

제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(326030)

SK바이오팜

BUY(유지)

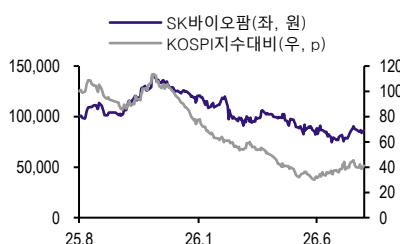
여전히 견조한 Xcopri 처방 확장세

목표주가	140,000원(유지)
현재주가(08/24)	86,400원
상승여력	62.0%
시가총액	6,766십억원
발행주식수	78,313천주
52주 최고가 / 최저가	140,700 / 74,600원
3개월 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	12.5%
주요주주	
SK (외 5인)	50.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
에스케이바이오팜우리스주 (외 1인)	0.1%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	7.2 -11.7 -27.1 -12.6
상대수익률(KOSPI)	7.1 3.0 -39.3 -124.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	548	707	1,004	1,148
영업이익	96	204	363	444
EBITDA	114	221	382	450
지배주주순이익	241	267	324	382
EPS	3,074	3,409	4,136	4,878
순차입금	-136	-257	-458	-779
PER	36.1	36.6	20.9	17.7
PBR	15.9	12.0	5.9	4.4
EV/EBITDA	75.3	43.0	16.5	13.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	58.0	39.3	33.1	28.7
컨센서스 영업이익	-	-	354	0
컨센서스 EPS	-	-	4,313	0

주가추이



2Q26 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

SK바이오팜의 2026년 2분기 연결 매출액은 2,474억원(+40% YoY/+9% QoQ), 영업이익은 971억원(+57% YoY/+8% QoQ, OPM: 39.2%)을 시현, 컨센서스 추정치를 상회하는 호실적을 기록하였다. 2분기 시장 기대치 상회의 핵심적인 요인은 역시 Xcopri의 견조한 탑라인 성장세, 2분기 Xcopri의 매출액은 2,244억원 기록하며 전년 동기 대비 46% 고성장 흐름을 지속하였다. 상반기 Xcopri 누적 매출액은 4,221억원으로 이미 2026년 가이드선 상단의 49%를 달성하였고 하반기 견조한 처방량 증가세를 이어갈 것으로 전망한다. 한편 2분기 DP/API 매출액은 133억원, 용역 수익은 97억원으로 올해 기타 매출 가이드선도 달성 궤도에 있는 것으로 본다. 미국 Xcopri의 견조한 매출 성장세는 결국 SK바이오팜의 연결 영업이익 레버리지 효과로 귀결되어 2026년 1분기에 이어 2분기 영업이익률도 30% 후반대를 유지하였다(2Q26 OPM: 39.2%, +4.1%p YoY).

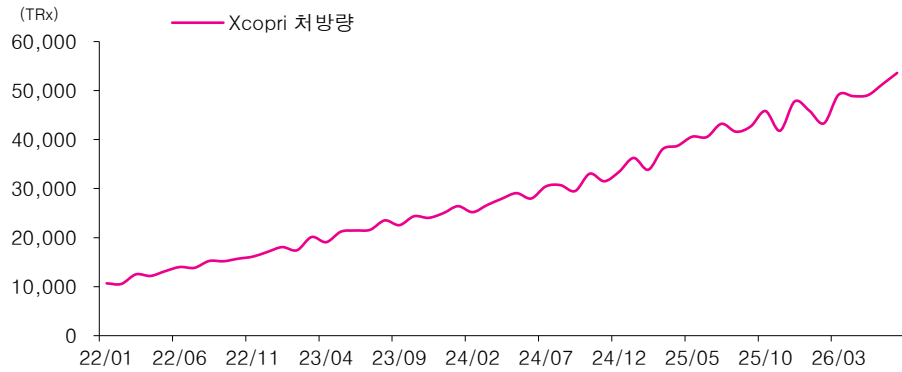
여전히 견조한 Xcopri 처방 확대 흐름

Briviact 제네릭 시장 진입, 경쟁 신약들의 유효성 임상 발표 및 본격 출시 가능성 등 epilepsy 치료제 시장의 구도 변화가 감지되고 있지만 타사 신약 대비 유리한 완전발작소실률, 안정성을 핵심 경쟁력으로 보유하고 있는 Xcopri의 향후 처방 확대 흐름은 여전히 견조할 것으로 전망한다. 2026년 2분기 고성장세를 보여주었던 Xcopri 처방 수(TRx)는 7월에도 전년 동기 대비 +24% 성장세를 시현하며 견조한 흐름을 지속하고 있다. SK바이오팜의 올해 연간 Xcopri 가이드선은 5.5~5.8억달러(7,620억~8,040억원)수준, 우리는 2026년 Xcopri 매출액을 가이드선 상단보다 높은 8,996억원으로 추정한다. Xcopri가 견인하는 전사 이익 성장세는 2026~27년에도 지속될 것으로 전망, 2026~27년 SK바이오팜 매출액을 1.0조~1.15조원, 영업이익을 3,632억~4,437억원(OPM: 36.2~38.6%) 수준으로 추정한다.

SK바이오팜 투자 의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

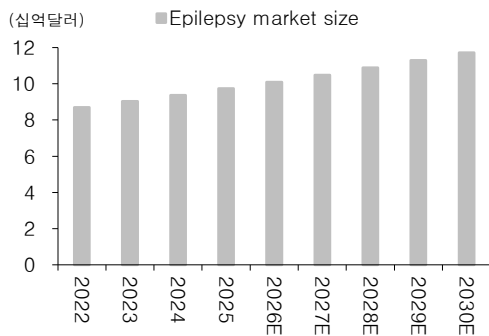
상반기 Xcopri의 견조한 성장세와 컨센서스를 상회하는 호실적을 반영하여 2026~28년 실적 추정치를 소폭 상향 조정하였으나 최근 바이오 섹터 수급과 멀티플 디레이팅에 따라 TP는 14만원을 유지한다. 투자 의견 BUY.

그림 1 Xcopri 월별 처방 수(TRx) 추이



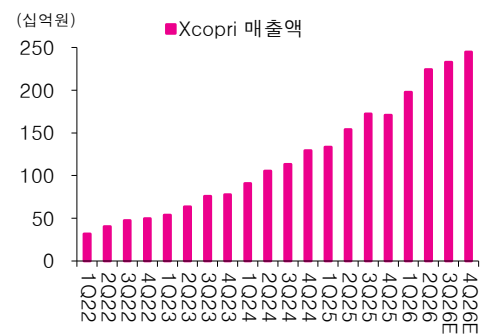
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 글로벌 뇌전증(Epilepsy) 치료제 시장 규모 추이



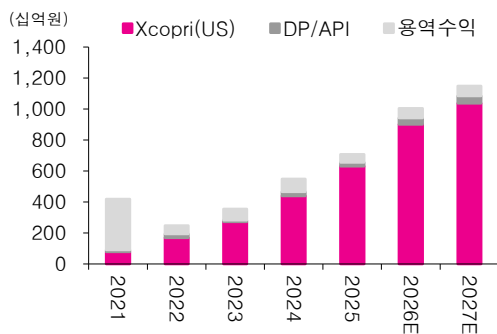
자료: Market Digits, 흥국증권 리서치센터

그림 3 Xcopri 분기별 매출액 추이 및 전망



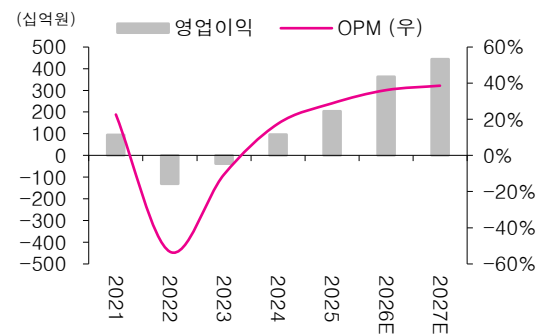
자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

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 (2Q26)

- Cenobamate 현탁액 제형 NDA 제출 완료('26.3), 적응증(PGTC) 및 연령(소아) 확장 sNDA 연내 제출 목표 유지
- CNS-RPT-TPD 중심의 초기 파이프라인과 플랫폼 개발 순항 중이며, Insilico와 AI 기반 신규 타겟 발굴 공동연구를 개시



1) 부분 발작 2) 한국 NDA 승인('25.11), 중국 출시 완료('26.3), 일본 NDA 신청 완료('25.9) 3) 일차성 전신 공격 간대 발작(PGTC), 임상3상 발판인 결과 발표('25.9) 4) Excessive Daytime Sleepiness, 과다 졸림증
5) Obstructive Sleep Apnea, 폐쇄성 수면무호흡증 6) Radiopharmaceutical Therapy, 방사성약제를 7) Targeted Protein Degradation, 표적 단백질 분해

자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

그림 7 SK바이오팜 - Roadmap to Big Biotech (2Q26)

- Cenobamate에서 발생하는 수익에 기반하여, R&D 플랫폼을 구축하고 지속적으로 신약 파이프라인을 창출하는 Big Biotech

Small Molecule	Cenobamate로 검증된 Medicinal Chemistry 역량 기반 확장 • 중상 전하에서 Disease Modifying Therapy 영역으로 전환
Radiopharmaceutical Therapy(RPT)	Asset 도입/연구에서 Platform으로 확장 • Ligand-Linker-Chelator 전 영역에 대한 연구 역량 내재화 및 안정적인 Rf 공급량 확보 통해 지속가능한 RPT 신약 개발 병류체인 구축 • 다양한 Target 적용을 위한 Novel Chelator 개발을 통해 RPT 플랫폼 확장 추진 • 자체개발, 외부 도입 파이프라인 연구 동시 진행하며 임상 역량 강화
Targeted Protein Degradation(TPD)	Undruggable 타겟을 제거하는 뉴모달리티로 확장 • 기존 Inhibitor(억제제) 한계를 극복한 Degradant(분해제) 개발 • Molecular Glue Platform (MOPEP™) 기반 파이프라인 발굴 지속

Early-Stage Pipeline Overview

	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-class	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 시작 ('27년 상반기)	IND 제출 ('27년 상반기)	현상 연구 ('27년)	기초 연구 ('27년)	IND 제출 ('27년 상반기)
주요 학회 발표	WPC ¹	AACR ² SNMMI ³ EANM ⁴	EANM ⁴ ENA ⁵	EANM ⁴	-	AACR ⁶ TPD Summit ⁶

1) World Parkinson Congress, 미국 (5월)
2) American Association of Cancer Research, 미국 (4월)
3) Society of Nuclear Medicine and Molecular Imaging, 미국 (5월)
4) European Association of Nuclear Medicine, 오스트리아 (10월)
5) EORTC-NCI-AACR Symposium, 스페인 (11월)
6) World TPD & Induced Proximity Summit, 한국(6월) & 미국(10월)

자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

표 1 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	144	176	192	194	228	247	257	272	548	707	1,004	1,148
Xcopri(US)	133	154	172	171	198	224	233	245	439	630	900	1,037
DP/API	7	4	2	11	13	13	8	8	27	24	43	48
용역수익	4	18	18	13	17	10	16	19	82	53	62	63
영업이익	26	62	70	46	90	97	91	86	96	204	363	444
수익성(%)												
영업이익률	17.8%	35.1%	36.6%	23.8%	39.4%	39.2%	35.3%	31.5%	17.6%	28.9%	36.2%	38.6%
성장률(YoY)												
전체 매출액	26.7%	31.6%	40.4%	19.2%	57.8%	40.3%	34.1%	39.7%	54.3%	29.1%	42.1%	14.4%
Xcopri(US)	46.6%	46.5%	52.0%	32.1%	48.3%	45.6%	35.2%	43.3%	62.1%	43.7%	42.7%	15.2%

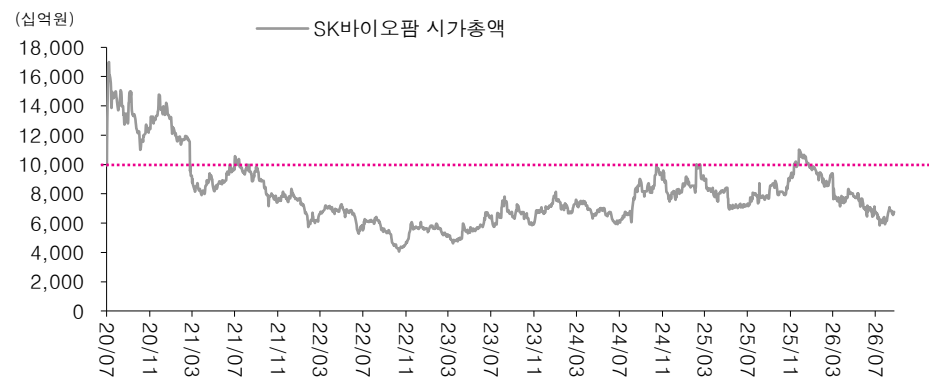
자료: SK바이오팜, 흥국증권 리서치센터

표 2 SK바이오팜 목표주가 산정 SOTP 밸류에이션

(십억원)		비고
SK바이오팜 EBITDA	415.6	SK바이오팜 2026~27E EBITDA 평균
Fair EV/EBITDA multiple (x)	25.3	국내 바이오 2026~27년 EV/EBITDA 평균
SK바이오팜 value (A)	10,516	
Non-core assets		
(-) Net debt (B)	-618	FY26~27년 순차입금 평균
(-) Preferred shares (C)	0	
Fair value of equity (A-B-C)	11,134	
No. of total shares (백만주)	78.3	
NAV/Share (원)	142,176	
목표주가 (원)	140,000	
현재주가 (원)	86,400	
상승여력	+62.0%	

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	1,004	1,148	1,328
증가율 (Y-Y, %)	54.3	29.1	42.1	14.4	15.6
영업이익	96	204	363	444	532
증가율 (Y-Y, %)	흑전	111.7	78.1	22.2	19.8
EBITDA	114	221	382	450	537
영업외손익	(24)	(53)	31	21	21
순이자수익	(1)	(1)	6	17	28
외화관련손익	17	(6)	8	0	0
지분법손익	(31)	(34)	22	22	22
세전계속사업손익	73	151	394	465	553
당기순이익	227	253	307	362	431
지배기업당기순이익	241	267	324	382	454
증가율 (Y-Y, %)	흑전	10.9	21.3	17.9	18.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.4	42.1	41.4	28.0	23.4
영업이익증가율(3Yr)	0.5	n/a	n/a	66.4	37.6
EBITDA증가율(3Yr)	2.2	n/a	n/a	58.1	34.5
순이익증가율(3Yr)	51.8	n/a	n/a	16.9	19.4
영업이익률(%)	17.6	28.9	36.2	38.6	40.1
EBITDA마진(%)	20.8	31.3	38.0	39.2	40.4
순이익률 (%)	41.4	35.8	30.6	31.6	32.5
NOPLAT	70	148	283	346	415
(+) Dep	17	17	18	6	5
(-) 운전자본투자	32	(3)	85	45	58
(-) Capex	1	7	2	1	1
OpFCF	54	160	214	305	361

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651	683	981	1,264	1,624
현금성자산	324	309	433	645	918
매출채권	176	230	326	373	431
재고자산	112	100	142	163	188
비유동자산	385	515	545	561	578
투자자산	341	449	489	509	530
유형자산	12	15	3	2	2
무형자산	33	51	53	49	46
자산총계	1,037	1,198	1,526	1,825	2,202
유동부채	396	295	313	236	165
매입채무	84	109	151	167	187
유동성이자부채	162	12	(60)	(163)	(263)
비유동부채	67	77	71	65	59
비유동이자부채	27	40	36	29	22
부채총계	463	372	385	302	224
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,089	1,089	1,089
이익잉여금	(622)	(354)	(30)	352	806
자본조정	44	43	43	43	43
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	574	826	1,142	1,524	1,978
투하자본	354	511	609	666	737
순차입금	(136)	(257)	(458)	(779)	(1,159)
ROA	27.4	23.9	23.8	22.8	22.6
ROE	58.0	39.3	33.1	28.7	26.0
ROIC	27.1	34.2	50.5	54.3	59.1

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,074	3,409	4,136	4,878	5,802
BPS	6,975	10,382	14,576	19,454	25,256
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	36.1	36.6	20.9	17.7	14.9
PBR	15.9	12.0	5.9	4.4	3.4
EV/ EBITDA	75.3	43.0	16.5	13.3	10.4
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	62.7	42.0	21.0	18.5	15.4
PSR	15.9	13.8	6.7	5.9	5.1
재무건전성 (%)					
부채비율	80.6	45.0	33.7	19.8	11.3
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	313.2	534.7	983.6
이자보상배율	179.6	336.5	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.0	1.1	0.2	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	34.7	40.3	39.8	36.6	33.7
현금+투자자산(%)	65.3	59.7	60.2	63.4	66.3
자본구조					
차입금(%)	24.7	5.9	(2.2)	(9.6)	(13.9)
자기자본(%)	75.3	94.1	102.2	109.6	113.9

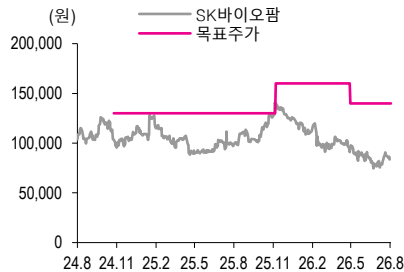
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	95	176	217	321	380
당기순이익	227	253	307	362	431
자산상각비	17	17	18	6	5
운전자본증감	(33)	(36)	(106)	(45)	(58)
매출채권감소(증가)	(35)	(58)	(76)	(47)	(58)
재고자산감소(증가)	(9)	11	(42)	(20)	(25)
매입채무증감(감소)	1	6	62	16	20
투자현금	(11)	(35)	(6)	0	(0)
단기투자자산감소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	6	0	12	19	19
설비투자	(1)	(7)	(2)	(1)	(1)
유무형자산감소	(11)	(22)	(2)	(1)	(1)
재무현금	(4)	(157)	(87)	(109)	(108)
차입금증가	(4)	(157)	(80)	(109)	(108)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	83	(15)	123	212	272
총현금흐름(Gross CF)	139	232	323	366	438
(-) 운전자본증감(감소)	32	(3)	85	45	58
(-) 설비투자	1	7	2	1	1
(+) 자산매각	(11)	(22)	(2)	(1)	(1)
Free Cash Flow	95	206	234	319	378
(-) 기타투자	(6)	(0)	(12)	(19)	(19)
잉여현금	101	206	245	338	397

SK바이오팜 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	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		
2026-08-25	Buy	140,000		

투자 의견(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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

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



<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