EARNINGS REVIEW

8 May. 2026

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

SK바이오팜 (326030)

다시 확인된 성장 체력

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	150,000	150,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (5/7)	99,600원
예상 주가상승률	50.6%
시가총액	78,000억원
비중(KOSPI내)	0.13%
발행주식수	78,313천주
52주 최저가 / 최고가	88,500 - 140,700원
3개월 일평균거래대금	439억원
외국인 지분율	13.2%
주요주주지분율(%)	
SK (외 5인)	50.1
국민연금공단 (외 1인)	6.0
에스케이바이오팜 우리사주 (외 1인)	0.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	36.6	24.9	20.5
PBR(배)	12.8	7.3	5.4
EV/EBITDA(배)	43.0	19.8	14.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	4.7	(14.1)	0.6	(20.1)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(31.6)	(103.6)	(190.4)	(97.8)

Issue

1Q26 Review. 엑스코프리 처방 확대와 마일스톤 발생으로 컨센서스 상회

Pitch

고마진 엑스코프리 중심 매출 성장 지속 예상. 경쟁약물 제네릭 진입으로 엑스코프리 반사 수혜 기대. 세노바메이트 적응증(전신발작) 및 소아 확장 품목 허가 신청 예정. Second product는 임상3상 후기 단계까지 확장해 검토 중으로 연내 확보 목표. 투자의견 BUY 및 적정주가 15만원 유지

Rationale

- 1Q26 연결 매출액 2,279억원(+57.8% YoY, +17.2% QoQ), 영업이익 898억원(+249.7% YoY, +94.0% QoQ; OPM 39.4%) 기록
- 4Q25 도매상 재고 억제로 일시 부진했던 처방 매출이 1Q26 정상화되며 가속 성장 추세 확인. 엑스코프리 매출액 1,977억원(+48.4% YoY, +15.8% QoQ) 기록. 세노바메이트 기타 국가 승인 마일스톤 수익 발생으로 시장 기대치 상회. 자회사 이그니스의 pre-IPO 추진 과정에서의 자본 증자로 지분법이익 발생, 영업외이익 개선에 기여
- 브리비액트(UCB) 특허 만료에 따른 제네릭 진입으로 브랜드 신약 내 경쟁 구도 변화 예상. 신규 처방 시장에서 차별화된 브랜드 신약인 엑스코프리의 점유율 확대 기대. 엑스코프리 연간 매출액 8,515억원(+37.0% YoY) 전망. 엑스코프리 처방 확대와 로열티 매출 증가로 2026년 매출액 9,809억원(+38.8% YoY), 영업이익 3,551억원(+74.1% YoY; OPM 36.2%)로 추정
- 경쟁신약 XEN1101(Xenon)은 2H26 FDA 허가 신청 추진으로 향후 경쟁 심화 가능성 존재. 다만 진입 가능 시점은 2028년초~2029년으로 단기 리스크 제한적. 해당 시점에는 엑스코프리의 전신발작 및 소아 적응증 확장이 가시화되어 처방 기반이 확대될 전망으로 충분한 경쟁 대응력 확보 가능할 것으로 판단
- Second product 확보 범위를 상업화 단계에서 임상3상 후기 단계까지 확장해 검토 중. 연내 확보 시 추가 성장 모멘텀으로 작용할 전망

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	227.9	222.5	2.4	213.0	7.0	144.4	57.8	194.4	17.2
영업이익	89.8	74.0	21.3	72.0	24.7	25.7	249.7	46.3	94.0
지배주주순이익	105.2	55.6	89.1	60.5	73.8	23.3	351.2	136.6	(23.0)
OPM	39.4%	33.3%	6.1%p	33.8%	5.6%p	17.8%	21.6%p	23.8%	15.6%p
NIM	46.2%	25.0%	21.2%p	28.4%	17.7%p	16.1%	30.0%p	70.3%	-24.1%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: SK바이오팜 실적 Revision

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	222.5	230.8	243.7	256.3	227.9	230.1	242.2	280.6	2.4	(0.3)	(0.6)	9.5
영업이익	74.0	78.8	84.9	90.4	89.8	78.1	85.1	102.1	21.3	(0.9)	0.3	13.0
영업이익률	33.3	34.1	34.8	35.3	39.4	33.9	35.1	36.4	6.1	(0.2)	0.3	1.1
EBITDA	77.3	82.2	88.3	93.7	93.1	81.5	88.5	105.4	20.4	(0.9)	0.3	12.6
EBITDA이익률	34.8	35.6	36.2	36.6	40.9	35.4	36.6	37.6	6.1	(0.2)	0.3	1.0
지배주주순이익	55.6	58.5	64.4	69.6	105.2	59.9	66.8	81.8	89.1	2.4	3.7	17.6

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 2: SK바이오팜 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
연결매출	144.4	176.3	191.7	194.4	227.9	230.1	242.2	280.6	706.7	980.9
YoY	26.7	31.6	40.4	19.2	57.8	30.6	26.3	44.4	29.1	38.8
제품	140.4	158.2	173.7	181.9	210.8	214.8	226.6	263.3	645.5	888.1
XCopri(US)	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	206.9	218.8	255.5	621.7	851.5
완제/API	7.1	4.1	1.5	11.1	13.1	7.9	7.8	7.8	23.8	36.6
용역 및 기타	3.9	18.1	18.0	12.5	17.1	15.3	15.6	17.3	54.3	67.0
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	213.6	215.0	226.5	263.6	663.8	918.7
YoY	31.2	32.8	53.4	14.2	59.5	29.3	23.0	46.9	31.6	38.4
GPM	92.7	94.4	96.1	92.3	93.7	93.4	93.5	93.9	93.9	93.7
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	89.8	78.1	85.1	102.1	203.9	355.1
YoY	149.3	137.6	262.4	13.8	249.7	26.2	21.4	120.6	111.7	74.1
OPM	17.8	35.1	36.6	23.8	39.4	33.9	35.1	36.4	28.9	36.2
당기순이익	19.6	29.5	71.4	132.7	102.7	58.6	65.2	79.9	253.3	306.4
YoY	102.3	20.2	1,031.3	(28.8)	423.5	98.3	(8.6)	(39.8)	11.6	21.0
NPM	13.6	16.7	37.2	68.3	45.1	25.4	26.9	28.5	35.8	31.2

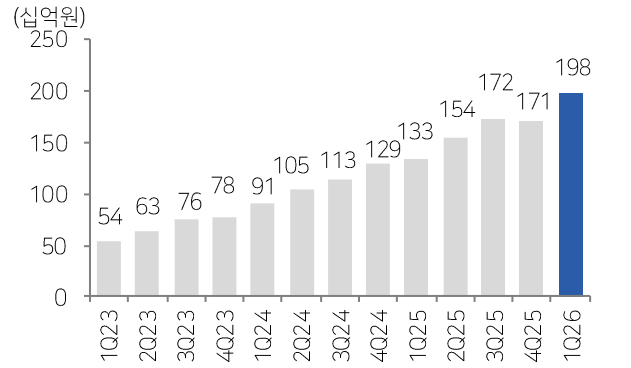
Source: 다올투자증권

Fig. 3: SK바이오팜의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
영업가치(A)	11,340	2028E 추정 EBITDA에 미국 진출 기업 Peer 평균 EV/EBITDA 24배 적용
순차입금(D)	(511)	2026년말 기준
주주가치(E=A+B-D)	11,851	
발행주식수(F, 천주)	78,313	자사주 제외
적정주가(E/F, 원)	151,332	
적정주가(원)	150,000	

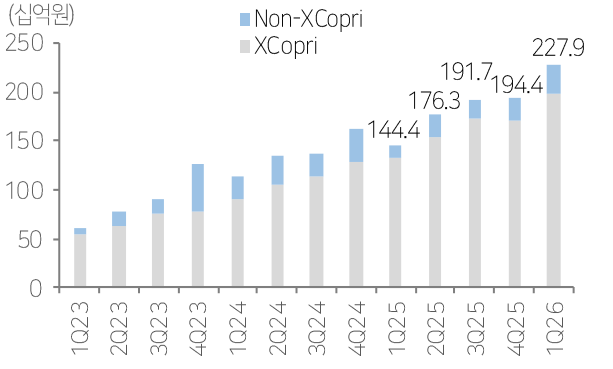
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 분기별 XCopri US 매출 추이



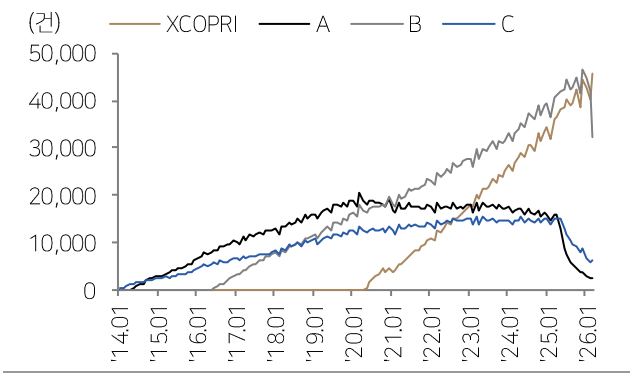
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 5: 분기별 매출 추이



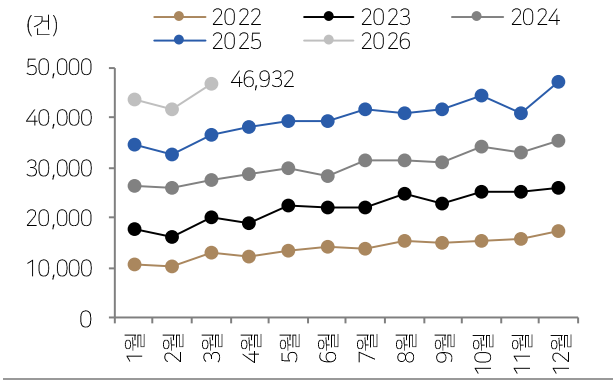
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 6: 경쟁 신약(3세대 뇌전증 신약) TRx 추이



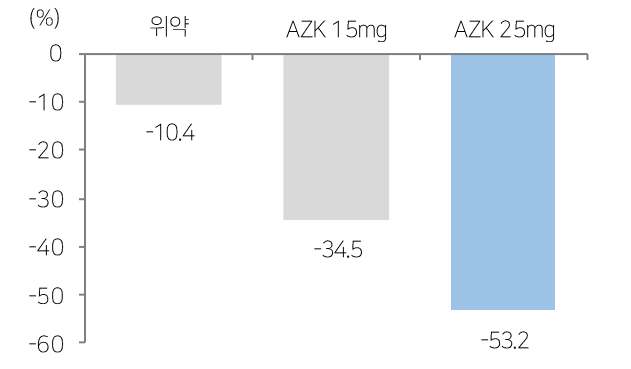
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 엑스코프리 월별 TRx 추이



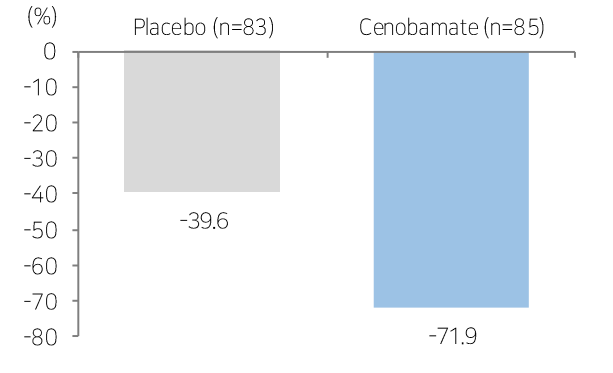
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 8: 아제투칼너(AZK) 임상3상 발작빈도 감소율



Source: Xenon, 다올투자증권

Fig. 9: 세노바메이트 임상3상(PGTC) 발작빈도 감소율



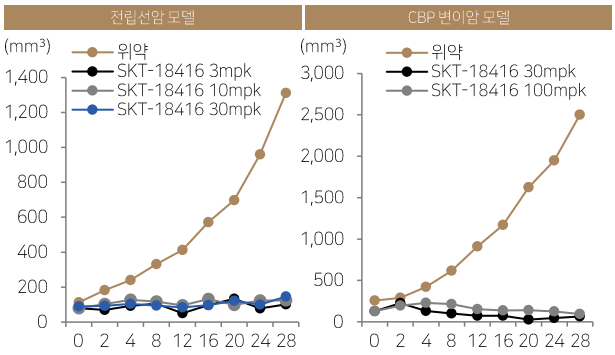
Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 10: 파이프라인 현황

구분	파이프라인	적응증	개발 단계	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	NDA	출시
저분자	Cenobamate	뇌전증/부분발작							
	Cenobamate	뇌전증/부분발작/아시아							
	Cenobamate	뇌전증/전신발작							
	Cenobamate	뇌전증/부분발작/소아							
	Solriamfetol	주간졸림증							
	Carisbamate	레녹스-가스토 증후군							
	SKL3276	파킨슨병							
	SKL24741	뇌전증							
	SKL13865	ADHD							
	SKL20540	조현병							
RPT	SKL35501	항암 / NTSR1 타깃							
	SKL39721	항암 / CA9 타깃							
	RORT1 Project	항암 / RORT1 타깃							
TPD	SKT-18416	항암 / p300 타깃							
	Neuroimmune Proje	CNS / VAV1 타깃							

Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 11: SKT-18416(p300 선택적 분해제 TPD) 전임상



Source: SK바이오팜, 다올투자증권

Fig. 12: TPD 플랫폼, MOPED 분자접착제

TPD 기술	임상검증	약물성	경구투여/ BBB 투과	확장성
Heterobi-functional TPD	○	△	△	X
Other TPD	X	△	△	X
CRBN Glue	○	○	○	X
MOPED Glue	○	○	○	○

Source: SK바이오팜, 다올투자증권

20th Anniversary SUSTINVEST

SK바이오팜

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	5천억이상	2025 하반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	77.0	526/1299	42/100

연도별 성과

2023	A
2024	A
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	한미약품
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	영진약품	디앤디파마텍

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**65.4**	**29.2**	**15%**	▲
	혁신 활동	20.0	17.6	중	▲
	생산 공정	95.6	36.6	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**75.4**	**47.6**	**35%**	▲
	인적자원 관리	77.9	48.0	상	▲
	공급망 관리	89.4	45.4	하	▲
	고객 관리	58.0	52.9	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	71.8	40.4	하	▲
G(지배구조)		**52.8**	**57.9**	**50%**	▼
	주주의 권리	50.4	49.0	상	▲
	정보의 투명성	46.9	60.5	하	▼
	이사회의 구성과 활동	88.7	55.9	상	▲
	이사의 보수	64.4	72.5	하	▼
	관계사 위험	20.0	75.9	중	▼
	ESG경영 인프라	95.7	38.5	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	-	22.6%	-25.8%
2023	-	18.2%	39.3%
2024	0.0%	19.6%	10.7%

SK바이오팜 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651.4	683.2	985.5	1,363.5	1,830.8
현금성자산	324.5	309.5	563.2	919.3	1,361.2
매출채권	176.2	229.5	249.8	264.0	281.5
재고자산	111.7	100.2	127.6	134.9	142.4
비유동자산	385.4	515.1	540.5	568.5	597.1
투자자산	340.9	448.9	467.1	486.1	505.8
유형자산	12.0	15.0	15.8	17.0	18.0
무형자산	32.5	51.2	57.5	65.4	73.3
자산총계	1,036.8	1,198.3	1,525.9	1,932.0	2,428.0
유동부채	396.3	295.2	308.3	324.0	341.2
매입채무	83.8	109.1	120.5	132.7	138.0
유동성이자부채	162.0	11.6	11.6	11.6	21.6
비유동부채	66.6	76.8	77.7	88.5	89.4
비유동이자부채	26.7	40.5	40.5	50.5	50.5
부채총계	462.8	372.0	386.0	412.5	430.6
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	(621.5)	(354.1)	(40.5)	339.1	817.0
자본조정	43.8	43.2	43.2	43.2	43.2
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	574.0	826.3	1,140.0	1,519.5	1,997.4
투하자본	353.6	511.2	568.8	599.8	643.3
순차입금	(135.8)	(257.4)	(511.1)	(857.3)	(1,289.2)
ROA	25.8	22.7	22.5	21.4	21.4
ROE	54.7	37.3	31.6	28.2	26.7
ROIC	27.1	34.2	56.8	62.9	74.4

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	547.6	706.7	980.9	1,209.8	1,408.2
증가율 (Y-Y,%)	54.3	29.1	38.8	23.3	16.4
영업이익	96.3	203.9	355.1	459.7	578.0
증가율 (Y-Y,%)	흑전	111.7	74.1	29.5	25.7
EBITDA	113.8	220.9	368.5	478.1	604.4
영업외손익	(23.7)	(53.1)	(0.5)	3.8	5.6
순이자수익	(0.5)	(0.6)	1.3	1.3	1.3
외화관련손익	16.7	(6.0)	3.4	2.5	2.1
지분법손익	(31.3)	(34.3)	(3.4)	2.9	4.8
세전계속사업손익	72.6	150.9	354.6	463.5	583.5
당기순이익	227.0	253.3	306.4	370.8	466.8
지배기업당기순이익	240.7	267.0	313.7	379.6	477.9
증가율 (Y-Y,%)	흑전	11.6	21.0	21.0	25.9
NOPLAT	69.8	147.9	306.8	367.8	462.4
(+) Dep	17.4	16.9	13.5	18.4	26.4
(-) 운전자본투자	31.6	(2.5)	35.4	6.3	18.2
(-) Capex	1.4	6.9	9.8	12.1	14.1
OpFCF	54.3	160.4	275.1	367.8	456.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.4	42.1	40.3	30.2	25.8
영업이익증가율(3Yr)	0.5	n/a	n/a	68.4	41.5
EBITDA증가율(3Yr)	2.2	n/a	n/a	61.4	39.9
순이익증가율(3Yr)	51.8	n/a	n/a	17.8	22.6
영업이익률(%)	17.6	28.9	36.2	38.0	41.0
EBITDA마진(%)	20.8	31.3	37.6	39.5	42.9
순이익률(%)	41.4	35.8	31.2	30.6	33.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	94.9	176.3	296.0	377.6	467.7
당기순이익	227.0	253.3	306.4	370.8	466.8
자산상각비	17.4	16.9	13.5	18.4	26.4
운전자본증감	(32.7)	(36.3)	(35.4)	(6.3)	(18.2)
매출채권감소(증가)	(35.1)	(58.4)	(20.3)	(14.2)	(17.5)
재고자산감소(증가)	(8.6)	10.9	(27.3)	(7.3)	(7.5)
매입채무증가(감소)	0.9	6.0	11.3	12.2	5.4
투자현금	(10.9)	(35.4)	(42.4)	(43.7)	(50.3)
단기투자자산감소	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	6.4	0.2	(5.8)	0.4	2.2
설비투자	(1.4)	(6.9)	(9.8)	(12.1)	(14.1)
유무형자산감소	(10.7)	(22.1)	(10.8)	(15.4)	(21.2)
재무현금	(4.5)	(156.7)	0.0	10.0	10.0
차입금증가	(4.5)	(156.7)	0.0	10.0	10.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	83.1	(15.0)	253.6	356.1	441.8
총현금흐름(Gross CF)	138.7	232.1	331.4	383.9	485.9
(-) 운전자본증가(감소)	31.6	(2.5)	35.4	6.3	18.2
(-) 설비투자	1.4	6.9	9.8	12.1	14.1
(+) 자산매각	(10.7)	(22.1)	(10.8)	(15.4)	(21.2)
Free Cash Flow	95.1	160.4	253.6	334.0	417.4
(-) 기타투자	(6.4)	(0.2)	5.8	(0.4)	(2.2)
잉여현금	101.5	160.6	247.9	334.4	419.6

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,074	3,409	4,006	4,847	6,102
BPS	6,560	9,728	13,653	18,399	24,400
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	36.1	36.6	24.9	20.5	16.3
PBR	16.9	12.8	7.3	5.4	4.1
EV/ EBITDA	75.3	43.0	19.8	14.5	10.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	62.7	42.0	23.5	20.3	16.1
PSR	15.9	13.8	8.0	6.4	5.5
재무건전성 (%)					
부채비율	80.6	45.0	33.9	27.1	21.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	164.4	231.4	319.6	420.9	536.7
이자보상배율	179.6	336.5	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.0	1.1	0.6	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	34.7	40.3	35.6	29.9	25.6
현금+투자자산(%)	65.3	59.7	64.4	70.1	74.4
자본구조					
차입금(%)	24.7	5.9	4.4	3.9	3.5
자기자본(%)	75.3	94.1	95.6	96.1	96.5

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

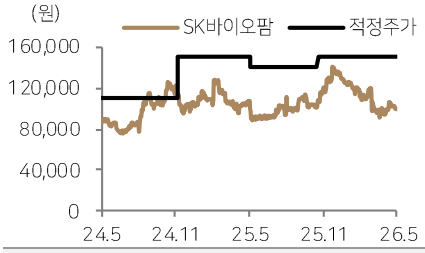
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

SK바이오팜 (326030)



일자	2024.11.11	2025.05.12	2025.10.22
투자의견	BUY	BUY	BUY
적정주가	150,000원	140,000원	150,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.11	150,000원	107,308원	127,900원	-28.46	-14.73
2025.05.12	140,000원	98,491원	113,500원	-29.65	-18.93
2025.10.22	150,000원	114,730원	140,700원	-23.51	-6.2

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 5월 7일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.