

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	140,000원	52.8%
현재주가	91,600원	
시가총액	7.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	78,313,250주 (49.8%)	
52주 최저/최고	74,600원/140,700원	
60일-평균거래대금	159.3억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
SK바이오팜 (%)	13.6	-22.2	-8.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	11.7	-27.9	-57.5

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	140,000	130,000	7.7%
2026E EPS	3,889	4,480	-13.2%
2027E EPS	5,564	5,925	-6.1%

컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	138,846
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

SK바이오팜 (326030)

단일 제품 의존 낮추고, 뇌전증 프랜차이즈 확대

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 14만원으로 상향: Opakalim 인수는 단일제품 의존적인 리스크 해소, 성장 동력 다각화로 밸류에이션 프리미엄 기대.

WHAT'S THE STORY?

Opakalim(BHV-7000) L/I 계약: 26일 공시에 따르면 SK바이오팜은 바이오헤이븐 (BHVN US)과 뇌전증 신약후보 opakalim을 포함한 Kv7 활성화제 화합물 및 Kv7 Discovery Platform 전체에 대한 전세계 독점 라이선스 계약 체결. 계약규모는 최대 7억 9,500만 달러(계약금 4억 달러, 마일스톤 3억 9,500만 달러+경상 로열티). 재원은 보유현금 외 차입 조달로 충당 가능. 향후 계약금, 마일스톤은 무형자산으로 인식 후 2029년부터 정액 상각. 임상 진행에 따른 R&D 비용은 분기당 2천 달러로 2027년까지 반영될 예정. Opakalim은 부분발작 적응증으로 RISE2(4Q26 발표), RISE3(1Q28 발표) P2/3 진행 중으로 두 결과 합쳐서 2028년 NDA 제출 및 2029년 상반기 출시 목표. Kv7 채널 활성화 기전은 SK바이오팜의 Xcopri를 위협해온 차세대 항경련제 계열로 제논 파마슈티컬(XENE US)의 azetukalner(XEN1101)가 2026년 3월 P3(X-TOLE2)에서 우수한 발작 감소율과 titration 불필요라는 편의성 입증. 바이오헤이븐의 opakalim 역시도 동일 기전.

단일제품 의존에 대한 구조적 리스크 해소: Xcopri 단일 제품 의존도가 높아 특허 만료(2032년) 이후 제네릭 출시에 따른 매출 감소 우려가 컸으며, 제논 파마슈티컬, 바이오헤이븐 등 Kv7 기전의 신규 진입자로 인해 점유율 잠식 우려가 더해지면서 밸류에이션 상단을 제약. 이번 라이선스 인으로 Life cycle management 측면에서 긍정적. Opakalim은 동일한 뇌전증 적응증에서 Xcopri 대비 개선된 안전성, 복약 편의성을 갖춘 차세대 기전으로, Xcopri 처방 기반과 영업망, 의료진 관계를 그대로 흡수하여 카니발리제이션이 아닌 세대교체형 전환 가능. Xcopri는 발작 완전소실률(20%)로 대표되는 우수한 효능을 앞세우며 난치성, 중증 환자 대상으로, opakalim은 titration 부담이 적어 초기 경증 환자 대상으로 세그먼트를 나눠서 타겟.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	707	989	1,270	1,808
영업이익 (십억원)	204	324	522	991
순이익 (십억원)	253	302	436	826
EPS (adj) (원)	3,409	3,889	5,564	10,546
EPS (adj) growth (%)	10.9	14.1	43.1	89.5
EBITDA margin (%)	31.3	35.6	44.0	56.7
ROE (%)	39.3	31.3	32.2	41.6
P/E (adj) (배)	36.6	23.6	16.5	8.7
P/B (배)	12.0	6.3	4.6	3.0
EV/EBITDA (배)	43.1	20.4	12.2	5.9
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK바이오팜, 삼성증권 추정

투자의견 BUY 유지, 목표주가 14만원으로 상향: SK바이오팜에 대한 밸류에이션 방법은 기존 DCF 밸류에이션에서 SOTP로 전환. 기존에는 Xcopri 단일 프랜차이즈의 고성장을 반영해 DCF를 적용했으나, 현재는 매출이 이미 본격적인 궤도에 올라와 현금흐름이 안정화 단계에 진입했으므로, 2027년 예상 EBITDA 5,584억원에 EV/EBITDA 15.6배(제약사 평균 EV/EBITDA 12배에 30% 할증, FnGuide)를 적용하여 영업가치 8조 7,103억원 산출. 이와 동시에 이번에 새롭게 인수한 opakalim은 아직 P2/3 진행 중이므로 상업화 단계까지 리스크가 남아 있어 성공률(PoS, 80%)과 연도별 R&D 비용, 미래 현금흐름을 확률적으로 조정할 수 있는 rNPV 방식을 적용하여 신약 가치 1조 7,853억원으로 반영. 자산의 특성에 맞는 맞춤형 평가 방식을 쓰는 것이 단일 DCF 대비 밸류에이션의 신뢰도를 높인다고 판단. 또한 2026년에는 계약금 1차 지급(4,725억원)으로 순현금이 일시적으로 크게 감소하나, Xcopri 프랜차이즈의 안정적 영업현금흐름 창출력에 힘입어 2027년에는 2차 계약금(675억원) 지출에도 순현금 3,465억원 수준으로 회복할 것으로 예상.

3Q26 실적 전망

(십억원)	3Q26E	2Q26	3Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	255.7	247.4	191.7	252.3	3.4	33.4	1.3
영업이익	81.1	97.1	70.1	92.8	(16.4)	15.8	(12.6)
세전이익	86.9	93.4	62.1	104.6	(6.9)	40.0	(16.8)
지배주주순이익	67.8	85.1	74.1	71.4	(20.3)	(8.5)	(5.0)
이익률 (%)							
영업이익	31.7	39.2	36.6	36.8			
세전이익	34.0	37.7	32.4	41.4			
지배주주순이익	26.5	34.4	38.7	28.3			

자료: SK바이오팜, FnGuide, 삼성증권 추정

SK바이오팜 목표주가 산출

(십억원)	환산 가치	2027E	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	8,710	558.4	15.6*
신약 가치 (B)	1,785		
2027년 예상 순현금(C)	346		
합산 가치 (D=A+B+C)	10,842		
보통주 주식수(E, 천주)	78,313		
적정 주가 (D/E, 원)	138,444		
목표주가(원)	140,000		

참고: *커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 12배에 Xcopri 성장성 및 Xcopri 처방 감소 리스크 해소 감안하여 30% 할증 적용
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	707	989	1,270	144	176	192	194	228	247	256	258	293	306	329	342
YoY (%)	29.1	40.0	28.4	26.7	31.6	40.4	19.2	57.8	40.3	33.4	32.9	28.7	23.7	28.7	32.3
Xcopri	654	928	1,130	141	158	174	182	211	238	239	241	261	272	293	304
미국 API	630	873	1,011	133	154	172	171	198	224	227	224	233	243	263	273
유럽 DP	24	50	37	7	4	2	11	13	13	12	12	9	9	9	9
기타	0	0	59	0	0	0	0	0	0	0	0	15	15	15	15
용역*	53	62	85	4	18	18	13	17	10	17	18	18	20	22	24
유럽 DP	24	25	37	2	6	7	10	7	2	9	8	8	9	10	12
일본	12	10	24	2	3	4	4	1	2	3	4	5	6	7	6
캐나다	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
중국	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sunosi	22	23	24	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
기타	(0)	(0)	55	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	14	14	14	14
매출원가	43	61	104	10	10	8	15	14	15	14	18	24	24	26	30
YoY (%)	(0.5)	42.2	71.1	(12.1)	13.3	(54.3)	154.4	36.5	51.6	80.1	20.8	64.0	62.9	93.9	66.3
매출원가율 (%)	6.1	6.2	8.2	7.3	5.6	3.9	7.7	6.3	6.1	5.3	7.0	8.0	8.0	8.0	8.8
판관비	460	604	644	108	104	114	133	124	135	161	184	147	160	157	180
YoY (%)	12.7	31.3	6.6	18.0	5.3	13.3	14.3	14.4	29.5	41.1	38.2	19.0	17.9	(2.6)	(1.9)
판관비율 (%)	65.1	61.1	50.7	74.9	59.3	59.5	68.5	54.3	54.7	62.9	71.2	50.2	52.2	47.6	52.8
영업이익	204	324	522	26	62	70	46	90	97	81	56	122	122	146	131
YoY (%)	111.7	59.0	60.9	149.3	137.6	262.4	13.8	249.7	56.9	15.8	21.5	36.4	25.6	80.0	133.3
영업이익률 (%)	28.9	32.8	41.1	17.8	35.1	36.6	23.8	39.4	39.2	31.7	21.8	41.7	39.9	44.4	38.4
세전이익	151	340	558	20	35	62	34	100	93	87	60	133	129	155	141
YoY (%)	107.8	125.3	64.2	162.1	45.7	553.8	7.0	391.6	169.2	40.0	76.8	33.1	38.6	78.0	136.4
지배주주순이익	267	305	436	23	33	74	137	105	85	68	47	104	101	121	110
YoY (%)	10.9	14.1	43.0	81.6	17.0	667.9	(28.2)	351.2	158.4	(8.5)	(65.9)	(1.3)	18.6	78.0	136.4
순이익률 (%)	37.8	30.8	34.3	16.1	18.7	38.7	70.3	46.1	34.4	26.5	18.0	35.4	33.0	36.7	32.2

참고: * 계약금 및 마일스톤+Sunosi 로열티 추정
자료: SK바이오팜, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	548	707	989	1,270	1,808
매출원가	43	43	61	104	149
매출총이익	504	664	928	1,166	1,659
(매출총이익률, %)	92.1	93.9	93.8	91.8	91.8
판매 및 일반관리비	408	460	604	644	668
영업이익	96	204	324	522	991
(영업이익률, %)	17.6	28.9	32.8	41.1	54.8
영업외손익	-24	-53	16	37	68
금융수익	52	36	45	43	66
금융비용	45	51	41	39	34
지분법손익	-31	-34	14	33	36
기타	1	-4	-2	0	0
세전이익	73	151	340	559	1,059
법인세	-154	-102	38	123	233
(법인세율, %)	-212.7	-67.8	11.1	22.0	22.0
계속사업이익	227	253	302	436	826
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	227	253	302	436	826
(순이익률, %)	41.4	35.8	30.5	34.3	45.7
지배주주순이익	241	267	305	436	826
비지배주주순이익	-14	-14	-2	0	0
EBITDA	114	221	352	558	1,025
(EBITDA 이익률, %)	20.8	31.3	35.6	44.0	56.7
EPS (지배주주)	3,074	3,409	3,889	5,564	10,546
EPS (연결기준)	2,898	3,234	3,858	5,564	10,546
수정 EPS (원)*	3,074	3,409	3,889	5,564	10,546

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	95	176	206	414	792
당기순이익	227	253	302	436	826
현금유출입이없는 비용 및 수익	-88	-21	78	134	218
유형자산 감가상각비	11	13	11	5	2
무형자산 상각비	6	4	17	32	32
기타	-106	-38	50	98	184
영업활동 자산부채 변동	-33	-36	-134	-20	-23
투자활동에서의 현금흐름	-11	-35	-487	-67	5
유형자산 증감	-1	-7	-2	0	0
장단기금융자산의 증감	-1	-4	-14	-4	-5
기타	-9	-25	-471	-63	9
재무활동에서의 현금흐름	-4	-157	190	1	1
차입금의 증가(감소)	11	-137	202	1	1
자본금의 증가(감소)	0	0	4	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-15	-20	-16	0	0
현금증감	83	-15	-81	372	823
기초현금	240	323	308	227	599
기말현금	323	308	227	599	1,422
Gross cash flow	139	232	380	570	1,044
Free cash flow	94	169	204	414	792

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK바이오팜, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651	683	756	1,194	2,091
현금 및 현금등가물	323	308	227	599	1,422
매출채권	174	229	331	372	419
재고자산	112	100	102	115	129
기타	43	46	96	108	122
비유동자산	385	515	999	1,043	1,023
투자자산	98	75	104	117	132
유형자산	12	15	9	4	2
무형자산	33	51	513	548	516
기타	243	374	373	373	373
자산총계	1,037	1,198	1,754	2,236	3,115
유동부채	396	295	542	584	631
매입채무	3	9	8	9	10
단기차입금	0	0	200	200	200
기타 유동부채	393	286	334	375	421
비유동부채	67	77	76	80	85
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	67	77	76	80	85
부채총계	463	372	618	665	717
지배주주지분	546	813	1,136	1,572	2,398
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,089	1,089	1,089
이익잉여금	-622	-354	-50	386	1,212
기타	44	43	57	57	57
비지배주주지분	28	13	0	0	0
자본총계	574	826	1,136	1,572	2,398
순부채	-136	-257	25	-346	-1,169

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	54.3	29.1	40.0	28.4	42.3
영업이익	흑전	111.7	59.0	60.9	90.0
순이익	흑전	11.6	19.3	44.2	89.5
수정 EPS**	흑전	10.9	14.1	43.1	89.5
주당지표					
EPS (지배주주)	3,074	3,409	3,889	5,564	10,546
EPS (연결기준)	2,898	3,234	3,858	5,564	10,546
수정 EPS**	3,074	3,409	3,889	5,564	10,546
BPS	6,975	10,382	14,507	20,072	30,618
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	36.1	36.6	23.6	16.5	8.7
P/B***	15.9	12.0	6.3	4.6	3.0
EV/EBITDA	75.5	43.1	20.4	12.2	5.9
비율					
ROE (%)	58.0	39.3	31.3	32.2	41.6
ROA (%)	25.8	22.7	20.5	21.8	30.9
ROIC (%)	122.1	115.0	44.0	39.6	71.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-23.7	-31.2	2.2	-22.0	-48.7
이자보상배율 (배)	9.0	26.5	26.8	21.9	41.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/9/9	11/11	2025/2/7	5/12	11/6	2026/8/6	8/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	130000	140000	150000	130000	140000	130000	140000
과리율 (평균)	-12.32	-24.25	-27.98	-23.06	-24.78	-33.09	
과리율 (최대or최소)	-3.15	-9.29	-14.80	-7.23	0.50	-29.54	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

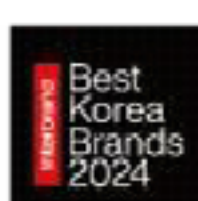
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA