

SK 바이오팜 (326030/KS)

오파칼림 인수로 미래 성장 동력 확보

제약/바이오 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: Second Product 도입 계약 공시

Key: 차세대 뇌전증 약물로 우수한 내약성이 특징

Step: 경쟁자 진입 우려 / 단일 에셋 의존도 두가지 리스크 동시 해소

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 91,600 원

상승여력: 74.7%

STOCK DATA

주가(26/08/26)	91,600 원
KOSPI	6,808.21 pt
52주 최고가	140,700 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,831 만주
시가총액	7,173 십억원
주요주주	
SK(외 4)	50.10%
국민연금공단	6.00%
외국인 지분율	12.53%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	958	1,190	1,345
영업이익	십억원	351	455	580
순이익(지배주주)	십억원	258	371	483
EPS	원	3,288	4,743	6,165
PER	배	27.9	19.3	14.9
PBR	배	6.7	5.0	3.7
EV/EBITDA	배	20.3	14.6	10.8
ROE	%	27.3	29.6	28.7
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

단일 에셋 의존도 해소를 위한 Opakalim 도입

동사는 8월 26일 Biohaven의 뇌전증 신약 후보물질인 Opakalim 및 칼륨채널 디스커버리 플랫폼에 대한 독점적 라이선스 계약을 공시했다. 계약규모는 최대 7억 9,500만 달러(약 1조 996억원), 반환의무가 없는 선급금은 4억 달러(약 5,532억원, 계약 완료시 3.5억 달러, 1년후 0.5억 달러 지급)로 상업화에 따른 로열티는 순매출액 구간에 따라 별도로 지급하는 구조다.

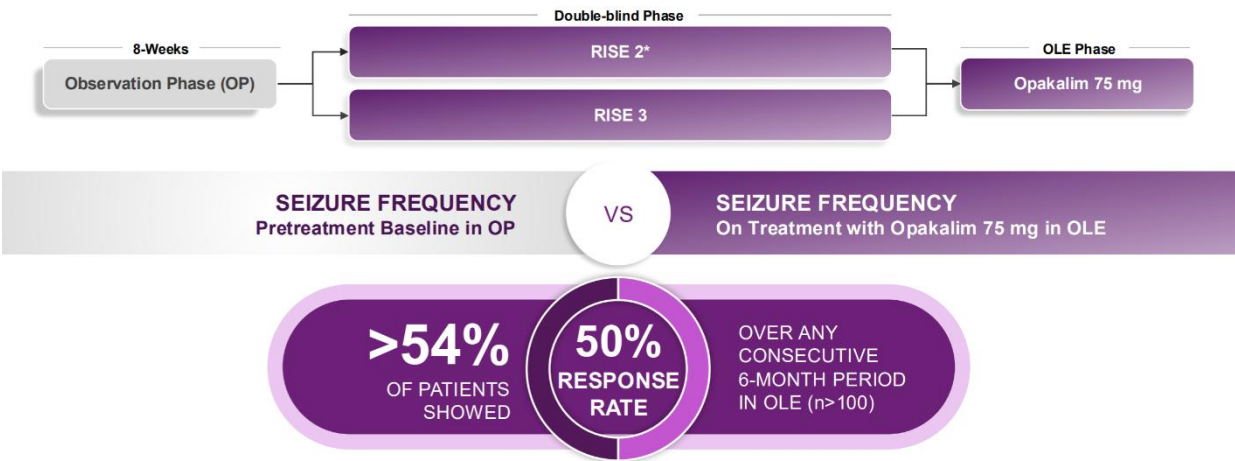
이번 라이선스 계약을 통해서 확보한 Opakalim은 현재 임상 2/3상 단계로 개발 연속성 확보를 위해 기존 진행하는 임상은 Biohaven이 수행하며 이에 따른 비용(분기당 약 2천만 달러 수준)은 추가로 SK 바이오팜이 Biohaven에게 지급하는 형태다. 비용 증가에 따른 판관비 가이드선 조정 및 인수 비용의 상각 기간 등은 내부 논의 이후 발표할 계획이며, 해당 내용을 고려해 추후 실적 추정치를 업데이트할 예정이다.

동사의 주력 제품인 엑스코프리의 특허 만료는 32년으로 단일 에셋 의존도가 실적 변동성의 핵심 요인이었던 만큼 Second Product의 도입에 있어 관전 포인트는 엑스코프리와의 매출 시너지 및 엑스코프리 특허 만료 후 매출 공백을 채울 수 있는지에 대한 부분이며, Opakalim은 1)엑스코프리와 동일한 뇌전증 시장을 공략할 수 있는 차세대 물질이라는 점, 2)Add on Therapy로 처방되는 약물 시장의 특성상 안전성 및 내약성이 중요, 안전성과 내약성이 우수한 물질이라는 점에서 주목할 만하다.

Opakalim, 26년 말 임상 결과 주목

Opakalim은 Kv7.2/7.3 칼륨채널을 선택적으로 활성화하는 물질로 현재 임상 2/3상(RISE-2/RISE-3 Study)을 진행중이다. 칼륨채널 활성화 계열 약물 중 가장 유망한 물질은 Xenon의 Azetukalner로 부분발작 임상 3상 결과를 기반으로 3분기 FDA허가 신청이 예정되어 있으며, Opakalim은 Open Label Extension Study에서 Azetukalner 대비 경쟁력 있는 안전성/내약성 데이터를 확인했다는 점이 주목할 만하다. 특히 시장에서 Xenon Azetukalner의 시장 진출에 따른 엑스코프리의 경쟁력 약화에 따른 우려가 존재했던 만큼 동일 기전 내 Best in Class의 물질을 인수함으로써 1)경쟁자 진입에 따른 우려 2)단일 에셋 의존도에 따른 우려를 동시에 해소할 수 있을 것으로 판단된다. Biohaven이 진행하고 있는 Opakalim의 첫번째 임상 3상 탑라인은 연말, 두번째 임상 3상 28년 초 발표할 예정이며, 고무적인 데이터 확보시 28년 상반기 FDA허가 신청 후 29년 상반기 미국 출시를 목표로 하고 있다.

Opakalim 부분발작 Open-Label Data : 효능



* RISE 2 Part B: opakalim 75 mg
Opakalim ongoing focal epilepsy preliminary data 1H 2026 for open-label 6-month completers; French, Epilepsia Open, 2025; Indirect comparisons between compounds based on publicly available data.

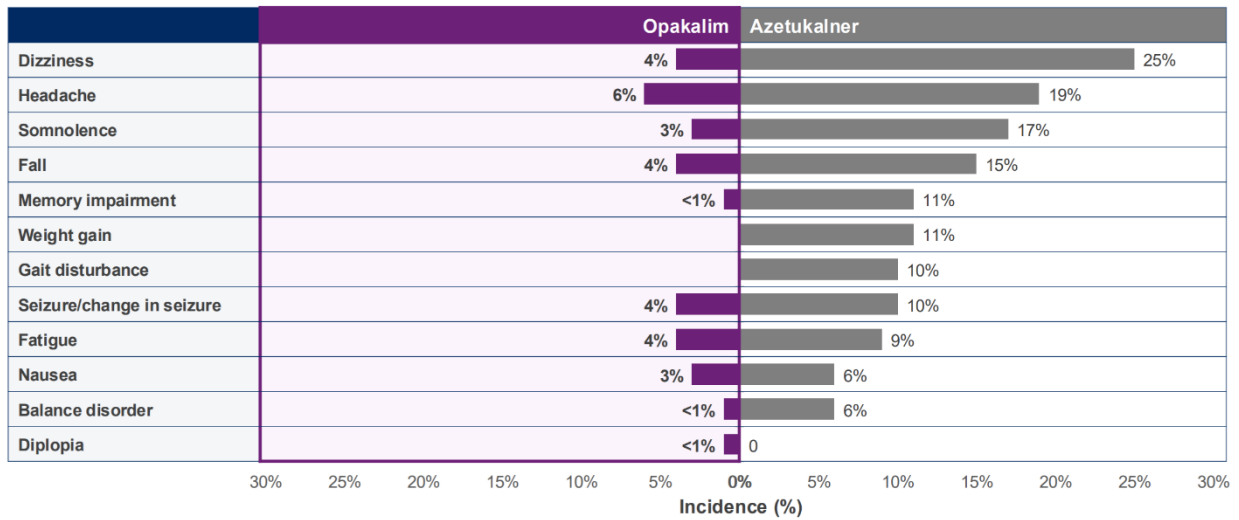
자료: Biohaven, SK 증권

Opakalim 부분발작 Open-Label Data : 부작용

Preferred Term	Opakalim 50 mg	Opakalim 75 mg	Opakalim Pooled
Headache	4.5%	6.4%	5.7%
Nasopharyngitis	4.5%	6.4%	5.7%
Seizure	5.3%	3.7%	4.3%
Dizziness	3.0%	5.0%	4.3%
Fatigue	3.0%	4.1%	3.7%
Fall	2.3%	4.6%	3.7%
Upper Respiratory Tract Infection	3.0%	4.1%	3.7%
Back Pain	3.8%	3.2%	3.4%
Insomnia	5.3%	2.3%	3.4%
Nausea	3.8%	2.8%	3.1%
Diarrhea	6.0%	1.4%	3.1%

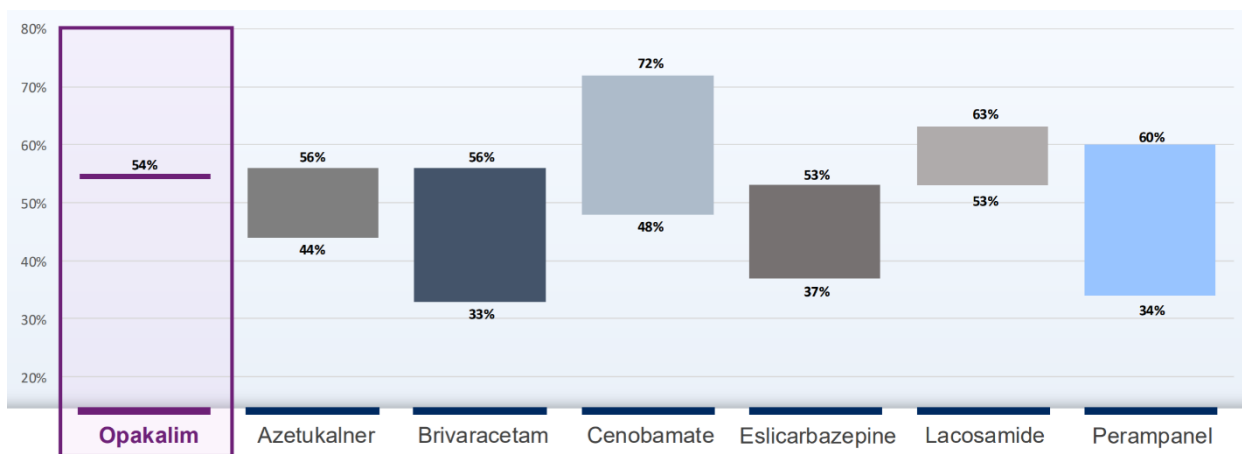
자료: Biohaven, SK 증권

Opakalim vs Azetukalner : 부작용



자료: Biohaven, SK 증권

Opakalim 부분발작 Open-Label Data vs 상업화 약물 : 효능



Opakalim ongoing focal epilepsy open-label preliminary data 1H 2026; Hufnagel. Epilepsy Res. 2013; Halász. Epilepsia. 2010; Strzelczyk. Epilepsia. 2021; Ben-Menachem. Epilepsy Res. 2021; O'Brien. Epilepsia. 2020; Klein. Neurology. 2022; Strzelczyk. Expert Rev Clin Pharmacol. 2016; Husain. Epilepsia. 2012; French, J. Epilepsia Open. 2025; Rektor. Epilepsia. 2020.

자료: Biohaven, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651	683	1,071	1,548	2,087
현금및현금성자산	323	308	680	1,048	1,524
매출채권 및 기타채권	176	230	264	340	384
재고자산	112	100	111	143	162
비유동자산	385	515	470	470	468
장기금융자산	15	20	26	33	37
유형자산	12	15	21	12	8
무형자산	33	51	49	50	48
자산총계	1,037	1,198	1,540	2,018	2,555
유동부채	396	295	381	490	553
단기금융부채	162	12	15	19	22
매입채무 및 기타채무	3	9	141	182	205
단기충당부채	98	118	153	197	223
비유동부채	67	77	83	90	95
장기금융부채	27	40	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무	15	16	16	16	16
장기충당부채	0	5	7	9	10
부채총계	463	372	464	580	648
지배주주지분	546	813	1,071	1,442	1,925
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-622	-354	-97	275	758
비지배주주지분	28	13	6	-5	-18
자본총계	574	826	1,077	1,437	1,907
부채와자본총계	1,037	1,198	1,540	2,018	2,555

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	95	176	313	378	478
당기순이익(손실)	227	253	250	361	469
비현금성항목등	-88	-21	94	109	117
유형자산감가상각비	11	13	9	9	4
무형자산감각비	6	4	2	2	2
기타	-106	-38	82	97	110
운전자본감소(증가)	-33	-36	43	4	3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-58	-35	-76	-44
재고자산의감소(증가)	-9	11	-11	-32	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	6	32	40	24
기타	-23	-40	-146	-200	-246
법인세납부	-12	-20	-72	-104	-135
투자활동현금흐름	-11	-35	26	-13	-5
금융자산의감소(증가)	4	-4	-1	-1	-0
유형자산의감소(증가)	-1	-7	-15	0	0
무형자산의감소(증가)	-11	-22	0	-4	0
기타	-2	-2	41	-8	-4
재무활동현금흐름	-4	-157	3	4	2
단기금융부채의증가(감소)	0	-151	3	4	2
장기금융부채의증가(감소)	-4	-6	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	83	-15	372	369	476
기초현금	240	323	308	679	1,048
기말현금	323	308	679	1,048	1,524
FCF	94	169	298	378	478

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

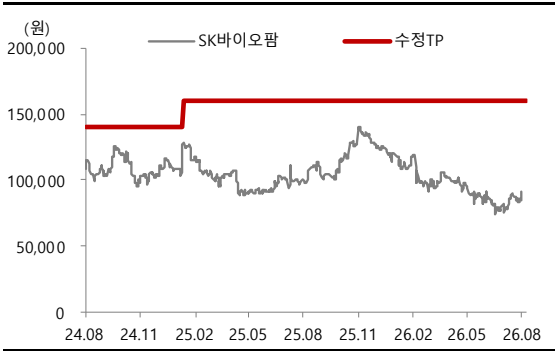
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	548	707	958	1,190	1,345
매출원가	43	43	71	87	96
매출총이익	504	664	887	1,103	1,249
매출총이익률(%)	92.1	93.9	92.6	92.7	92.8
판매비와 관리비	408	460	545	648	669
영업이익	96	204	351	455	580
영업이익률(%)	17.6	28.9	36.6	38.2	43.1
비영업손익	-24	-53	-19	10	25
순금융손익	-1	-1	-2	8	25
외환관련손익	17	-6	18	20	0
관계기업등 투자손익	-31	-34	-12	-11	0
세전계속사업이익	73	151	332	465	605
세전계속사업이익률(%)	13.3	21.3	34.6	39.1	45.0
계속사업법인세	-154	-102	72	104	135
계속사업이익	227	253	250	361	469
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	227	253	250	361	469
순이익률(%)	41.4	35.8	26.1	30.3	34.9
지배주주	241	267	258	371	483
지배주주귀속 순이익률(%)	44.0	37.8	26.9	31.2	35.9
비지배주주	-14	-14	-7	-10	-14
총포괄이익	253	252	250	361	469
지배주주	263	267	257	370	481
비지배주주	-10	-14	-6	-9	-12
EBITDA	114	221	353	466	586

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	54.3	29.1	35.5	24.2	13.0
영업이익	흑전	111.7	72.0	29.7	27.3
세전계속사업이익	흑전	107.8	119.9	40.2	30.0
EBITDA	흑전	94.2	59.8	32.1	25.6
EPS	흑전	10.9	-3.5	44.2	30.0
수익성 (%)					
ROA	25.8	22.7	18.3	20.3	20.5
ROE	58.0	39.3	27.3	29.6	28.7
EBITDA마진	20.8	31.3	36.9	39.2	43.6
안정성 (%)					
유동비율	164.4	231.4	281.1	316.1	377.4
부채비율	80.6	45.0	43.1	40.4	34.0
순차입금/자기자본	-23.7	-31.2	-58.2	-69.0	-76.8
EBITDA/이자비용(배)	10.6	28.7	35.3	76.0	88.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,074	3,409	3,288	4,743	6,165
BPS	6,975	10,382	13,670	18,413	24,578
CFPS	3,297	3,625	3,436	4,887	6,245
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	36.1	36.6	27.9	19.3	14.9
PBR	15.9	12.0	6.7	5.0	3.7
PCR	33.7	34.4	26.7	18.7	14.7
EV/EBITDA	75.5	43.1	20.3	14.6	10.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.07	매수	160,000원	6개월		
2024.11.11	매수	140,000원	6개월	-24.25%	-9.29%
2024.07.05	담당자 변경				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 27 일 기준)	매수	96.40%	중립	3.60%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------