제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(326030)

SK바이오팜

BUY(유지)

Xcopri 펀더멘탈 이상 無

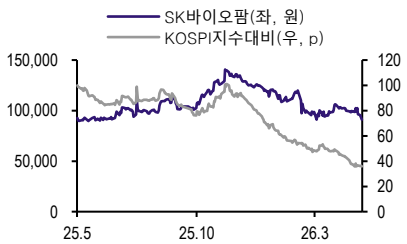
목표주가	140,000원(하향)
현재주가(05/20)	91,000원
상승여력	53.8%
시가총액	7,127십억원
발행주식수	78,313천주
52주 최고가 / 최저가	140,700 / 89,200원
3개월 일평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	13.1%
주요주주	
SK (외 5인)	50.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
에스케이바이오팜우리사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.7	-18.6	-27.9	2.0
상대수익률(KOSPI)	-27.6	-42.7	-108.0	-175.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	548	707	967	1,104
영업이익	96	204	339	416
EBITDA	114	221	358	422
지배주주순이익	241	267	304	360
EPS	3,074	3,409	3,881	4,592
순차입금	-136	-257	-478	-779
PER	36.1	36.6	23.4	19.8
PBR	15.9	12.0	6.4	4.8
EV/EBITDA	75.3	43.0	18.6	15.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	58.0	39.3	31.5	27.7
컨센서스 영업이익	-	-	338	0
컨센서스 EPS	-	-	4,020	0

주가추이



1Q26 Review: 컨센서스 상회 호실적

SK바이오팜의 2026년 1분기 연결 매출액은 2,279억원(+58% YoY/+17% QoQ), 연결 영업이익은 898억원(+250% YoY/+94% QoQ, OPM: 39.4%)을 시현, 컨센서스 추정치를 크게 상회하는 호실적을 기록하였다. 이번 1분기 Xcorpi 매출액은 1,977억원(+48% YoY/+16% QoQ)으로 전분기 재고 관련 일시적 정체 요인이 해소되며 탑라인 가속성장 추세가 확인되었다(1분기 Xcopri 처방량 전년 동기 대비 25.7%, 전분기 대비 2.5% 성장). 또한 Cenobamate 기타 국가 승인 마일스톤 용역 수익 발생, 중국법인 자회사 이그니스 증자에 따른 지분법이익 계상이 1분기 이익 개선에 기여하였다. 투자자들이 시급한 도입을 기다리고 있는 2nd Product의 경우 현재 상업화 단계에서 임상3상 이상 후보물질 단계까지 확대하여 검토하고 있으며 연내 최종 확보를 전망한다. 한편 TPD 모달리티 부문에서 First-in-class 포텐셜을 보유한 p300 단백질 타겟 항암제 개발을 가속화하여 2027년 상반기 IND 제출을 목표로 하고 있다.

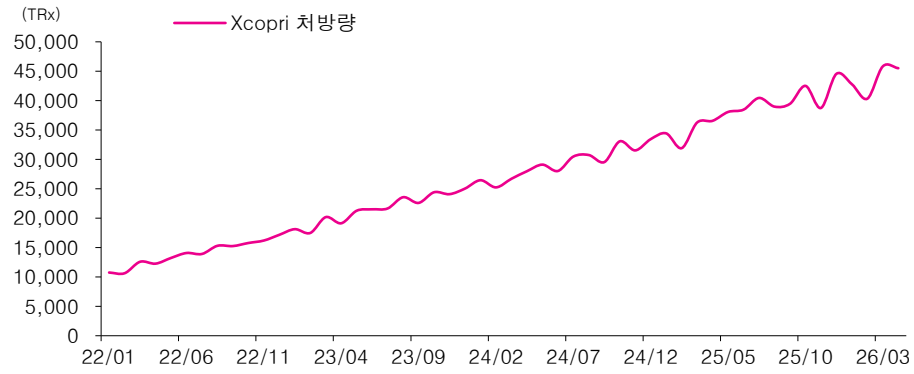
Xcopri 펀더멘탈 이상 無, 과도한 조정은 매수 기회

Briviact 특허 만료로 인한 제네릭 시장 진입, 경쟁 신약들의 유효성 입증 임상 결과 발표 및 FDA 신청 추진으로 인해 뇌전증 치료제 시장에서 경쟁 심화 가능성이 있지만 Xcopri의 처방 확대 모멘텀은 당분간 훼손되지 않을 것으로 전망한다(Briviact 처방량 감소 시작, 향후 전신발작 및 소아 적응증 확장으로 경쟁력 추가 확보). SK바이오팜은 2026년 연간 Xcopri 탑라인 가이던스를 5.5~5.8억달러(8,170억~8,610억원)수준에서 유지하고 있으며 우리는 올해 Xcopri 매출액을 가이던스 상단인 8,637억원으로 추정한다. Xcopri가 견인하는 이익 성장세는 올해 지속될 것으로 전망, 2026년 SK바이오팜 매출액/영업이익을 9,665억/3,387억원(OPM: 35%)으로 추정한다.

SK바이오팜 투자의견 BUY 유지, 목표주가 140,000원

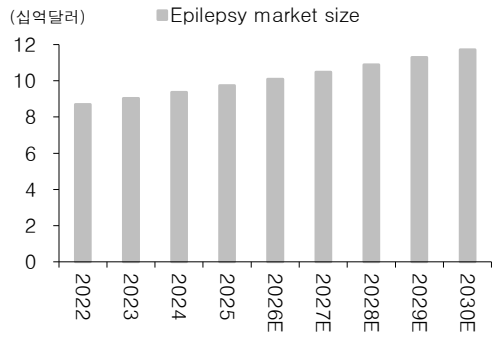
Xcopri의 견조한 성장세에도 불구하고 바이오 섹터 전체의 저조한 수급 및 valuation de-rating으로 인해 SK바이오팜의 주가는 지속적인 약세를 시현 중이지만 이익 펀더멘탈은 여전히 강해 투자의견 BUY를 유지한다. TP는 Target multiple 하향 조정으로 기존 16만원에서 14만원으로 하향한다.

그림 1 Xcopri 월별 처방 수(TRx) 추이



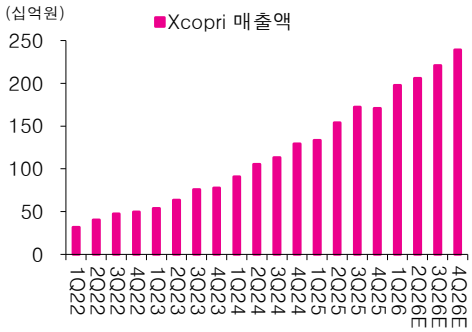
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 글로벌 뇌전증(Epilepsy) 치료제 시장 규모 추이



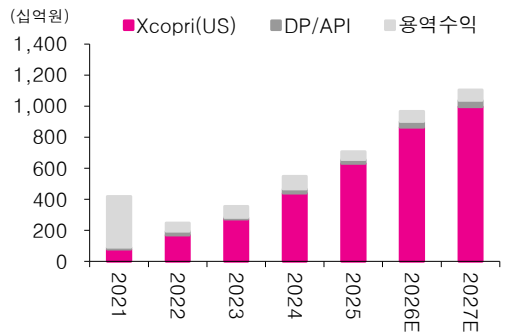
자료: Market Digits, 흥국증권 리서치센터

그림 3 Xcopri 분기별 매출액 추이 및 전망



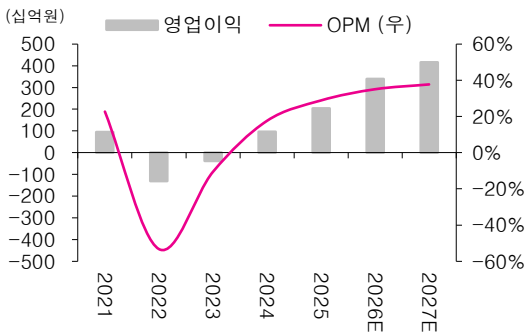
자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

그림 4 SK바이오팜 연간 매출액 추이 및 전망



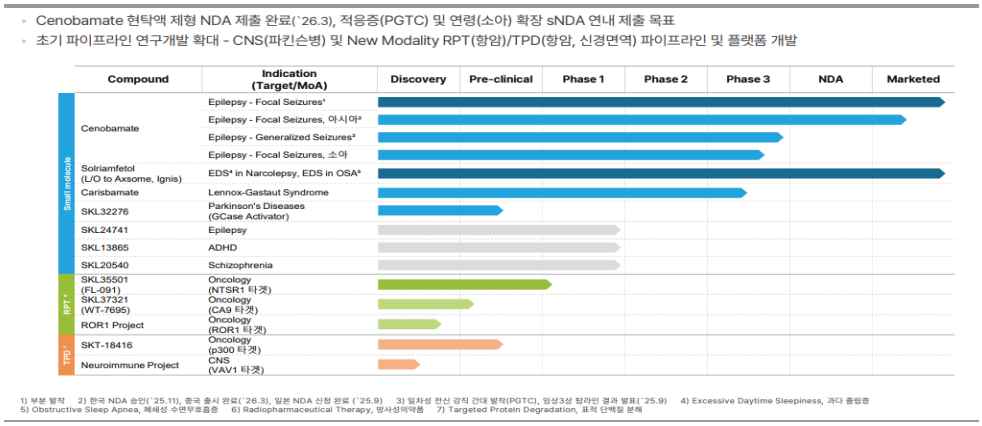
자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

그림 5 SK바이오팜 연간 영업이익 추이 및 전망



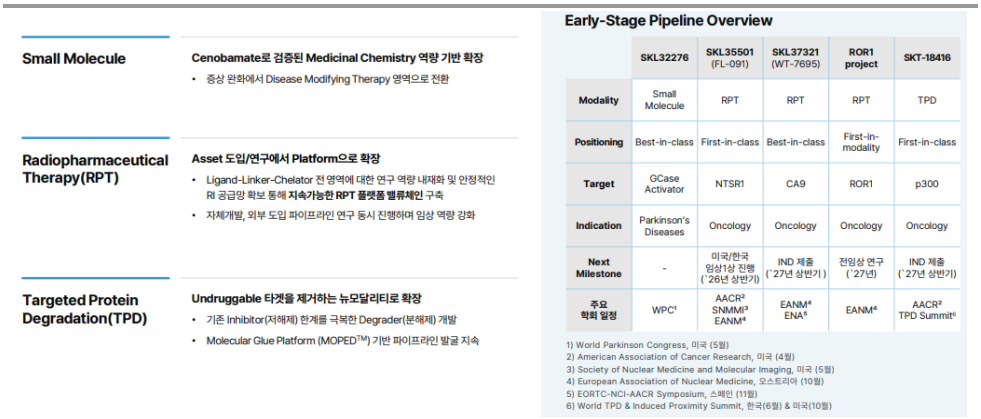
자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

그림 6 SK바이오팜 - Pipeline 업데이트 (1Q26)



자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

그림 7 SK바이오팜 – Roadmap to Big Biotech (1Q26)



자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

표 1 SK바이오팜 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**144**	**176**	**192**	**194**	**228**	**229**	**245**	**265**	**548**	**707**	**967**	**1,104**
Xcopri(US)	133	154	172	171	198	206	221	239	439	630	864	995
DP/API	7	4	2	11	13	8	8	8	27	24	36	40
용역수익	4	18	18	13	17	16	16	18	82	53	67	69
영업이익	**26**	**62**	**70**	**46**	**90**	**78**	**84**	**87**	**96**	**204**	**339**	**416**
수익성(%)												
영업이익률	17.8%	35.1%	36.6%	23.8%	39.4%	34.1%	34.2%	32.9%	17.6%	28.9%	35.0%	37.7%
성장률(YoY)												
전체 매출액	26.7%	31.6%	40.4%	19.2%	57.9%	30.2%	27.6%	36.2%	54.3%	29.1%	36.8%	14.3%
Xcopri(US)	46.6%	46.5%	52.0%	32.1%	48.3%	33.7%	28.2%	40.1%	62.1%	43.7%	37.0%	15.2%

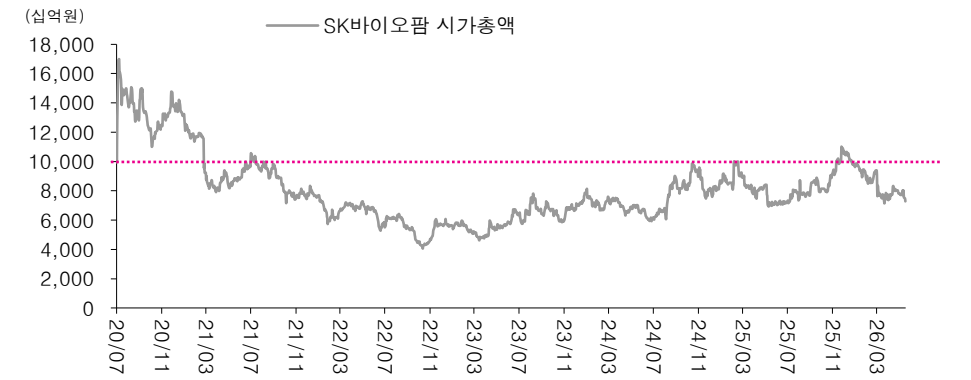
자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

표 2 SK바이오팜 목표주가 산정 SOTP 밸류에이션

(십억원)		비고
SK바이오팜 EBITDA	389.8	SK바이오팜 2026~27E EBITDA 평균
Fair EV/EBITDA multiple (x)	26.5	국내 바이오 2026~27년 EV/EBITDA 평균
SK바이오팜 value (A)	**10,330**	
Non-core assets		
(-) Net debt (B)	-628	FY26~27년 순차입금 평균
(-) Preferred shares (C)	0	
Fair value of equity (A-B-C)	**10,959**	
No. of total shares (백만주)	78.3	
NAV/Share (원)	139,934	
목표주가 (원)	**140,000**	
현재주가 (원)	91,000	
상승여력	+53.8%	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 8 SK바이오팜 시가총액 추이 (국내 바이오 조정 국면)



자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**548**	**707**	**967**	**1,104**	**1,277**
증가율 (Y-Y,%)	54.3	29.1	36.8	14.3	15.6
영업이익	**96**	**204**	**339**	**416**	**501**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	111.7	66.1	22.9	20.3
EBITDA	114	221	358	422	506
영업외손익	(24)	(53)	31	21	21
순이자수익	(1)	(1)	10	21	32
외화관련손익	17	(6)	0	0	0
지분법손익	(31)	(34)	(33)	(33)	(33)
세전계속사업손익	73	151	370	437	522
당기순이익	**227**	**253**	**288**	**341**	**407**
지배기업당기순이익	**241**	**267**	**304**	**360**	**429**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	10.9	13.8	18.3	19.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.4	42.1	39.7	26.3	21.8
영업이익증가율(3Yr)	0.5	n/a	n/a	62.9	34.9
EBITDA증가율(3Yr)	2.2	n/a	n/a	54.8	31.8
순이익증가율(3Yr)	51.8	n/a	n/a	14.6	17.2
영업이익률(%)	17.6	28.9	35.0	37.7	39.2
EBITDA마진(%)	20.8	31.3	37.0	38.2	39.6
순이익률 (%)	41.4	35.8	29.8	30.9	31.9
NOPLAT	**70**	**148**	**264**	**325**	**391**
(+) Dep	17	17	19	6	5
(-) 운전자본투자	32	(3)	83	44	56
(-) Capex	1	7	1	1	1
OpFCF	54	160	199	285	338

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651	683	909	1,168	1,501
현금성자산	324	309	413	605	856
매출채권	176	230	314	359	415
재고자산	112	100	137	157	181
비유동자산	385	515	516	532	548
투자자산	341	449	467	486	506
유형자산	12	15	1	1	1
무형자산	33	51	48	45	42
자산총계	**1,037**	**1,198**	**1,426**	**1,700**	**2,050**
유동부채	396	295	224	145	70
매입채무	84	109	142	157	175
유동성이자부채	162	12	(99)	(201)	(302)
비유동부채	67	77	71	66	60
비유동이자부채	27	40	34	28	21
부채총계	**463**	**372**	**296**	**210**	**130**
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	(622)	(354)	(50)	309	739
자본조정	44	43	43	43	43
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**574**	**826**	**1,130**	**1,490**	**1,919**
투하자본	354	511	592	648	718
순차입금	(136)	(257)	(478)	(779)	(1,136)
ROA	27.4	23.9	23.2	23.0	22.9
ROE	58.0	39.3	31.5	27.7	25.4
ROIC	27.1	34.2	47.9	52.4	57.2

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,074	3,409	3,881	4,592	5,484
BPS	6,975	10,382	14,263	18,855	24,338
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	36.1	36.6	23.4	19.8	16.6
PBR	15.9	12.0	6.4	4.8	3.7
EV/ EBITDA	75.3	43.0	18.6	15.0	11.8
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	62.7	42.0	20.0	17.9	15.2
PSR	15.9	13.8	7.4	6.5	5.6
재무건전성 (%)					
부채비율	80.6	45.0	26.2	14.1	6.8
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	405.4	808.4	2,143.0
이자보상배율	179.6	336.5	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.0	1.1	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	34.7	40.3	40.2	37.3	34.5
현금+투자자산(%)	65.3	59.7	59.8	62.7	65.5
자본구조					
차입금(%)	24.7	5.9	(6.1)	(13.2)	(17.1)
자기자본(%)	75.3	94.1	106.1	113.2	117.1

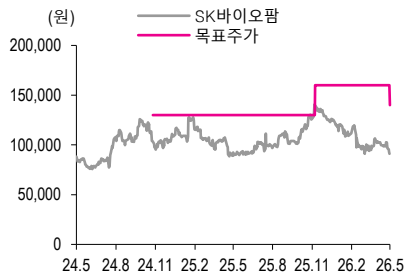
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**95**	**176**	**274**	**355**	**412**
당기순이익	227	253	288	341	407
자산상각비	17	17	19	6	5
운전자본증감	(33)	(36)	(83)	(44)	(56)
매출채권감소(증가)	(35)	(58)	(84)	(45)	(56)
재고자산감소(증가)	(9)	11	(37)	(20)	(24)
매입채무증가(감소)	1	6	33	15	18
투자현금	**(11)**	**(35)**	**(53)**	**(54)**	**(55)**
단기투자자산감소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	6	0	(35)	(36)	(36)
설비투자	(1)	(7)	(1)	(1)	(1)
유무형자산감소	(11)	(22)	(1)	(1)	(1)
재무현금	**(4)**	**(157)**	**(117)**	**(109)**	**(107)**
차입금증가	(4)	(157)	(117)	(109)	(107)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	83	(15)	103	193	250
총현금흐름(Gross CF)	**139**	**232**	**357**	**399**	**468**
(-) 운전자본증가(감소)	32	(3)	83	44	56
(-) 설비투자	1	7	1	1	1
(+) 자산매각	(11)	(22)	(1)	(1)	(1)
Free Cash Flow	95	206	272	353	410
(-) 기타투자	(6)	(0)	35	36	36
잉여현금	101	206	236	318	374

SK바이오팜 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-11-15	담당자변경			
2024-11-15	Buy	130,000		
2025-07-09	Buy	130,000		
2025-11-28	Buy	160,000		
2026-05-20	Buy	140,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286