	14,280	18,891	24,744
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	36.1	36.6	25.6	21.6	17.0
PCR	62.7	42.0	24.3	20.6	16.6
PSR	15.9	13.8	8.2	7.0	6.3
PBR	15.9	12.0	7.0	5.3	4.0
EBITDA(십억원)	113.8	220.9	357.1	446.5	548.3
EV/EBITDA	75.5	43.1	20.4	15.5	11.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	58.0	39.3	31.6	27.8	26.8
EBITDA 이익률	20.8	31.3	37.6	40.1	44.3
부채비율	80.6	45.0	35.1	28.6	21.1
금융비용부담률	2.0	1.1	0.5	0.2	0.1
이자보상배율(x)	9.0	26.5	78.9	160.8	494.7
매출채권회전율(x)	3.8	3.5	3.8	3.7	3.7
재고자산회전율(x)	5.1	6.7	9.0	9.6	9.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

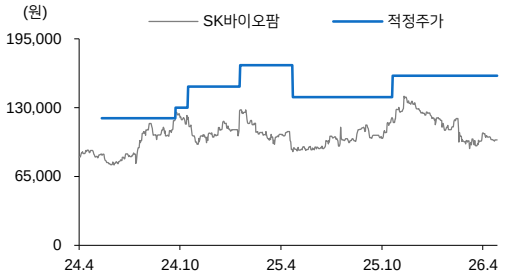
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 바이오팜 (326030) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.06.05	산업분석	Buy	120,000	김준영	-22.4	-0.7
2024.10.15	기업브리프	Buy	130,000	김준영	-6.7	-3.2
2024.11.06	산업분석	Buy	150,000	김준영	-28.9	-15.3
2025.02.07	기업브리프	Buy	170,000	김준영	-36.3	-24.8
2025.05.12	기업브리프	Buy	140,000	김준영	-28.6	-13.9
2025.11.06	기업브리프	Buy	160,000	김준영	-	-

주가 및 적정주가 변동추이