

SK바이오팜 (326030)

Opakalim, 2nd Product 이상의 의미

제약/바이오

Analyst 김준영

junyoung.kim@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

Xcopri 단일 제품 구조에서 뇌전증 프랜차이즈로

SK바이오팜은 Biohaven으로부터 Opakalim(BHV-7000), 후속 Kv7 화합물 및 Kv7 발굴 플랫폼의 전세계 독점 개발/상업화 권리를 확보했다. 계약은 선금금 4억달러와 조건부 지급액을 포함해 총 7.95억달러 규모다. 2Q26 Xcopri 미국 매출은 2,244억원으로 매출의 90.7%를 차지하고 있어 이번 거래의 핵심은 단순 파이프라인 추가보다 Xcopri에 집중된 미국 사업구조를 뇌전증 프랜차이즈로 확장하는 것에 있다. 기존 Xcopri 영업조직과 처방 네트워크를 그대로 활용할 수 있다는 점에서 Opakalim의 전략적 가치는 SK바이오팜에서 더 높아질 수 있다. 동시에 Xcopri는 ANDA 합 및 PGTC/소아/제형 확장을 통해 독점판매기간과 제품수명 연장을 추진하고 있어 향후 SK바이오팜의 성장 구조는 Xcopri의 현금흐름 연장과 Opakalim의 2029년 이후 매출 성장으로 전환될 가능성이 있다.

Opakalim의 승부처는 효능보다 효능과 내약성의 균형

Kv7 계열 자체의 임상적 불확실성은 Xenon의 Azetukalner가 X-TOLE2 임상 3상에서 유효성을 입증하며 상당 부분 낮아졌다. 따라서 Opakalim의 핵심은 새로운 기전의 검증보다 Azetukalner에 근접한 발작 억제 효과를 유지하면서 CNS 부작용을 얼마나 낮출 수 있는가에 있다. 현재 Opakalim OLE 연구에서는 어지럼증, 피로 등 CNS 부작용이 비교적 낮게 관찰됐지만 이는 RCT 결과가 아니라는 점에서 직접적인 우월성 판단은 어렵다. OLE 연구에서 50% 이상 발작 감소율을 보인 점은 긍정적이거나 OLE 연구보다는 RCT 결과가 중요하며 임상 3상 RISE3 RCT 결과는 2H26 공개를 예상된다. 결국 유사 효능과 우수한 내약성이 확인될 경우 후기 치료 옵션뿐 아니라 보다 초기 치료 옵션으로의 침투 가능성도 존재한다.

투자의견 Buy, 적정주가 16만원으로 상향

Opakalim 신약가치 9,847억원을 반영하여 적정주가를 16만원으로 상향한다. 4억달러의 선금금은 단기적으로 현금 감소와 차입 확대를 수반하나 Xcopri의 높은 수익성과 지속적인 영업 레버리지를 감안하면 재무구조에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. Opakalim의 임상 3상 RISE3 결과 발표가 2H26에 예상되는 만큼 임상 결과 발표에 주목하자.

Meritz Research 2026. 8. 27

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	160,000원
현재주가 (8.26)	91,600원
상승여력	74.7%

1. 2nd Product 확보를 넘어, 미국 뇌전증 프랜차이즈의 연장

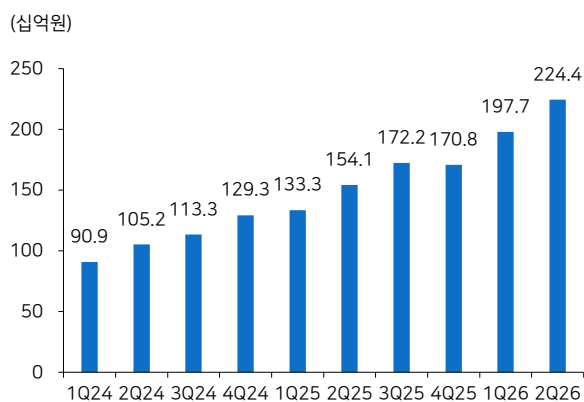
동사는 Biohaven으로부터 Opakalim(BHV-7000), 기타 Kv7 채널 활성화제 및 Kv7 Discovery Platform의 전세계 독점 개발/상업화 권리를 도입했다. 계약 규모는 선금금 4억달러와 조건부 마일스톤 최대 3.95억달러로 구성되며, Opakalim은 현재 FOS 환자 대상으로 임상 2/3상을 진행 중이다.

이번 계약의 의미는 단순한 파이프라인 추가보다는 Xcopri 단일 품목에 집중된 미국 사업구조의 확장에 있다. Xcopri 미국 매출은 2Q26 2,244억원으로 전사 매출의 90.7%를 차지했으며, 1Q24 이후 분기 매출은 909억원에서 2,244억원까지 증가했다. 현재 높은 성장성과 수익성을 동시에 견인하고 있지만, 역으로 회사가 Xcopri의 제품수명과 후속 성장동력에 크게 의존하고 있음을 의미한다.

동사의 전략은 Xcopri를 대체하는 제품을 확보하는 것이 아니라 뇌전증 프랜차이즈의 기간과 처방 범위를 동시에 확장하는 것으로 판단한다. Xcopri는 높은 발작 억제 효과를 기반으로 치료저항성 환자에서 입지를 확대하는 반면, Opakalim은 Kv7.2/7.3 활성화를 기반으로 복용 편의성과 CNS 내약성 차별화를 통해 초기 치료 옵션으로 진입하는 전략을 구축할 것으로 예상한다.

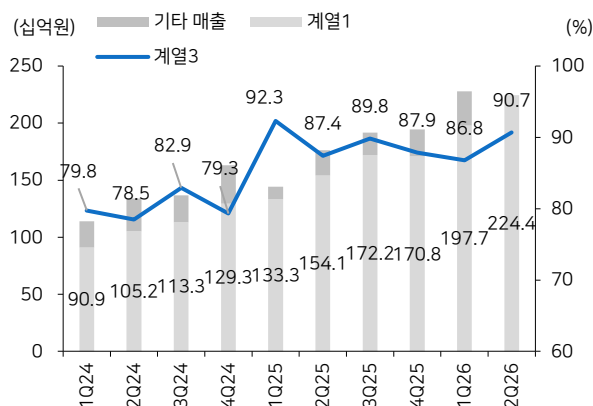
따라서 이번 거래의 핵심은 2032년 Xcopri 특허 절벽을 Opakalim을 통해 대비하는 전략으로 보기보다 Xcopri의 현금흐름 지속기간을 연장하는 동시에 2029년부터 두 번째 미국 직판 신약을 추가하는 구조로 보는 것이 적절하다. 기존 뇌전증 전문 영업/유통 인프라를 공동 활용할 수 있다는 점에서도 Opakalim의 전략적 가치는 동사에서 높아질 여지가 있다.

그림1 Xcopri US 분기별 매출 추이



자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Xcopri US 매출 및 비중



자료: SK바이오팜, 메리츠증권 리서치센터

2. Opakalim의 승부처는 효능보다 치료계수(Therapeutic Index)

Opakalim은 선택적 Kv7.2/7.3 채널 활성화제로, 신경세포의 M-current를 증가시켜 과도한 흥분성을 낮추는 기전이다. 1일 1회 투여 및 별도의 용량 증량 없이 사용할 수 있도록 개발되고 있으며, 기존 Kv7 계열에서 문제가 됐던 GABA receptor 영향은 최소화하는 방향으로 설계됐다.

현재 FOS(부분발작)에서는 RISE2와 RISE3 임상 3상 연구를 진행 중이다. RISE3는 약 390명을 대상으로 위약, 50mg, 75mg을 비교하는 무작위 이중맹검 임상으로 8주간의 치료기간 동안 28일 평균 발작 빈도 변화를 평가한다. 따라서 Opakalim의 실제 경쟁력 판단은 현재 공개된 OLE가 아니라 RISE3의 무작위배정 결과와 핵심이다.

경쟁 구도를 보면 Kv7 기전 자체의 임상적 불확실성은 과거보다 낮아졌다. Xenon의 Azetukalner는 X-TOLE2 임상 3상에서 25mg 기준 발작 빈도를 53.2% 감소시키며 위약 대비 유의한 효능을 확인했다. Xcopri는 C013과 C017에서 200mg 기준 각각 55.6%, 55.2%의 발작 감소를 보여 유사한 수준의 효능을 반복적으로 입증했다.

반면 Opakalim은 아직 임상 3상 무작위 효능 데이터가 공개되지 않아 현 시점에서 Xcopri 또는 Azetukalner와 직접적인 효능 비교는 불가능하다. RISE2/3 완료 환자가 참여한 OLE(오픈라벨연구)에서는 환자의 54% 이상이 연속 6개월 구간에 50% 이상 발작 감소를 경험했지만 이는 OLE 완료 환자를 대상으로 한 결과로 무작위 임상의 효능과 직접 비교하는데 한계가 존재한다.

표1 FOS 치료제 임상 효능 비교

	Xcopri(C017)				Azetukalner(X-TOLE2)			Opakalim(RISE 2/3)
용량 (mg/day)	Pbo	100	200	400	Pbo	15	25	50/75
임상명	C017	C017	C017	C017	X-TOLE2	X-TOLE2	X-TOLE2	RISE 2/3 OLE
임상 단계	승인				Phase 3			Phase 2/3
분석 환자수	106	108	109	111	125	125	124	-
투약 기간	18주	18주	18주	18주	12주	12주	12주	8주
Titration	6주	6주	6주	6주	X	X	X	X
Maintenance	12주	12주	12주	12주	X	X	X	X
Seizure reduction (%)	24.3	36.3	55.2	55.3	10.4	34.5	53.2	-
p-value	-	0.006	<0.001	<0.001	-	<0.0001	<0.0001	-
Placebo-adjusted MPC (%)	-	12.0	30.9	31.0	-	24.1	42.8	-
RR50 (%)	25.5	40.2	56.1	64.2	20.8	37.6	54.8	54
Seizure freedom (%)	1	3.9	11.2	21.1	0.8	4	6.5	-
C013 seizure reduction (%)	21.5	-	55.6	-				
C013 RR50 (%)	22.2	-	50.4	-				
C013 seizure freedom (%)	8.8	-	28.3	-				

주: OLE(오픈라벨연구), Opakalim의 경우 Phase 2/3 RISE 2, RISE 3 이후 OLE 결과 수치

자료: C017, X-TOLE2, Biohaven, 메리츠증권 리서치센터

Opakalim의 핵심 차별화 포인트는 효능보다 CNS 내약성에서 확인될 가능성이 높다. FOS 환자는 대개 여러 항경련제를 장기간 병용하기 때문에 어지럼증, 졸립, 피로, 보행/균형장애, 인지/언어장애 등 CNS 부작용은 실제 처방 지속성과 치료 옵션 선택에 직접 영향을 미친다. Azetukalner X-TOLE2 25mg에서는 어지럼증 31.5%, 보행 장애 9.7%, 혼돈 상태 10.5%, 부작용 관련 중단을 14.5%가 관찰됐다. 반면 Opakalim rollover OLE 75mg 환자군에서는 어지럼증 5.0%, 피로 4.1%, 낙상 4.6%로 현재까지 낮은 CNS 부작용 신호를 보였다.

결국 Opakalim 이 임상 3상 RISE3에서 Azetukalner에 근접한 발작 억제 효과를 유지하면서 CNS 부작용과 치료 중단을 유의하게 낮출 경우 용량 증량 과정이 필요없다는 편의성과 결합하여 기존 후기 치료 옵션뿐만 아니라 초기 치료 옵션까지 진입할 가능성이 있다. 반대로 RISE3에서 효능이 낮을 경우 현재의 OLE 안전성 신호만으로는 충분한 차별화가 어렵다 판단한다. 따라서 RISE3 결과에서 확인해야 할 포인트는 효능 성공 여부보다 유사 효능 달성과 더불어 우월한 내약성 달성, 즉 치료계수(Therapeutic Index)의 입증 여부다.

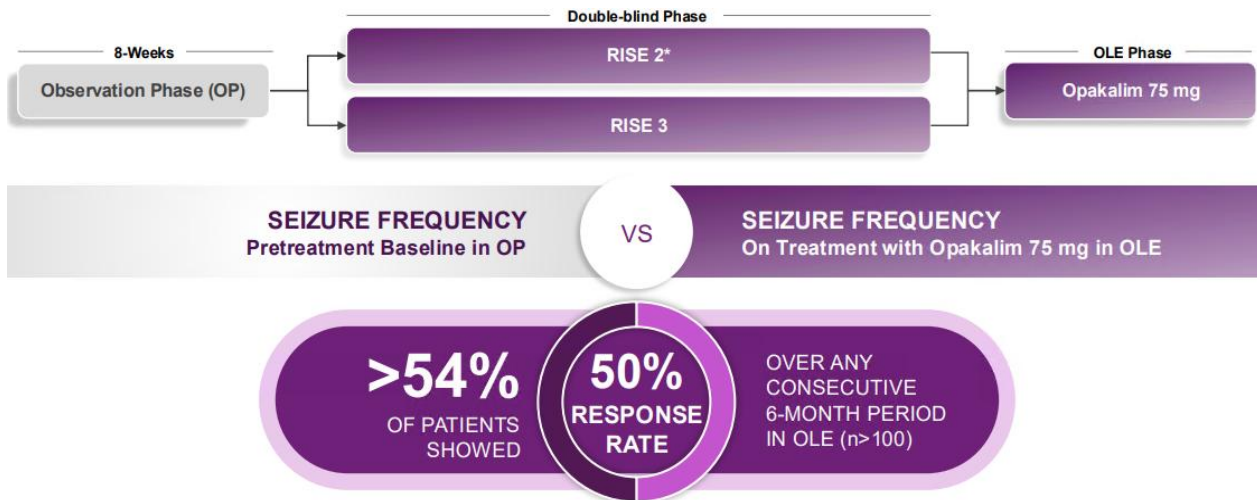
표2 FOS 치료제 임상 부작용 비교

약물	Xcopri(FDA pooled C013+C017)				Azetukalner(X-TOLE2)			Opakalim(RISE2/3 OLE)	
용량 (mg/day)	Pbo	100	200	400	Pbo	15	25	50	75
환자수	216	108	223	111	125	125	124	-	-
데이터 형태	pooled RCT	pooled RCT	pooled RCT	pooled RCT	P3 RCT	P3 RCT	P3 RCT	OLE	OLE
AE-related discontinuation (%)	4	11	9	21	3.2	4.8	14.5	-	-
Dizziness (%)	15	18	22	33	3.2	9.6	31.5	3	5
Somnolence (%)	11	19	22	37	7.2	8	9.7	-	-
Fatigue (%)	7	12	14	24	6.4	4	11.3	3	4.1
Headache (%)	9	10	12	10	6.4	6.4	11.3	4.5	6.4
Diplopia (%)	2	6	7	15	0.8	0	6.5	-	-
Balance disorder (%)	1	3	5	9	1.6	0.8	6.5	-	-
Gait disturbance (%)	1	1	3	8	0	1.6	9.7	-	-
Tremor (%)	1	0	3	1	1.6	1.6	12.1	-	-
Confusional state (%)	0	2	2	3	0.8	0	10.5	-	-
Fall (%)	-	-	-	-	4	4.8	7.3	2.3	4.6

주: OLE(오픈라벨연구), Opakalim의 경우 Phase 2/3 RISE 2, RISE 3 이후 OLE 결과 수치

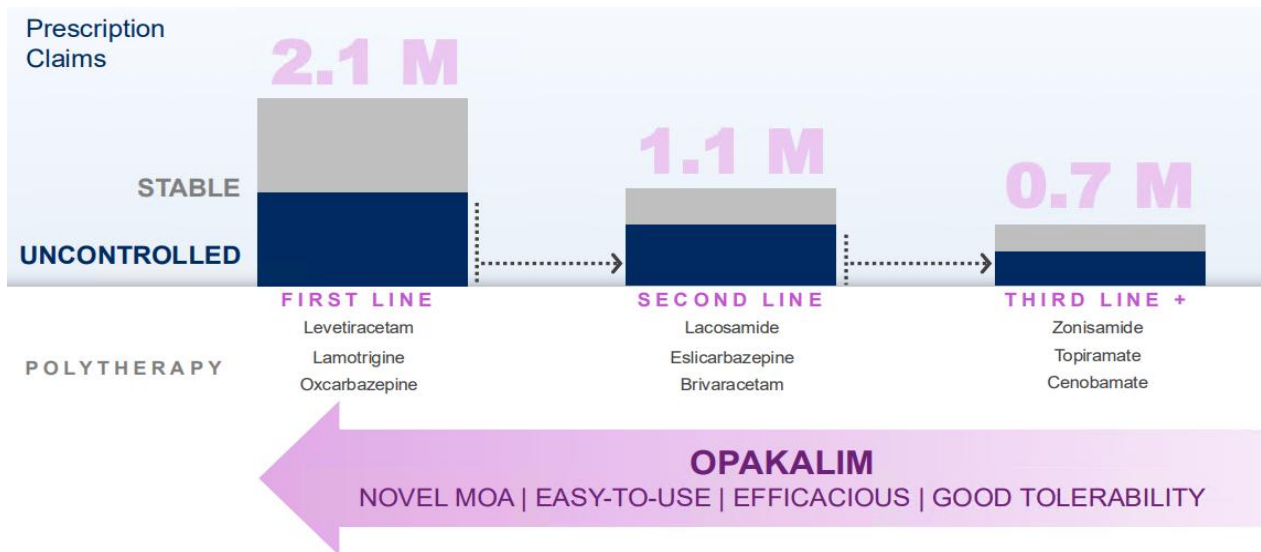
자료: Xcopri FDA Label, X-TOLE2, Biohaven, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Opakalim FOS 임상 2/3상 디자인



자료: Biohaven, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Opakalim의 시장 확대 가능성



자료: Biohaven, 메리츠증권 리서치센터

3. 왜 Biohaven은 임상 3상 결과 확인 직전에 팔았을까?

Opakalim 거래에서 가장 먼저 제기되는 의문은 임상 3상 결과 발표가 수개월 앞으로 다가온 상황에서 Biohaven이 왜 직접 결과를 확인한 뒤 더 높은 가치로 거래하지 않았는지 여부이다. 임상 3상 RISE3는 2026년 6월 환자 모집을 완료했고 26년 하반기 탐라인 결과 발표를 앞두고 있었다. 따라서 임상 3상 결과에 자신이 있었다면 임상 성공 후 협상력이 크게 높아질 수 있다는 점에서 결과 발표 전 거래 자체는 일정 수준의 할인 요인으로 볼 여지가 있다. 다만 Biohaven의 재무구조와 전체 파이프라인을 고려하면 임상 성공/실패 리스크와 상업화 투자 부담을 외부화하면서 로열티 업사이드는 유지하는 전략적 선택으로 판단한다.

Biohaven은 2025년 말 사업 우선 순위를 재조정하면서도 Opakalim을 MoDE/TRAP 단백질 분해제, Taldefgrobep과 함께 3대 핵심 후기 임상 프로그램으로 유지했다. 동시에 직접 R&D 지출을 약 60% 감축하는 구조 조정을 진행했으며 2025년 R&D 비용은 6.35억달러, 영업활동 현금유출은 6.09억달러에 달했다. 1H26에도 영업활동 현금유출은 2.35억달러였으며, 6월 말 현금 및 유가증권은 약 2.7억달러에 불과했다. 상반기 현금 소진 속도를 감안하면 보유 유동성은 1년 미만 수준에 해당되어 자금 조달 필요성이 증가하는 상황이었다.

이번 계약은 이러한 유동성 부담을 상당 부분 완화한다. Biohaven은 거래 종결 시 3.5억달러, 2027년 0.5억달러 등 총 4억달러의 현금을 확보하고 향후 개발/허가 마일스톤으로 최대 1.5억달러를 추가 수령한다. 동시에 SK바이오팜은 미국/EU 승인 시 원개발사 Knopp에 지급될 최대 1.85억달러, 향후 Kv7 프로그램 관련 최대 0.6억달러의 마일스톤 의무를 승계하고 별도로 추가적인 Kv7 프로그램의 개발비도 부담한다. 또한 미국 매출의 10%대 중반~20%대 초반, 미국 외 매출의 한 자릿수 중반 로열티를 유지한다. 즉 Biohaven 입장에서는 자산을 완전히 현금화한 것이 아니라 개발비, 상업화 비용, 임상 위험을 이전하면서 1.5억 달러 마일스톤과 장기 로열티 업사이드를 남긴 구조다.

표3 Biohaven의 연간 현금흐름과 보유 유동성

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
R&D 비용	181.5	437.1	373.3	795.9	635.1	204.6
판매비와관리비	37.4	130.9	62.8	89.2	110.3	50.7
영업손실	(218.9)	(567.9)	(436.1)	(885.1)	(745.4)	(255.3)
영업활동현금흐름	(145.8)	(297.7)	(331.7)	(582.5)	(609.4)	(235.0)
기말현금	77.1	242.6	252.1	102.5	232.8	240.6
유가증권	0.0	260.5	133.4	386.9	89.2	29.8
담보부채권	0.0	0.0	0.0	0.0	238.9	259.5

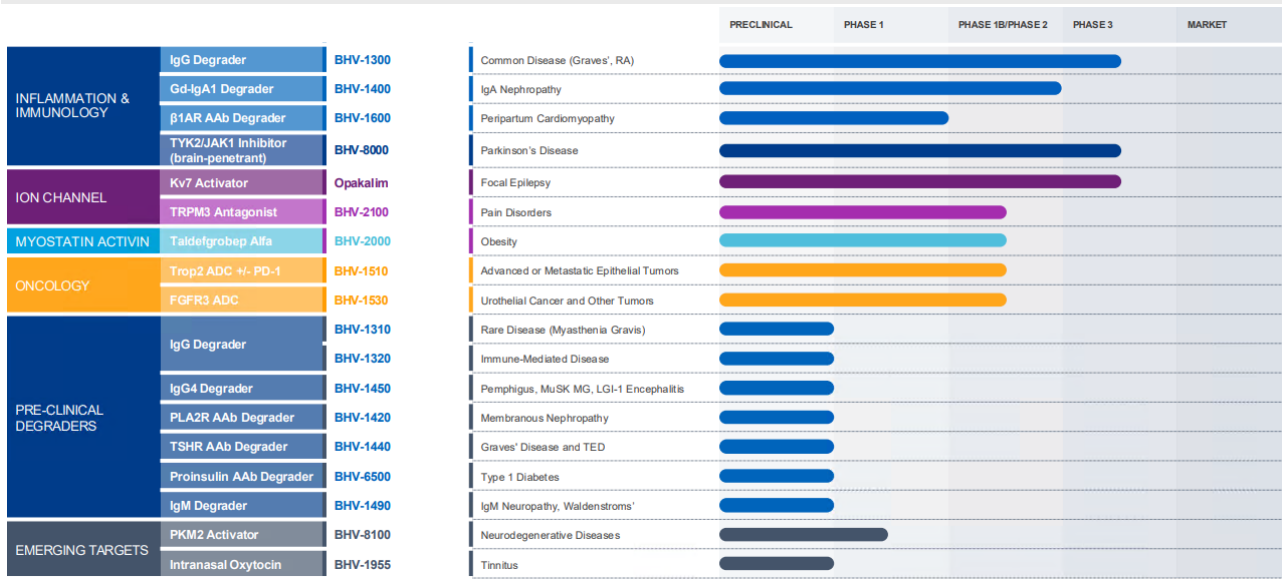
자료: SEC EDGAR, 메리츠증권 리서치센터

상업화 측면의 전략적 가치 차이도 거래를 설명한다. Biohaven이 Opakalim을 직접 출시하려면 별도의 뇌전증 전문 영업 조직과 시장 접근 인프라를 구축해야 하지만 SK바이오팜은 Xcopri를 통해 이미 미국에서 전담 영업 조직과 주요 뇌전증 센터·신경과 전문의 네트워크를 확보한 상태이다.

Biohaven 역시 이번 거래의 배경으로 자체적으로 상업화 조직을 구축하는 대신 SK바이오팜의 기존 뇌전증 영업 유통 인프라를 활용한다는 점을 직접 강조한 만큼 동일한 Opakalim이라도 기존 인프라를 활용할 수 있는 SK바이오팜에서 전략적 가치가 더 높다.

따라서 임상 3상 발표 직전 매각이라는 사실은 임상 실패 가능성에 대한 의구심을 일으킬 수는 있으나 그 자체를 부정적인 임상 신호로 해석하기는 어렵다. Biohaven의 실질적인 유동성 압박과 비용 절감 필요성이 존재했던 동시에 Opakalim은 여전히 핵심 우선 순위 자산이었고 개발/상업화 비용을 외부화하면서 장기 경제적 권리는 상당 부분 유지했다. 결국 매각 시점보다 중요한 정보는 임상 3상 RISE3에서 효능과 CNS 내약성 차별화가 실제로 확인되는지 여부다.

그림5 Biohaven의 파이프라인



자료: Biohaven, 메리츠증권 리서치센터

4. Opakalim Valuation

최근 후기 임상 CNS 저분자 라이선스 거래를 비교하면 Opakalim의 특징은 총 계약 규모보다 높은 선급금 비중에 있다. KarXT는 임상 3상 진행 중 중국 권리가 총 1.87억달러 계약 규모 중 0.35억달러(18.7%)의 선급금으로 거래됐으며, PTC518은 임상 2상 단계에서 글로벌 권리가 29억달러 규모 중 10억달러(34.5%)로, Evenamide는 임상 3상 진입 직전 아시아 일부 권리가 1.17억유로 규모 중 0.44억유로(37.6%)로 계약됐다. FOS 임상 2a를 완료한 RAP-219의 중국 판권 계약은 3.28억달러 규모 중 0.2억달러(6.1%)였다. Opakalim의 7.95억달러 계약 규모, 4억달러(50.3%)의 선급금 규모는 후기임상 CNS 거래 중에서도 높은 수준이다. 다만 개발단계와 지역권리 범위가 다르다는 점에서 이를 단순히 고가 거래로 해석하기는 어렵다.

Opakalim은 임상 2/3상 단계의 단일 파이프라인과 더불어 후속 Kv7 화합물과 발굴 플랫폼의 전세계 권리를 포함한다. 또한 7.95억달러 중 Biohaven이 직접 수령할 수 있는 금액은 4억달러의 선급금과 최대 1.5억달러의 개발/허가 마일스톤이며 나머지 2.45억달러는 Knopp 및 향후 Kv7 관련 기존 의무 승계로 구성된다. 이에 따라 이번 거래는 선급금 비중이 높은 고가의 거래라기보다 임상 결과 확인 전에 상당 부분의 경제적 가치를 확정 지급했다는 점이 특징이다.

계약가격과 별도로 당사는 Opakalim의 임상 성공확률, 미국 FOS 시장 침투율, 가격, Biohaven 및 Knopp 로열티, 향후 마일스톤과 SK바이오팜의 기존 미국 영업 인프라 활용 효과를 반영해 Opakalim 신약 가치를 9,847억원으로 산정했다. 따라서 4억달러의 선급금은 비교거래 대비 높은 수준이나 당사가 산정한 신약 가치가 선급금을 충분히 상회한다는 점에서 현 시점의 계약 경제성은 확보된 것으로 판단한다. 향후 가치 변화의 핵심 변수는 RISE3로 Azetukalner에 근접한 효능과 차별화된 CNS 내약성이 확인될 경우 임상 성공 확률과 시장점유율을 동시에 상향할 수 있다.

표4 2021 - 2025 CNS 질환 저분자 후기 임상 파이프라인 라이선스 거래 동향

연도	Licensee	Licensors	자산	적응증	계약 당시 단계	권리	총 계약 규모	선급금	선급금 비중
2021	Zai Lab	Karuna	KarXT	조현병	Phase 3 진행	중국	\$187m	\$35m	18.7%
2024	Novartis	PTC	PTC518	헌팅턴병	Phase 2 진행	글로벌	\$2.9bn	\$1.0bn	34.5%
2024	EA Pharma	Newron	Evenamide	치료저항성 조현병	Phase 3 진행 전	일본 및 일부 아시아	€117m	€44m	37.6%
2025	Ferrer	Prilenia	Pridopidine	헌팅턴병	EMA 심사 중	유럽 및 일부 지역	€500m	€80m	16.0%
2025	Angelini	GRIN	Radiprodil	GRIN 관련 신경발달장애	Phase 3 진행 전	미국 · 캐나다 · 멕시코 제외 글로벌	\$570m	\$50m	8.8%
2026	Tenacia	Rapport	RAP-219	FOS, 양극성 조증 등	Phase 3 진행 전	중국	\$328m	\$20m	6.1%
2026	SK바이오팜	Biohaven	Opakalim + Kv7 platform	FOS 중심	Phase 2/3 진행	글로벌	\$795m	\$400m	50.3%

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표5 Opakalim 파이프라인 가치

(백만달러)	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
미국 FOS 총 TRx (천건)	25,941.1	26,615.6	27,307.6	28,017.6	28,746.0	29,493.4	30,260.2	31,047.0	31,854.2	32,682.4
시장점유율	0.1%	0.4%	0.8%	1.2%	1.6%	2.0%	2.4%	2.7%	2.9%	3.0%
Opakalim TRx (천건)	25.9	106.5	218.5	336.2	459.9	589.9	726.2	838.3	923.8	980.5
US 매출	21.6	91.2	192.8	305.6	430.6	568.8	721.3	857.5	973.4	1,064.1
매출총이익	19.4	82.1	173.5	275.0	387.5	511.9	649.2	771.8	876.0	957.7
로열티 비용	5.0	21.0	44.3	70.3	99.0	130.8	165.9	197.2	223.9	244.7
로열티 제외 판관비	2.4	10.0	21.2	33.6	47.4	62.6	79.3	94.3	107.1	117.0
Biohaven Dev/Reg 마일스톤	150.0									
Knopp 승인 마일스톤	185.0									
EBIT	(322.9)	51.1	108.0	171.1	241.1	318.5	403.9	480.2	545.1	595.9
- EBIT에 대한 세금	(67.8)	10.7	22.7	35.9	50.6	66.9	84.8	100.8	114.5	125.1
NOPAT	(255.1)	40.4	85.3	135.2	190.5	251.6	319.1	379.4	430.6	470.8
- 순운전자본 증가(감소)	1.1	3.5	6.2	9.1	12.4	16.0	20.0	22.8	25.8	27.4
FCFF	(256.2)	36.9	79.1	126.1	178.1	235.6	299.1	356.5	404.8	443.4
PVIF	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PV of FCFF	(193.3)	25.9	51.8	77.0	101.3	125.0	147.8	164.2	173.8	177.4
영구 성장률	-5.0%									
WACC	11.0%									
NPV of FCFF	851.1									
Terminal value	2,632.5									
PV of Terminal value	677.9									
Opakalim US 신약 가치 (십억원)	984.7									

주요 가정

2025 유사제품 평균 Package price	\$1,292	외부평가 입력	Knopp 전세기 로열티	5.0%	mid-single digit point estimate
Price premium	10.0%		증분 판매관리비율	11.0%	기존 Xcopri 인프라 활용 가정
연간 가격 상승률	3.0%		법인세율	21.0%	외부평가 기준
GTN discount	48.0%	외부평가 입력	NWC / Net sales	5.0%	당사 가정
매출원가율	10.0%	당사 가정	환율	1,400원	
Biohaven 미국 로열티	18.0%	공개 범위 내 point estimate	임상 성공 확률	46%	

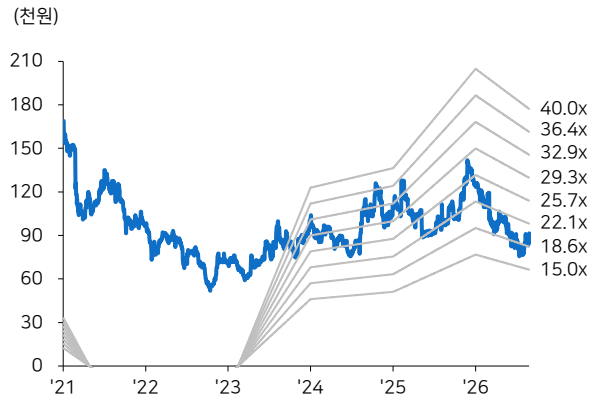
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 SK바이오팜 적정주가

(십억원)	비고		
SK바이오팜의 영업가치 (A)	10,901.0		
2027년 EBITDA	484.7		
타겟 EV/EBITDA	22.5	국내 피어(유한양행, 셀트리온)의 평균 12개월 선행 EV/EBITDA	
SK바이오팜의 신약가치 (B)	984.7		
Opakalim	984.7		
순 차입금 (C)	-	561.8	2026년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)	12,447.5		
주식수 (E)	78,313 천주		유통주식수 기준
적정주가 (P=D/E)	160,000		

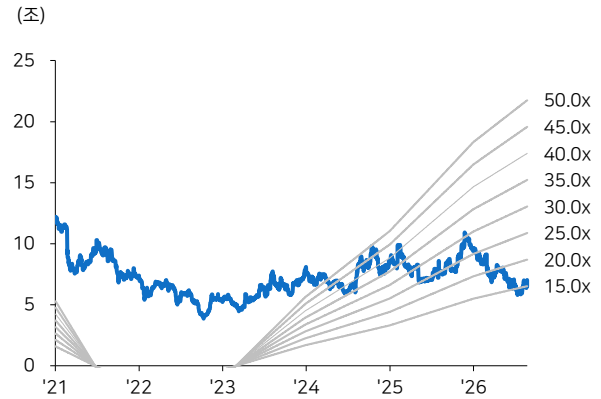
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 12개월 선행 PER 밴드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SK바이오팜 파이프라인

Compound	Indication (Target/MoA)	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Small molecule	Epilepsy - Focal Seizures ¹							
	Epilepsy - Focal Seizures, 아시아 ²							
	Epilepsy - Generalized Seizures ³							
	Epilepsy - Focal Seizures, 소아							
	EDS* in Narcolepsy, EDS in OSA*							
RPT*	Lennox-Gastaut Syndrome							
	Parkinson's Diseases (GCase Activator)							
	Epilepsy							
	ADHD							
	Schizophrenia							
TPD*	Oncology (NTSR1 타겟)							
	Oncology (CA9 타겟)							
	Oncology (ROR1 타겟)							
Neuroimmune Project	Oncology (p300 타겟)							
	CNS (VAV1 타겟)							

자료: SK바이오팜

Company Data

SK바이오팜 (326030)

KOSPI	6,808.21pt
시가총액	71,735억원
발행주식수	7,831만주
유동주식비율	49.83%
외국인비중	12.50%
52주 최고/최저가	140,700원/74,600원
평균거래대금	159.3억원

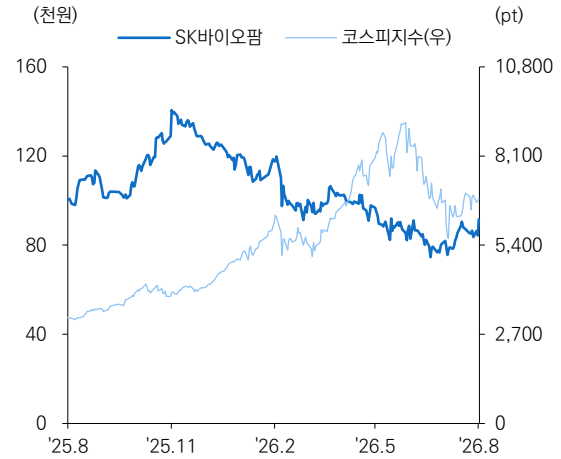
주요주주(%)

SK 외 4 인	50.10
국민연금공단	6.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.6	-22.2	-8.9
상대주가	11.7	-27.9	-57.5

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	21.1	6.15	17.5	34.3	35.4
2027E	1,160.8	459.3	431.6	5,512	27.0	20,410	16.6	4.49	12.8	31.2	28.7
2028E	1,299.5	516.6	494.9	6,320	14.7	26,730	14.5	3.43	10.6	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
총속/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	21.1	16.6	14.5
PCR	62.7	42.0	18.8	15.1	13.4
PSR	15.9	13.8	7.3	6.2	5.5
PBR	15.93	12.00	6.15	4.49	3.43
EBITDA(십억원)	113.8	220.9	377.9	486.8	544.4
EV/EBITDA	75.5	43.1	17.5	12.8	10.6
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(%) 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
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	-38.0 -34.6	
2026.08.27	기업브리프	Buy	160,000	김준영	- -	