IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 정이수 CFA
RA 민지윤
02) 6915-5677

SK바이오팜 (326030)

달러는 내려도 처방은 오른다

매수 (유지)

목표주가 (하향)	145,000원
현재가 (11/5)	90,600원

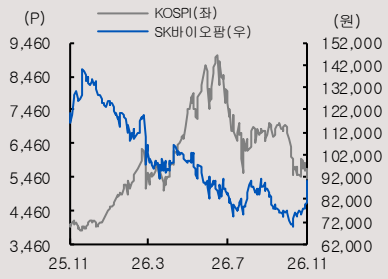
KOSPI (11/5)	5,383.80pt
시가총액	7,095십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
52주 최고가	140,700원
최저가	69,400원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	11.3%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
SK 외 4 인	50.10%
국민연금공단	6.00%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	55%	18%	-44%
절대기준	20%	-9%	-25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	145,000	165,000	▼
EPS(26)	3,692	4,032	▼
EPS(27)	4,610	5,381	▼

SK바이오팜 주가추이



3분기 영업이익 예상치 상회

SK바이오팜의 2026년 3분기 연결 매출액은 2,584억 원(+34.8% YoY), 영업이익은 1,163억 원(+65.9% YoY)으로, 영업이익이 시장 컨센서스를 22% 상회했다. 원/달러 환율 하락에도 뇌전증 치료제 XCOPRI(성분명: 세노바메이트)의 미국 매출이 2,236억 원(1.57억 달러)으로 29.9% 성장하며 실적을 견인했다. 여기에 세노바메이트 일본 승인에 따른 일회성 수익을 포함한 용역 수익 289억 원이 반영됐다. 환율 하락에 따른 판관비 감소와 일회성 수익 효과로 영업이익률은 45.0%를 기록하며 전년 동기 대비 8.4%p, 전분기 대비 5.8%p 상승했다.

적응증 확대에 후속 제품까지

세노바메이트의 제형·적응증 확대가 순차적으로 진행 중이다. 3월 현탁액 제형 NDA(신약허가신청) 제출에 이어, 10월 소아 연령 확대, 11월 전신강직간대발작(PGTC) 적응증 추가를 위한 sNDA를 각각 제출했으며, 2027년 승인이 기대된다. 후속 제품 확보도 추진 중이다. 8월 바이오헤이븐과 체결한 차세대 뇌전증 치료제 오파칼림의 글로벌 기술도입 계약(선급금 4억 달러)은 FDA의 부분 임상 보류 해소 이후 연내 거래 종결을 목표로 협의 중이다. 12월 공개 예정인 오파칼림의 임상 2/3상 주요 결과는 신약가치를 평가할 중요한 이벤트가 될 전망이다. 중장기적으로 세노바메이트의 처방 대상 확대와 오파칼림의 상업화가 이루어지면 기존 미국 영업조직을 두 제품에 활용할 수 있어 영업 레버리지 확대가 기대된다.

목표주가 145,000원으로 하향

SK바이오팜에 대해 목표주가를 145,000원으로 하향한다. 2027년 예상 EPS 조정과 국내 피어 기업의 밸류에이션 멀티플 하락을 반영했다. XCOPRI 중심의 실적 성장세가 견조한 가운데, 오파칼림의 FDA 부분 임상 보류 해소와 12월 임상 결과 확인으로 불확실성이 걷히면 추가 상승 동력이 될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	548	707	964	1,175	1,370
영업이익	96	204	361	461	589
세전이익	73	151	340	431	560
지배주주순이익	241	267	289	361	464
EPS(원)	3,074	3,409	3,692	4,610	5,925
증가율(%)	-832.1	10.9	8.3	24.9	28.5
영업이익률(%)	17.5	28.9	37.4	39.2	43.0
순이익률(%)	41.4	35.8	29.4	30.0	33.1
ROE(%)	58.0	39.3	29.9	27.7	27.1
PER	36.1	36.6	21.9	17.5	13.6
PBR	15.9	12.0	5.6	4.3	3.2
EV/EBITDA	75.5	43.1	16.9	13.3	9.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

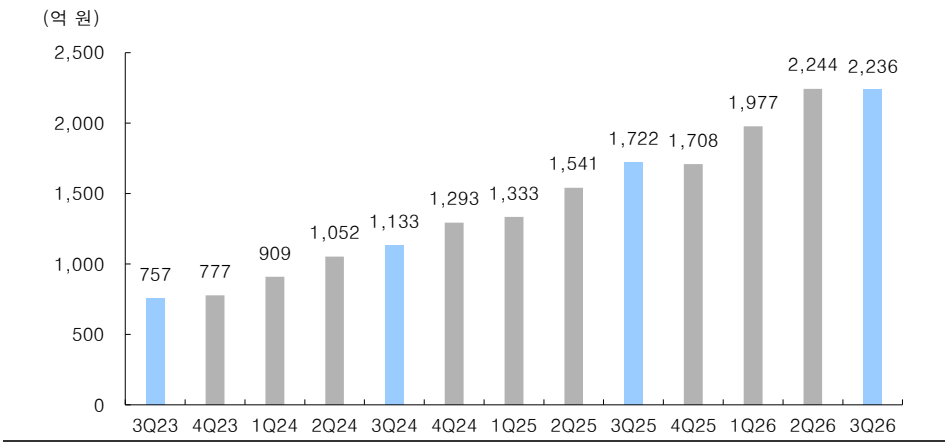
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. SK바이오팜 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
매출액	144.4	176.3	191.7	194.4	227.9	247.4	258.4	230.6	706.7	964.2
YoY	*26.7%*	*31.6%*	*40.4%*	*19.2%*	*57.8%*	*40.3%*	*34.8%*	*18.6%*	*29.1%*	*36.4%*
Xcopri US	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	224.4	223.6	208.5	630.3	854.2
기타매출	11.1	22.2	19.5	23.6	30.1	23.0	34.8	22.1	76.4	110.0
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	213.6	232.4	249.4	216.0	663.8	911.3
YoY	*31.2%*	*32.9%*	*53.4%*	*14.2%*	*59.5%*	*39.7%*	*35.4%*	*20.4%*	*31.6%*	*37.3%*
매출총이익률	92.7%	94.4%	96.1%	92.3%	93.7%	93.9%	96.5%	93.7%	93.9%	94.5%
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	89.8	97.1	116.3	57.4	203.9	360.5
YoY	*149.5%*	*137.6%*	*262.5%*	*13.8%*	*249.7%*	*56.9%*	*65.9%*	*24.0%*	*111.7%*	*76.8%*
영업이익률	17.8%	35.1%	36.6%	23.8%	39.4%	39.2%	45.0%	24.9%	28.9%	37.4%

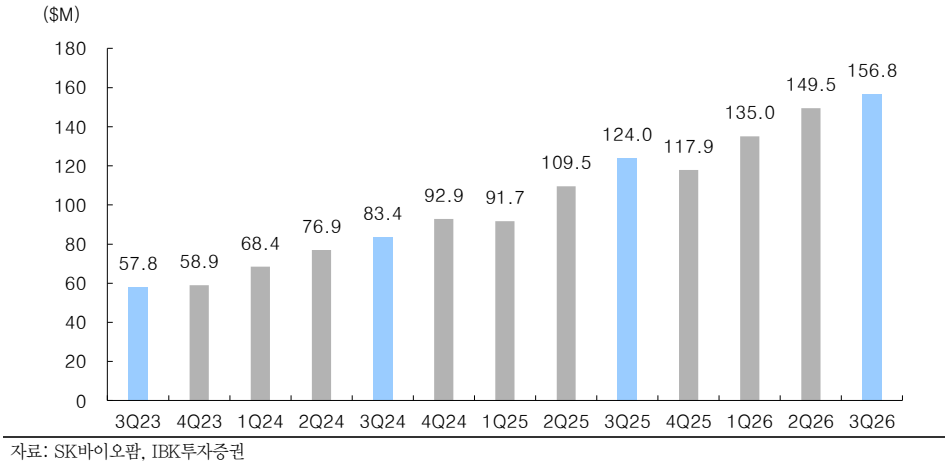
자료: IBK투자증권

그림 1. XCOPRI 분기별 매출 추이(원화)



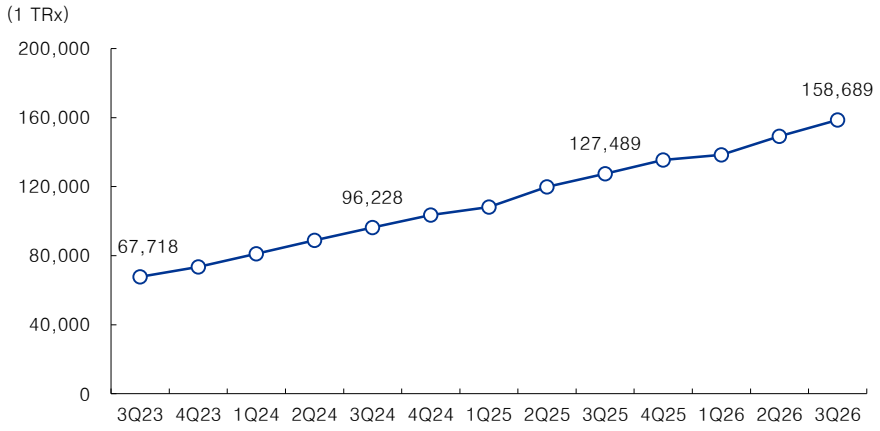
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 2. XCOPRI 분기별 매출 추이(달러)



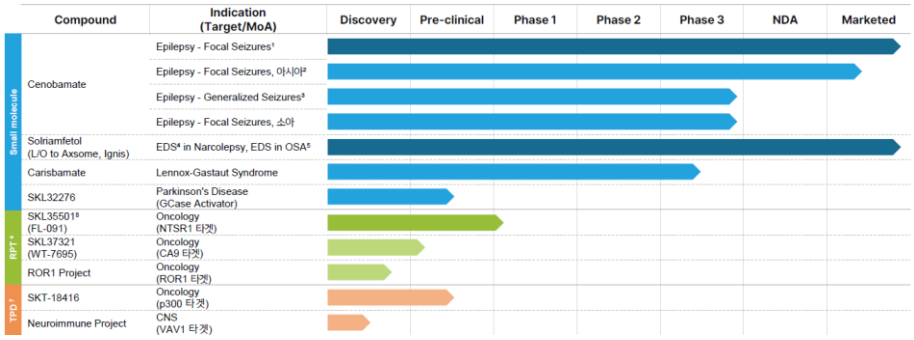
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 3. XCOPRI 분기 처방 수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. SK바이오팜 주요 파이프라인 개발 현황



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

표 2. SK바이오팜 Valuation

구분		단위	비고
2027F EPS	4,610	원	당사 추정치
Target Multiple	31.5	배	미국 내 신약 출시 기업 1년 평균
목표주가	145,000	원	
현재주가	90,600	원	2026.11.05 종가
상승여력	60.0	%	

자료: IBK투자증권

SK바이오팜 (326030)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	548	707	964	1,175	1,370
증가율(%)	54.3	29.1	36.4	21.9	16.6
매출원가	43	43	53	59	61
매출총이익	504	664	911	1,116	1,309
매출총이익률 (%)	92.0	93.9	94.5	95.0	95.5
판관비	408	460	551	655	721
판관비율(%)	74.5	65.1	57.2	55.7	52.6
영업이익	96	204	361	461	589
증가율(%)	-356.8	111.7	76.8	27.9	27.7
영업이익률(%)	17.5	28.9	37.4	39.2	43.0
순금융손익	7	-15	11	-1	1
이자손익	-1	-1	4	-1	1
기타	8	-14	7	0	0
기타영업외손익	1	-4	-16	-15	-15
종속/관계기업손익	-31	-34	-16	-15	-15
세전이익	73	151	340	431	560
법인세	-154	-102	56	77	106
법인세율	-211.0	-67.5	16.5	17.9	18.9
계속사업이익	227	253	283	353	454
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	227	253	283	353	454
증가율(%)	-741.5	11.6	11.9	24.6	28.5
당기순이익률 (%)	41.4	35.8	29.4	30.0	33.1
지배주주당기순이익	241	267	289	361	464
기타포괄이익	26	-1	14	0	0
총포괄이익	253	252	297	353	454
EBITDA	114	221	376	470	622
증가율(%)	-612.4	94.2	70.0	25.3	32.2
EBITDA마진율(%)	20.8	31.3	39.0	40.0	45.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	651	683	452	718	1,141
현금및현금성자산	323	308	24	116	461
유가증권	2	2	2	3	3
매출채권	174	229	254	357	403
재고자산	112	100	90	126	142
비유동자산	385	515	1,039	1,258	1,348
유형자산	12	15	13	14	16
무형자산	33	51	582	647	666
투자자산	92	75	96	107	112
자산총계	1,037	1,198	1,491	1,976	2,489
유동부채	396	295	302	422	475
매입채무및기타채무	3	9	7	10	12
단기차입금	50	0	0	0	0
유동성장기부채	108	8	9	9	9
비유동부채	67	77	71	84	90
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	463	372	373	506	565
지배주주지분	546	813	1,121	1,482	1,946
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,089	1,089	1,089
자본조정등	8	8	8	8	8
기타포괄이익누계액	36	35	50	50	50
이익잉여금	-622	-354	-65	296	760
비지배주주지분	28	13	-3	-11	-22
자본총계	574	826	1,117	1,470	1,924
비이자부채	279	323	324	457	516
총차입금	184	49	49	49	49
순차입금	-140	-261	23	-69	-415

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,074	3,409	3,692	4,610	5,925
BPS	6,975	10,382	14,310	18,919	24,845
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	36.1	36.6	21.9	17.5	13.6
PBR	15.9	12.0	5.6	4.3	3.2
EV/EBITDA	75.5	43.1	16.9	13.3	9.5
성장성지표(%)					
매출증가율	54.3	29.1	36.4	21.9	16.6
EPS증가율	-832.1	10.9	8.3	24.9	28.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	58.0	39.3	29.9	27.7	27.1
ROA	25.8	22.7	21.1	20.4	20.3
ROIC	167.6	177.0	64.3	44.8	52.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	80.6	45.0	33.4	34.4	29.4
순차입금 비율(%)	-24.4	-31.6	2.1	-4.7	-21.6
이자보상배율(배)	9.0	26.5	71.1	84.7	86.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.8	3.5	4.0	3.8	3.6
재고자산회전율	5.1	6.7	10.2	10.9	10.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	95	176	292	257	457
당기순이익	227	253	283	353	454
비현금성 비용 및 수익	-88	-21	70	40	62
유형자산감가상각비	11	13	10	4	2
무형자산상각비	6	4	5	5	31
운전자본변동	-33	-36	-61	-135	-60
매출채권등의 감소	-37	-58	-1	-104	-46
재고자산의 감소	-9	11	11	-37	-16
매입채무등의 증가	1	6	-2	3	1
기타 영업현금흐름	-11	-20	0	-1	1
투자활동 현금흐름	-11	-35	-512	-263	-139
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-7	-5	-5	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-11	-22	-532	-70	-50
투자자산의 감소(증가)	4	-4	-6	-11	-5
기타	-3	-2	31	-177	-79
재무활동 현금흐름	-4	-157	-63	98	27
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-4	-157	-63	98	27
기타 및 조정	3	1	-1	0	0
현금의 증가	83	-15	-284	92	345
기초현금	240	323	308	24	116
기말현금	323	308	24	116	461

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

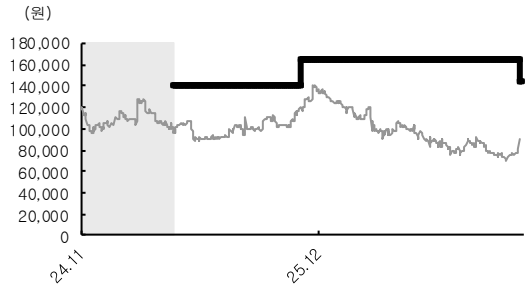
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

SK바이오팜



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.30	매수	110,000	-12.17	14.45
2025.01.30	1년경과	110,000	1.56	16.27
2025.04.07		담당자변경	-	-
2025.04.07	매수	140,000	-28.37	-13.86
2025.11.06	매수	165,000	-39.96	-14.73
2026.11.06	매수	145,000		