

SK바이오팜 (326030)

실적은 우상향, 경쟁 구도는 완화

제약/바이오

Analyst 김준영

junyoung.kim@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

2Q26 Review

2Q26 연결 기준 매출액은 2,474억원(YoY +40.3%, QoQ +8.5%), 영업이익은 971억원(YoY +56.9%, QoQ +8.1%)을 기록하며 컨센서스를 상회하였다. Xcopri 미국 매출은 2,244억원(\$149.5M, YoY +45.6%, QoQ +13.5%)으로 분기 최대치를 경신하였다. 1분기 일회성 마일스톤 수익이 소멸하고 판관비가 전분기 대비 115억원 증가했음에도 영업이익률은 39.2%를 기록하며, Xcopri 매출 증가가 이익 확대에 연결되는 높은 영업 레버리지를 재확인하였다. 상반기 Xcopri 매출은 \$284.5M으로 연간 가이드스 \$550~580M 상단의 49.1%를 달성했으며, 6월 TRx도 49,155건으로 최고치를 경신하였다.

Praxis 우려 해소, Xenon의 본격적인 영향은 2028년

경쟁 환경은 기존 예상 대비 우호적으로 변화하였다. Praxis의 Vormatrigine은 POWER1 임상 2/3상에서 월간 발작 빈도 감소율에 대한 1차 평가변수를 충족하지 못했으며, 회사는 후속 POWER2 환자 모집을 중단하고 개발 전략을 재검토하고 있다. 오픈라벨 RADIANT 결과를 근거로 제기됐던 Vormatrigine의 경쟁 위협은 크게 낮아졌다고 판단한다.

Xenon의 Azetukalner는 X-TOLE2 임상 3상에서 유효성을 입증하였다. Xenon은 3Q26 NDA 제출을 목표로 하고 있어 2027년 하반기 승인과 연말 출시 가능성이 존재한다. 다만 초기 상업화 준비와 처방 침투 기간을 고려하면 Xcopri 실적에 대한 본격적인 영향은 2028년부터 나타날 전망이다. 이에 따라 2027년까지는 Xcopri 처방 증가와 현탁액, PGTC, 소아 확장 효과가 온전히 반영되는 성장 구간으로 판단한다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 14만원으로 하향

투자 의견 Buy를 유지하나 적정주가는 기존 16만원에서 14만원으로 하향한다. 2027E EBITDA 4,707억원에 국내 피어의 12개월 선행 평균 EV/EBITDA 21.2배를 적용하였으며 Xcopri의 견조한 성장과 높은 현금 창출력을 반영해 EBITDA 추정치를 상향했으나, 피어 멀티플 하락과 전체 매출의 약 90%를 단일 품목에 의존하는 사업구조를 반영해 적용 멀티플을 낮췄다. 2nd Product 도입과 Xcopri 배타적 판매기간 연장이 가시화되기 전까지 단일 품목 할인은 불가피하나, 경쟁약물 진입 전인 2027년까지 실적 성장의 가시성이 높다 판단한다.

Meritz Research 2026. 8. 6

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)

140,000원

현재주가 (8.5)

82,000원

상승여력

70.7%

표1 SK바이오팜 2Q26P 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	247.4	176.3	40.3	227.9	8.6	235.5	5.1	236.0	4.8
영업이익	97.1	61.9	56.9	89.8	8.2	89.6	8.4	85.4	13.7
세전이익	93.4	34.7	169.3	100.0	(6.6)	74.3	25.7	80.8	15.7
순이익	85.1	29.5	188.3	102.7	(17.2)	68.4	24.4	59.9	42.1
영업이익률(%)	39.2	35.1		39.4		38.0		36.2	
세전이익률(%)	37.8	19.7		43.9		31.6		34.2	
순이익률(%)	34.4	16.7		45.1		29.0		25.4	

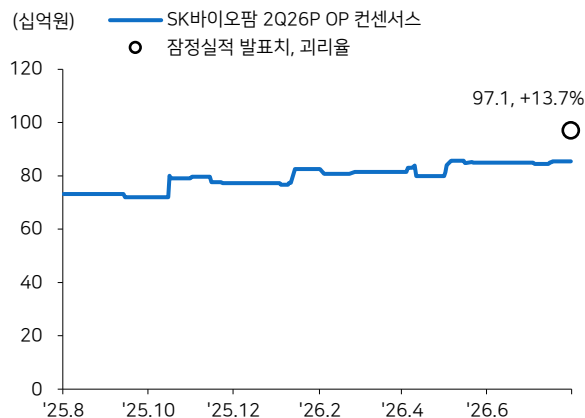
자료: QuantiWise, SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK바이오팜 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	976.2	706.8	38.1	950.4	2.7	966.4	1.0
영업이익	353.7	203.9	73.4	341.4	3.6	343.3	3.0
세전이익	354.6	150.9	135.0	310.8	14.1	342.6	3.5
당기순이익	336.2	253.3	32.7	296.6	13.3	329.7	2.0
영업이익률(%)	36.2	28.9		35.9		35.5	
세전이익률(%)	36.3	21.3		32.7		35.5	
순이익률(%)	34.4	35.8		31.2		34.1	

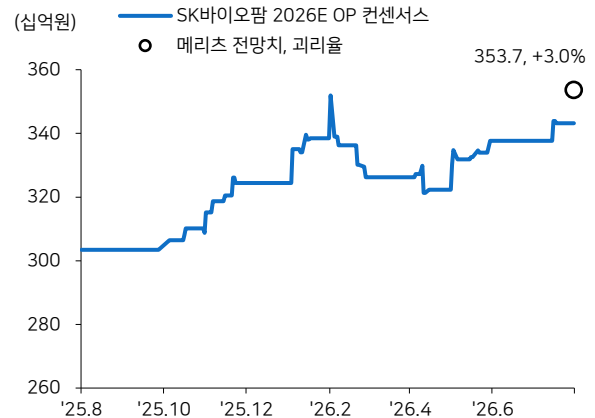
자료: QuantiWise, SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 13.7% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 3.0% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK바이오팜 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	144.4	176.3	191.7	194.4	227.9	247.4	264.6	236.3	547.6	706.8	976.2
% YoY	26.7	31.6	40.4	19.2	57.8	40.3	38.0	21.6	54.3	29.1	38.1
Xcopri(US)	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	224.4	234.1	209.3	438.7	630.4	865.5
DP/API	7.2	4.1	1.5	11.1	13.1	13.3	10.7	13.3	26.9	23.9	50.4
용역수익	3.9	18.1	18.0	12.5	17.1	9.7	19.8	13.8	82.0	52.5	60.4
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	213.6	232.4	249.7	223.1	504.5	663.8	918.7
% YoY	31.2	32.8	53.4	14.2	59.5	39.7	35.6	24.4	57.3	31.6	38.4
GPM (%)	92.7	94.4	96.1	92.3	93.7	93.9	94.4	94.4	92.1	93.9	94.1
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	89.8	97.1	97.8	69.1	96.3	203.9	353.7
% YoY	149.2	137.5	262.5	13.8	249.7	56.9	39.5	49.2	흑전	111.7	73.4
OPM (%)	17.8	35.1	36.6	23.8	39.4	39.2	37.0	29.2	17.6	28.9	36.2
당기순이익	19.6	29.5	71.4	132.7	102.7	85.1	86.8	61.5	227.0	253.3	336.2
% YoY	102.3	20.2	1031.1	(28.8)	423.6	188.3	21.6	(53.6)	흑전	11.6	32.7
NPM (%)	13.6	16.7	37.2	68.3	45.1	34.4	32.8	26.0	41.5	35.8	34.4

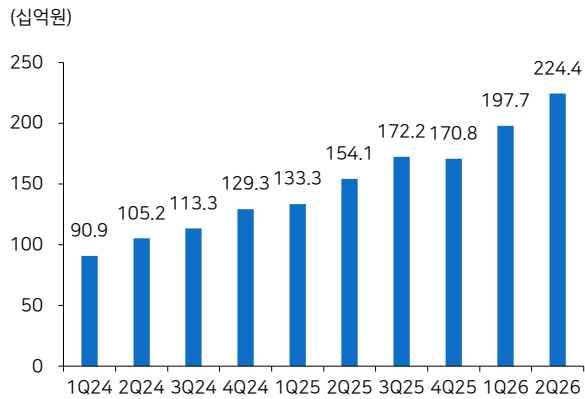
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK바이오팜 적정주가

(십억원)	비고	
SK바이오팜의 영업가치 (A)	10,337.1	
2027년 EBITDA	486.8	
타겟 EV/EBITDA	21.2	국내 피어(유한양행, 셀트리온)의 평균 12개월 선행 EV/EBITDA
순 차입금 (B)	-	546.7
2026년 말 기준		
주주가치 (C=A-B)	10,883.8	
주식수 (D)	78,313 천주	유통주식수 기준
적정주가 (P=C/D)	140,000	

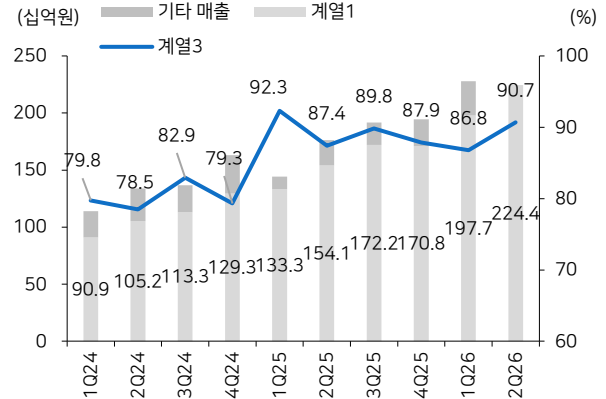
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Xcopri US 분기별 매출 추이



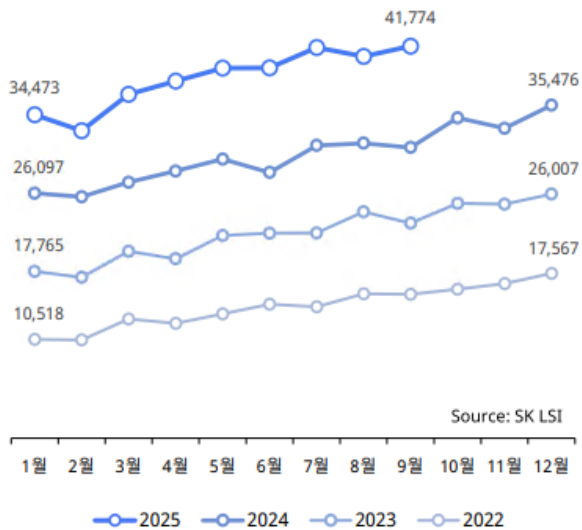
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Xcopri US 매출 및 비중



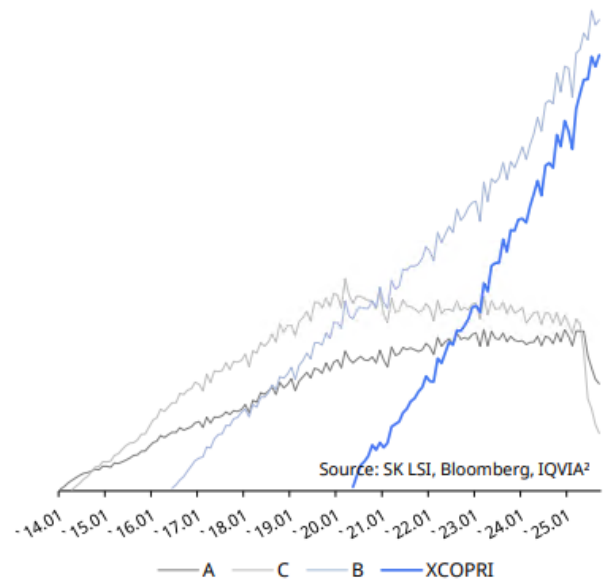
자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Xcopri 월별 TRx 추이



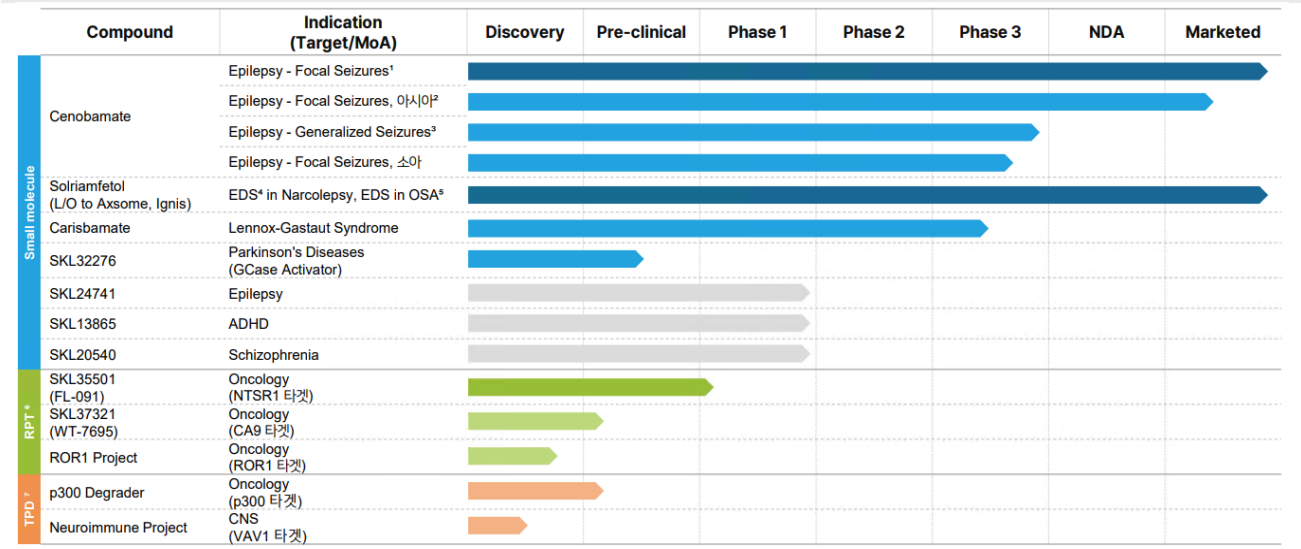
자료: SK바이오팜

그림6 경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK바이오팜

그림7 SK바이오팜 파이프라인



자료: SK바이오팜

표5 Xcopri, Azetukalner, Vformatrigine 임상 결과 비교

임상명	C017 (Phase 3)				X-TOLE2 (Phase 3)			RADIANT (Phase 2)
Adjunctive FOS treatment	Xcopri (Cenobamate)				Azetukalner			Vformatrigine
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	6,598.26pt
시가총액	64,217억원
발행주식수	7,831만주
유동주식비율	49.83%
외국인비중	12.55%
52주 최고/최저가	140,700원/74,600원
평균거래대금	256.2억원

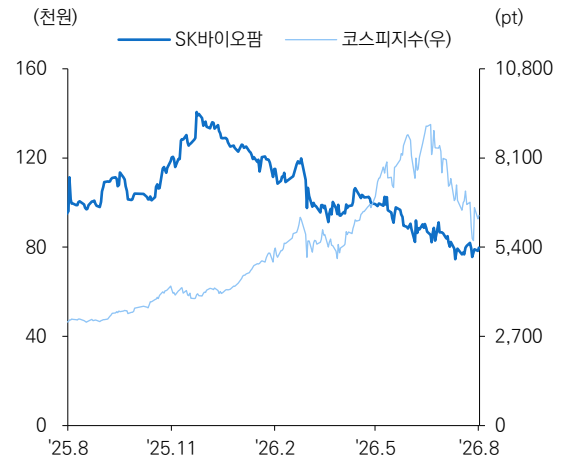
주요주주(%)

SK 외 4 인	50.10
국민연금공단	6.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.9	-26.5	-26.4
상대주가	16.6	-42.4	-64.3

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	15.93	75.5	58.0	80.6
2025	706.7	203.9	267.0	3,409	10.9	10,382	36.6	12.00	43.1	39.3	45.0
2026E	976.2	353.7	339.9	4,340	27.3	14,899	18.9	5.50	15.5	34.3	35.4
2027E	1,160.8	459.3	431.6	5,512	27.0	20,410	14.9	4.02	11.2	31.2	28.7
2028E	1,299.5	516.6	494.9	6,320	14.7	26,730	13.0	3.07	9.2	26.8	22.0

SK바이오팜 (326030)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	547.6	706.7	976.2	1,160.8	1,299.5
매출액증가율(%)	54.3	29.1	38.1	18.9	11.9
매출원가	43.1	42.9	57.4	63.1	69.7
매출총이익	504.5	663.8	918.7	1,097.7	1,229.8
판매관리비	408.2	459.9	565.0	638.4	713.2
영업이익	96.3	203.9	353.7	459.3	516.6
영업이익률(%)	17.6	28.9	36.2	39.6	39.8
금융손익	6.6	-14.8	6.7	14.1	24.7
종속/관계기업손익	-31.3	-34.3	-7.9	-12.3	-12.8
기타영업외손익	0.9	-4.0	-2.5	-2.9	-2.9
세전계속사업이익	72.6	150.9	350.1	458.3	525.6
법인세비용	-154.4	-102.4	18.0	36.7	42.0
당기순이익	227.0	253.3	332.0	421.7	483.5
지배주주지분 순이익	240.7	267.0	339.9	431.6	494.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	94.9	176.3	316.5	421.0	459.5
당기순이익(손실)	227.0	253.3	332.0	421.7	483.5
유형자산상각비	11.3	12.9	21.0	23.9	24.0
무형자산상각비	6.1	4.0	3.2	3.6	3.8
운전자본의 증감	-32.7	-36.3	-47.8	-28.2	-51.8
투자활동 현금흐름	-10.9	-35.4	-16.0	-28.0	-34.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1.4	-6.9	-19.4	-24.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	-24.9	-11.2	-7.8	4.0	-2.2
재무활동 현금흐름	-4.5	-156.7	-8.7	0.0	0.0
차입금의 증감	10.6	-136.6	1.1	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	4.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	83.1	-15.0	290.4	393.0	425.3
기초현금	239.7	322.8	307.8	598.1	991.1
기말현금	322.8	307.8	598.1	991.1	1,416.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651.4	683.2	1,039.7	1,504.1	1,981.2
현금및현금성자산	322.8	307.8	598.1	991.1	1,416.3
매출채권	173.8	228.8	278.2	331.0	361.8
재고자산	111.7	100.2	110.3	121.3	133.4
비유동자산	385.4	515.1	533.0	533.5	540.0
유형자산	12.1	15.0	13.4	13.5	13.5
무형자산	32.5	51.2	59.0	63.4	67.6
투자자산	97.8	74.7	79.6	75.6	77.9
자산총계	1,036.8	1,198.3	1,572.7	2,037.7	2,521.2
유동부채	396.3	295.2	332.8	374.9	371.3
매입채무	3.4	9.3	11.2	13.5	16.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	157.8	8.4	8.9	8.9	8.9
비유동부채	66.6	76.8	78.5	79.7	83.3
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	411.3	454.6	454.7
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.9	1,084.9	1,089.3	1,089.3	1,089.3
기타포괄이익누계액	36.1	35.4	44.7	44.7	44.7
이익잉여금	-621.5	-354.1	-14.2	417.5	912.4
비지배주주지분	27.7	13.2	-5.4	-15.4	-26.8
자본총계	574.0	826.3	1,161.4	1,583.0	2,066.5

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	6,992	9,025	12,465	14,823	16,594
EPS(지배주주)	3,074	3,409	4,340	5,512	6,320
CFPS	1,771	2,964	4,880	6,067	6,816
EBITDAPS	1,453	2,821	4,826	6,216	6,951
BPS	6,976	10,382	14,899	20,410	26,730
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	36.1	36.6	18.9	14.9	13.0
PCR	62.7	42.0	16.8	13.5	12.0
PSR	15.9	13.8	6.6	5.5	4.9
PBR	15.93	12.00	5.50	4.02	3.07
EBITDA(십억원)	113.8	220.9	377.9	486.8	544.4
EV/EBITDA	75.5	43.1	15.5	11.2	9.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	58.0	39.3	34.3	31.2	26.8
EBITDA 이익률	20.8	31.3	38.7	41.9	41.9
부채비율	80.6	45.0	35.4	28.7	22.0
금융비용부담률	2.0	1.1	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	9.0	26.5	68.5	88.7	99.8
매출채권회전율(x)	3.8	3.5	3.9	3.8	3.8
재고자산회전율(x)	5.1	6.7	9.3	10.0	10.2

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 바이오팜 (326030) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.09	기업브리프	Buy	120,000	김준영	-11.0	-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	-34.1	-12.1	
2026.08.06	기업브리프	Buy	140,000	김준영	-	-	