

SK바이오팜(326030.KS)

매수(유지)

엑스코프리 고성장에도 길어지는 후속품목 부재

분석의 기본 가정

- 밸류에이션 개선은 엑스코프리 의존도를 줄여줄 두번째 품목 도입 여부에 달려있음

2Q26 Review: 예상한 대로 엑스코프리 성장에 따른 호실적

2분기 연결기준 매출은 전년비 40.3% 성장한 2,474억원, 영업이익은 전년비 56.9% 증가한 971억원, 영업이익률 39.2% 기록함. 엑스코프리 매출은 전년비 45.6% 증가한 2,244억원을 기록하였고 기타 매출은 전년비 3.6% 증가한 230억원 기록함. 엑스코프리 월간 TRx가 연초 4만건 초반대로 역성장하였으나 6월 기준 4만건 후반대로 증가하며 다시 견조한 처방 흐름을 회복하였고, 전분기의 마일스톤 수익 역기저로 기타 매출이 전분기 대비 72억원 감소하였음에도 고환율이 지속된 영향에 높은 매출 성장세가 지속됨. 마케팅 비용 증가로 판관비가 전년대비 29.5% 증가한 1,353억원을 기록하고 마일스톤 수익이 없었음에도 40%에 육박하는 높은 영업이익률을 유지하며 호실적 기록함

초기 R&D 파이프라인 강화하는 중장기 성장 전략은 긍정적

엑스코프리의 견조한 성장에 더해 세노바메이트 적응증 확대도 추가 매출 확대도 중. 3월 현탁액 제형 NDA 제출에 이어 PGTC(일차성 전신 강직 간대 발작) 및 소아 적응증 sNDA 연내 제출 예상됨. 브라질 출시에 이어 연내 일본 승인도 기대함. 초기 R&D 파이프라인을 강화하며 중장기 성장을 모색하고 있는 점도 긍정적으로, 기존에 확보한 RPT, TPD 등 항암 타겟 파이프라인에 더해 지난 6월 Insillico Medicine과 공동연구개발 파트너십을 체결하며 CNS 분야 신규 타겟 발굴로 초기 파이프라인 다양화 시도 중.

투자의견 매수, 목표주가 130,000원으로 하향

2nd product 도입이 늦어지고 있는 점은 투자심리에 큰 걸림돌이 될 전망. 파이프라인 강화에 힘쓰고 있지만 모두 극 초기 단계 물질로 밸류에이션에 반영이 어려우므로 엑스코프리 실적 의존도를 완화시킬 상업 품목이 반드시 필요함. 엑스코프리 물질특허 만료가 2032년이나 신규 품목을 도입하여 랜딩까지 최소 3년의 시간이 필요하며, 승인 전 후기임상 물질을 도입할 경우 허가 리스크와 함께 판매 안정화까지는 최소 5년이 필요할 전망이므로 빠른 의사결정이 필요함. DCF 밸류에이션에서 WACC 가정을 7.5%에서 9.0%로 조정하여 목표주가 130,000원으로 하향함

제약/바이오 담당 정유크

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

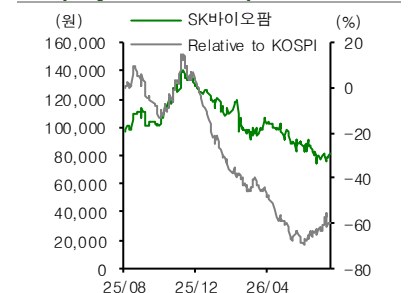
현재주가(8/5) 82,000원
목표주가(12M, 하향) 130,000원

Key Data	(기준일: 2026. 8. 5)
KOSPI(pt)	6598.26
KOSDAQ(pt)	799.59
액면가(원)	500
시가총액(억원)	64,217
발행주식수(천주)	78,313
평균거래량(3M, 주)	287,567
평균거래대금(3M, 백만원)	25,618
52주 최고/최저	140,700 / 74,600
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	12.5
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6 인	50.1 %
국민연금공단	6.0 %

Company Performance

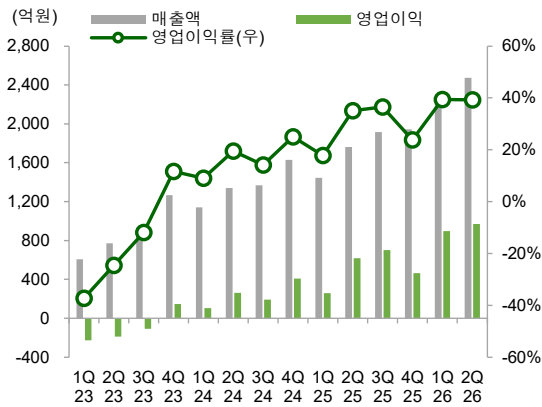
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.9	-17.4	-26.5	-26.4
KOSPI대비 상대수익률	16.6	-13.2	-42.4	-64.3

Company vs KOSPI composite



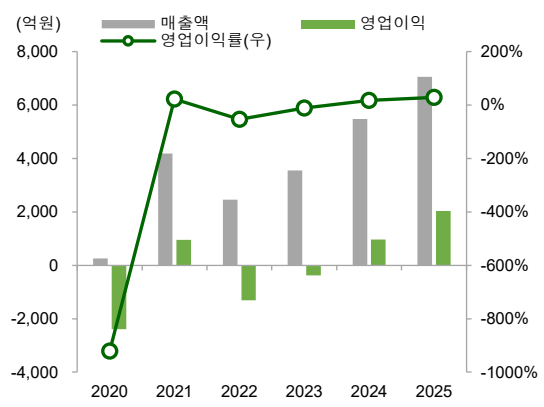
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	548	707	996	1,234	1,306
영업이익(십억원)	96	204	392	586	631
세전손익(십억원)	73	151	389	583	628
지배순이익(십억원)	241	267	295	442	476
EPS(원)	3,074	3,409	3,765	5,644	6,077
증감율(%)	흑전	10.9	10.5	49.9	7.7
ROE(%)	58.0	39.3	30.7	33.3	26.7
PER(배)	36.1	36.6	21.8	14.5	13.5
PBR(배)	15.9	12.0	5.8	4.1	3.2
EV/EBITDA(배)	75.4	43.0	14.5	9.3	7.7

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



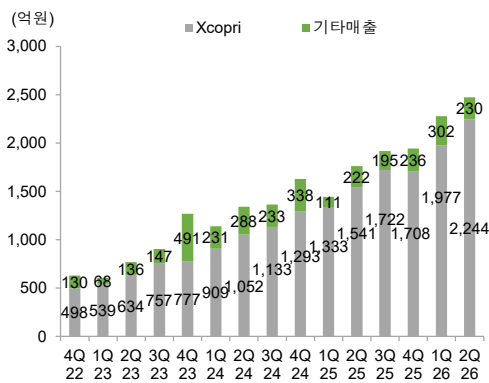
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



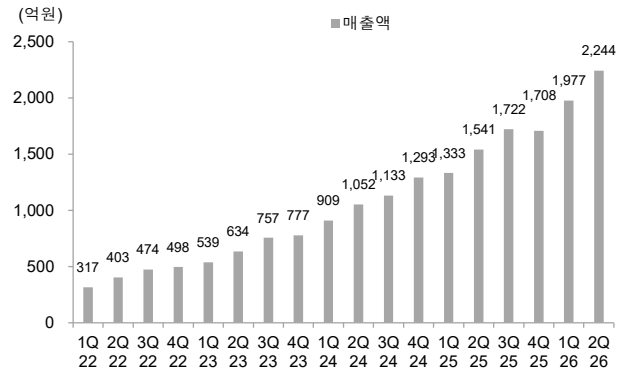
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 3. 분기 매출 유형별 추이



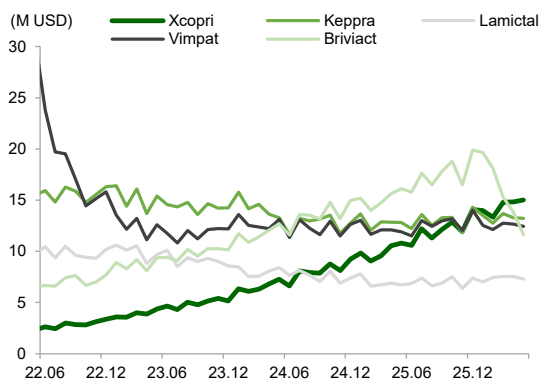
자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 4. 엑스코프리 매출 추이



자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

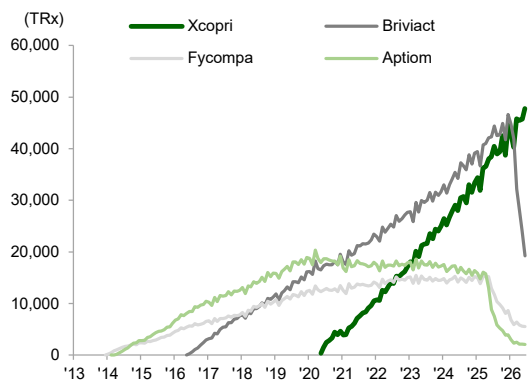
도표 5. 뇌전증 치료제 도매 처방액 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

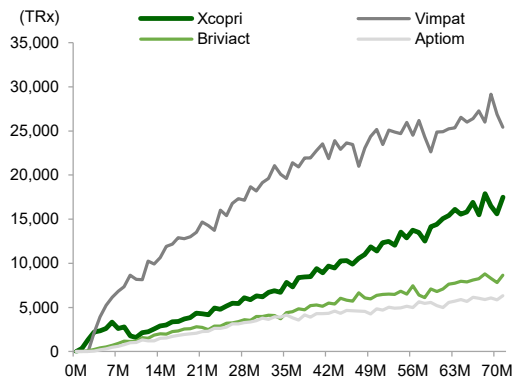
도표 6. 경쟁 신약 대비 출시 후 TRx

(단위: 1TRx)



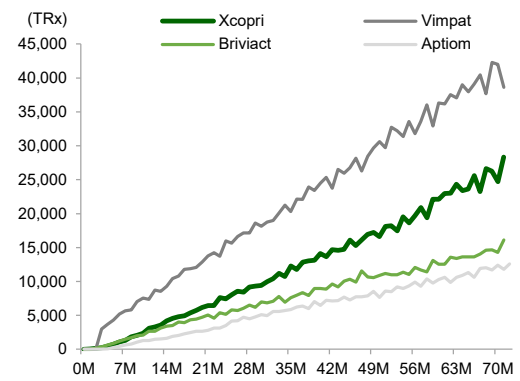
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

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

Compound	Indication (Target/MoA)	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Small molecule	Epilepsy - Focal Seizures*							
	Cenobamate							
	Epilepsy - Focal Seizures, 아시아*							
	Epilepsy - Generalized Seizures*							
	Epilepsy - Focal Seizures, 소아							
Solriamfetol (L/O to Adderall, Ignis)	EDS* in Narcolepsy, EDS in OSA*							
Carisbamate	Lennox-Gastaut Syndrome							
SKL32276	Parkinson's Diseases (GCase Activator)							
SKL24741	Epilepsy							
SKL13865	ADHD							
SKL20540	Schizophrenia							
SKL35501 (FL-091)	Oncology (NTSR1 타겟)							
SKL37321 (WT-7695)	Oncology (CA9 타겟)							
ROR1 Project	Oncology (ROR1 타겟)							
SKT-18416	Oncology (p300 타겟)							
Neuroimmune Project	CNS (VAV1 타겟)							

자료: SK바이오팜, 신영증권 리서치센터

도표 10. 초기 파이프라인 개요

	SKL32276	SKL35501 (FL-091)	SKL37321 (WT-7695)	ROR1	Chelator Platform	SKT-18416
Modality	Small Molecule	RPT	RPT	RPT	RPT	TPD
Positioning	Best-in-class	First-in-class	Best-in-class	First-in-modality	Best-in-class	First-in-class
Target	GCase Activator	NTSR1	CA9	ROR1	Multi target	p300
Indication	Parkinson's Diseases	Oncology	Oncology	Oncology	Oncology	Oncology
Next Milestone	-	미국/한국 임상1상 중	IND 제출 ('27년 상반기)	전임상 연구 ('27년)	기초 연구 ('27년)	IND 제출 ('27년 상반기)
주요 학회 일정	WPC ¹	AACR ² SNMMI ³ EANM ⁴	EANM ⁴ ENA ⁵	EANM ⁴	-	AACR ² TPD Summit ⁶

자료: SK 바이오팜, 신영증권 리서치센터

SK바이오팜(326030.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,476	7,067	9,960	12,335	13,062
증가율(%)	54.3	29.1	40.9	23.8	5.9
매출원가	431	429	647	863	914
원가율(%)	7.9	6.1	6.5	7.0	7.0
매출총이익	5,045	6,638	9,313	11,472	12,147
매출총이익률(%)	92.1	93.9	93.5	93.0	93.0
판매비와 관리비 등	4,082	4,599	5,398	5,614	5,838
판매비율(%)	74.5	65.1	54.2	45.5	44.7
영업이익	963	2,039	3,915	5,858	6,309
증가율(%)	흑전	111.7	92.0	49.6	7.7
영업이익률(%)	17.6	28.9	39.3	47.5	48.3
EBITDA	1,138	2,209	4,068	5,885	6,344
EBITDA마진(%)	20.8	31.3	40.8	47.7	48.6
순금융손익	66	-148	10	11	12
이자손익	-5	-6	47	144	276
외화관련손익	167	-60	-38	-38	-38
기타영업외손익	9	-40	-38	-42	-46
종속및관계기업 관련손익	-313	-343	3	4	4
법인세차감전계속사업이익	726	1,509	3,890	5,831	6,279
계속사업손익법인세비용	-1,544	-1,024	941	1,411	1,519
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,270	2,533	2,949	4,420	4,759
증가율(%)	흑전	11.6	16.4	49.9	7.7
순이익률(%)	41.5	35.8	29.6	35.8	36.4
지배주주지분 당기순이익	2,407	2,670	2,949	4,420	4,759
증가율(%)	흑전	10.9	10.4	49.9	7.7
기타포괄이익	261	-10	-10	-10	-10
총포괄이익	2,530	2,523	2,939	4,410	4,750

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,514	6,832	10,505	15,606	21,112
현금및현금성자산	3,228	3,078	5,656	10,084	16,093
매출채권 및 기타채권	1,762	2,295	2,839	2,470	2,181
재고자산	1,117	1,002	1,493	2,467	2,177
비유동자산	3,854	5,151	4,654	4,285	3,907
유형자산	120	150	36	47	46
무형자산	325	512	472	435	401
투자자산	978	747	404	61	-282
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,368	11,983	15,160	19,891	25,019
유동부채	3,963	2,952	3,190	3,511	3,890
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	838	1,091	1,329	1,650	2,029
유동성장기부채	1,578	84	84	84	84
비유동부채	666	768	768	768	768
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,628	3,720	3,958	4,279	4,658
지배주주지분	5,463	8,130	11,069	15,479	20,229
자본금	392	392	392	392	392
자본잉여금	10,848	10,848	10,848	10,848	10,848
기타포괄이익누계액	361	354	345	335	325
이익잉여금	-6,215	-3,541	-593	3,827	8,586
비지배주주지분	277	132	132	132	132
자본총계	5,740	8,263	11,202	15,612	20,361
총차입금	1,887	520	520	520	520
순차입금	-1,499	-2,715	-5,156	-9,588	-15,602

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	949	1,763	2,630	4,480	6,062
당기순이익	2,270	2,533	2,949	4,420	4,759
현금유출이없는비용및수익	-883	-212	1,429	1,675	1,660
유형자산감가상각비	113	129	113	-10	1
무형자산상각비	61	40	40	37	34
영업활동관련자산부채변동	-327	-363	-854	-347	886
매출채권의감소(증가)	-351	-584	-544	369	289
재고자산의감소(증가)	-86	109	-491	-974	290
매입채무의증가(감소)	9	60	238	321	379
투자활동으로인한현금흐름	-109	-354	-380	-380	-381
투자자산의 감소(증가)	-249	-112	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-14	-69	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	4	-28	-3	-4	-5
재무활동으로인한현금흐름	-45	-1,567	-60	-60	-60
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	36	7	388	388	388
현금의 증가	831	-150	2,578	4,428	6,009
기초현금	2,397	3,228	3,078	5,656	10,084
기말현금	3,228	3,078	5,656	10,084	16,093

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	3,074	3,409	3,765	5,644	6,077
BPS	6,975	10,382	14,135	19,766	25,831
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	36.1	36.6	21.8	14.5	13.5
PBR	15.9	12.0	5.8	4.1	3.2
EV/EBITDA	75.4	43.0	14.5	9.3	7.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	10.9%	10.5%	49.9%	7.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-612.6%	94.1%	84.2%	44.7%	7.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	50.7%	36.2%	30.3%	33.0%	26.5%
ROE(지배순이익 기준)	58.0%	39.3%	30.7%	33.3%	26.7%
ROIC	-42.0%	44.7%	123.8%	152.7%	183.4%
WACC	7.0%	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%
안전성(%)					
부채비율	80.6%	45.0%	35.3%	27.4%	22.9%
순차입금비율	-26.1%	-32.9%	-46.0%	-61.4%	-76.6%
이자보상배율	9.0	26.5	50.9	76.2	82.0

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 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, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)			
매수	90.45%	중립	9.55%
매도	0%		

[당사와의 이해관계 고지]

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

