기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권

2026. 11. 6.

SK바이오팜 (326030)

일회성에 기대치 상회. 12월 탑라인 기대

Buy(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(11/5): 90,600원

시가총액: 70,952억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

3Q26 영업이익은 환율 하락에도 불구하고 일회성 수익 인식 등으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 엑스코프리 미국 매출이 $156.8mn(QoQ +5%)로 견조하게 성장하고 있어, 연간 가이던스 상단 $580mn 달성 가능성이 매우 높아졌습니다. 오파칼림은 부분 임상 보류 해제와 12월 RISE3 탑라인 발표가 단기 핵심 이벤트가 될 것으로 보입니다.

>>> 환율 하락에도 분기 최대 영업이익 기록

3분기 매출액은 2,584억 원(YoY +35%, QoQ +5%), 영업이익 1,163억 원(YoY +66%, QoQ +20%, OPM +45%)으로 시장 컨센서스 매출액 2,546억 원에는 부합 영업이익 컨센서스 950억원은 +22% 상회하였다. 일본 승인 관련 일회성 수익 반영 등의 영향으로 풀이된다.

엑스코프리 미국 매출액은 2,236억원($156.8mn)으로 원화 기준 QoQ -0.4% 감소했으나, 달러 기준으로는 QoQ +5%, YoY +26% 성장하였다. 3분기 누적 엑스코프리 미국 매출이 $441.3mn으로 **연간 가이던스 $550~580mn 상단의 76%를 달성하여 가이던스 상단 달성 가능성이 높아**졌다. 기타 매출은 348억 원으로 DP/API 59억원, 용역수익 289억원을 기록하였다. 일본 승인 관련 100억원 미만의 마일스톤과 아시아 임상 진행매출 정산이 반영되었다.

>>> 부분임상보류 해제와 12월 RISE 3 탑라인 기대

오파칼림의 RISE3 임상은 **12월 중 탑라인 결과 발표**를 기대하고 있다. Biohaven은 FDA에 추가 비임상 자료를 제출하고, 부분 임상 보류 해제를 목표로 하고 있다. 양사는 해당 이슈를 해결한 후 거래를 종결하는 방향으로 협의 중이며, 이에 따라 현재까지 계약금 $350mn은 지급되지 않은 상태이다. 계약금 총 $400mn(클로징시 $350mn+1년 후 $50mn)은 회계상 클로징 시점에 자산으로 인식되며, 상업화 이후 판매 기간에 걸쳐 상각하게 된다. 거래 종결 이후 Biohaven이 지출하는 개발비는 SK바이오팜이 보전하는 구조로, 분기 약 $20mn 수준의 추가 R&D 비용이 발생할 것으로 예상된다. '27년 오파칼림 관련 R&D 지출은 현재 추정치에는 미반영하였다.

이 밖에도 동사에 안정적인 캐쉬카우 역할을 하고 있는 **엑스코프리는 제형/적응증/지역 확대로 장기 성장 기반을 강화**하고 있다. 올해 3월 세노바메이트 현탁액 제형 NDA 제출, 소아 부분발작/일차성 전신 강직간대발작(PGTC) 적응증 확대 sNDA도 각각 제출을 완료하였고 지난 9월 일본에서도 승인이 완료되어 글로벌 진출 지역이 추가로 확대되었다. 물질특허만료 시점은 '32.10월말 이후로 추가 연장을 추진 중이며, ANDA 소송이 진행 중인 제네릭 3개사 가운데 1곳과 합의를 한 바 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

Stock Data

KOSPI (11/5)		5,383.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	140,700 원	69,400원
등락률	-35.6%	30.5%
수익률	절대	상대
1M	19.5%	55.5%
6M	-8.8%	17.6%
1Y	-24.9%	-44.1%

Company Data

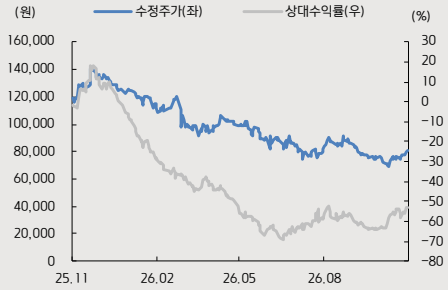
발행주식수		78,313 천주
일평균 거래량(3M)		142천주
외국인 지분율		11.3%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		14,074원
주요 주주	SK 외 4 인	50.1%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	547.6	706.7	1,003.8	1,190.3
영업이익	96.3	203.9	366.7	487.2
EBITDA	113.8	220.9	384.4	491.8
세전이익	72.6	150.9	339.8	486.9
순이익	227.0	253.3	275.3	394.4
지배주주지분순이익	240.7	267.0	290.1	415.8
EPS(원)	3,074	3,409	3,705	5,309
증감률(%,YoY)	흑전	10.9	8.7	43.3
PER(배)	36.1	36.6	21.8	15.2
PBR(배)	15.93	12.00	5.73	4.17
EV/EBITDA(배)	75.5	43.1	14.9	10.8
영업이익률(%)	17.6	28.9	36.5	40.9
ROE(%)	58.0	39.3	30.3	31.7
순차입금비율(%)	-24.4	-31.5	-55.3	-65.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	227.9	247.4	258.4	4%	35%	253.5	2%	254.6	1%
영업이익	89.8	97.1	116.3	20%	66%	89.0	31%	95.0	22%
영업이익률	39%	39%	45%			35%			
지배주주순이익	105.2	85.1	54.3	-36%	-27%	77.5	-30%	69.7	-22%
지배주주순이익률	46%	34%	21%			31%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2026E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2027E
Xcopri	210.8	237.7	229.5	235.9	913.9	239.8	269.9	286.4	299.7	1,095.9
YoY	50%	50%	32%	30%	40%	14%	14%	25%	27%	20%
기타 마일스톤	17.1	9.7	28.9	34.3	90	14	23.4	29.3	27.8	94.5
YoY	341%	-46%	61%	174%	72%	-18%	141%	1%	-19%	5%
매출액	**227.9**	**247.4**	**258.4**	**270.2**	**1,003.9**	**253.9**	**293.3**	**315.7**	**327.5**	**1,190.4**
yoy	58%	40%	35%	39%	42%	11%	19%	22%	21%	19%
매출원가	14.3	15.0	9.0	18.1	56.4	16.0	17.8	11.0	21.9	66.7
원가율	6%	6%	3%	7%	6%	6%	6%	3%	7%	6%
매출총이익	213.6	232.4	249.4	252.1	947.4	237.9	275.5	304.7	305.6	1,123.7
총이익율	94%	94%	97%	93%	94%	94%	94%	97%	93%	94%
판관비	123.8	136.2	133.1	186.0	579.0	131.1	146.1	142.6	216.7	636.4
판관비율	54%	55%	51%	69%	58%	52%	50%	45%	66%	53%
영업이익	**89.7**	**96.2**	**116.3**	**66.1**	**368.4**	**106.8**	**129.4**	**162.1**	**88.9**	**487.3**
yoy	249%	55%	66%	-6%	81%	19%	35%	39%	-24%	32%
opm	39%	39%	45%	24%	37%	42%	44%	51%	27%	41%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

목표주가 세부 내역

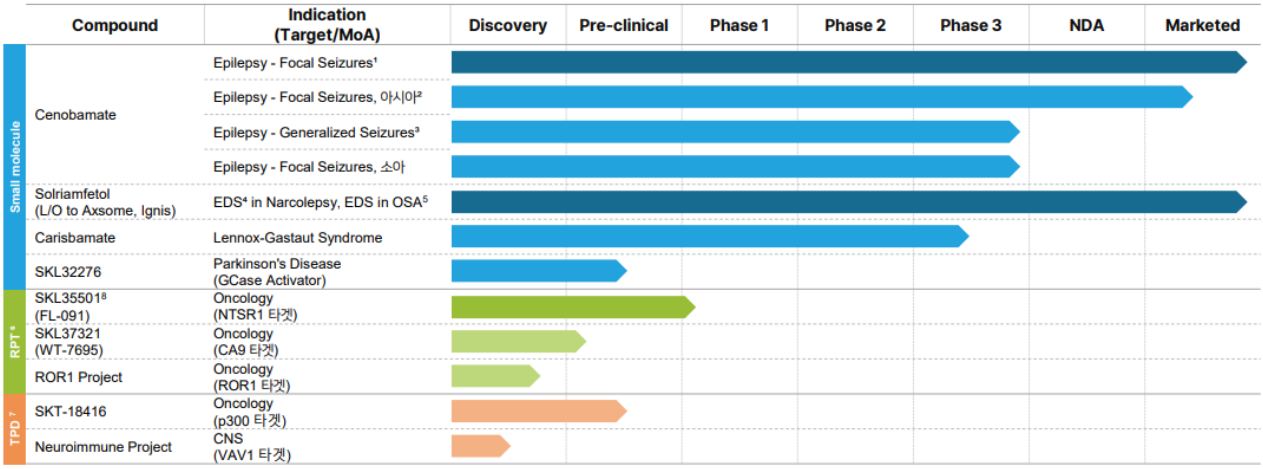
(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	93,353	4Q26~3Q27 순이익. 상위제약사 평균 fw12m PER 적용
② 순차입금	-3,330	
③ 유통 주식 수	78,313	
④ 기업가치(=①-②)	96,683	
⑤ 목표주가(=④/③)	**120,000**	

상위제약사: 셀트리온, 유한양행, 녹십자

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	547.6	706.7	1,003.8	1,190.3	1,368.6
매출원가	43.1	42.9	56.4	66.7	76.7
매출총이익	504.5	663.8	947.4	1,123.6	1,291.8
판관비	408.2	459.9	580.7	636.4	693.1
영업이익	96.3	203.9	366.7	487.2	598.7
EBITDA	113.8	220.9	384.4	491.8	603.7
영업외손익	-23.7	-53.1	-26.8	-0.3	10.7
이자수익	10.1	7.1	15.1	23.6	34.6
이자비용	10.7	7.7	7.7	7.7	7.7
외환관련이익	37.5	22.9	21.0	21.0	21.0
외환관련손실	20.8	28.9	24.4	24.4	24.4
종속 및 관계기업손익	-31.3	-34.3	-5.0	-5.0	-5.0
기타	-8.5	-12.2	-25.8	-7.8	-7.8
법인세차감전이익	72.6	150.9	339.8	486.9	609.4
법인세비용	-154.4	-102.4	64.6	92.5	117.6
계속사업순손익	227.0	253.3	275.3	394.4	491.8
당기순이익	227.0	253.3	275.3	394.4	491.8
지배주주순이익	240.7	267.0	290.1	415.8	518.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	54.3	29.1	42.0	18.6	15.0
영업이익 증감율	흑전	111.7	79.8	32.9	22.9
EBITDA 증감율	흑전	94.1	74.0	27.9	22.8
지배주주순이익 증감율	흑전	10.9	8.7	43.3	24.7
EPS 증감율	흑전	10.9	8.7	43.3	24.7
매출총이익율(%)	92.1	93.9	94.4	94.4	94.4
영업이익률(%)	17.6	28.9	36.5	40.9	43.7
EBITDA Margin(%)	20.8	31.3	38.3	41.3	44.1
지배주주순이익률(%)	44.0	37.8	28.9	34.9	37.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	651.4	683.2	1,008.4	1,443.8	1,984.2
현금 및 현금성자산	322.8	307.8	655.8	1,028.9	1,508.6
단기금융자산	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8
매출채권 및 기타채권	176.2	229.5	200.8	238.1	273.7
재고자산	111.7	100.2	100.4	119.0	136.9
기타유동자산	39.0	44.0	49.7	56.0	63.2
비유동자산	385.4	515.1	492.3	482.7	472.7
투자자산	97.8	74.7	69.7	64.7	59.7
유형자산	12.0	15.0	3.6	4.7	4.6
무형자산	32.5	51.2	44.8	39.1	34.2
기타비유동자산	243.1	374.2	374.2	374.2	374.2
자산총계	1,036.8	1,198.3	1,500.7	1,926.6	2,457.0
유동부채	396.3	295.2	323.3	355.7	395.3
매입채무 및 기타채무	83.8	109.1	137.2	169.6	209.2
단기금융부채	157.8	8.4	8.4	8.4	8.4
기타유동부채	154.7	177.7	177.7	177.7	177.7
비유동부채	66.6	76.8	76.8	76.8	76.8
장기금융부채	26.7	40.5	40.5	40.5	40.5
기타비유동부채	39.9	36.3	36.3	36.3	36.3
부채총계	462.8	372.0	400.1	432.5	472.1
지배지분	546.3	813.0	1,102.2	1,517.0	2,034.4
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
기타자본	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	36.1	35.4	34.5	33.5	32.5
이익잉여금	-621.5	-354.1	-64.0	351.8	870.2
비지배지분	27.7	13.2	-1.7	-23.0	-49.6
자본총계	574.0	826.3	1,100.6	1,494.0	1,984.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	94.9	176.3	259.7	284.8	391.3
당기순이익	227.0	253.3	275.3	394.4	491.8
비현금항목의 가감	-88.3	-21.2	-9.3	-3.1	11.4
유형자산감가상각비	11.3	12.9	11.3	-1.0	0.1
무형자산감가상각비	6.1	4.0	6.5	5.6	4.9
지분법평가손익	-31.3	-34.3	-5.0	-5.0	-5.0
기타	-74.4	-3.8	-22.1	-2.7	11.4
영업활동자산부채증감	-32.7	-36.3	51.0	-29.9	-21.1
매출채권및기타채권의감소	-35.1	-58.4	28.8	-37.3	-35.6
재고자산의감소	-8.6	10.9	-0.1	-18.6	-17.8
매입채무및기타채무의증가	0.9	6.0	28.1	32.4	39.6
기타	10.1	5.2	-5.8	-6.4	-7.3
기타현금흐름	-11.1	-19.5	-57.3	-76.6	-90.8
투자활동 현금흐름	-10.9	-35.4	4.8	4.8	4.8
유형자산의 취득	-1.4	-6.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.7	-22.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-24.9	-11.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	26.4	4.8	4.8	4.8	4.8
재무활동 현금흐름	-4.5	-156.7	-6.0	-6.0	-6.0
차입금의 증가(감소)	0.0	-150.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.5	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0
기타현금흐름	3.6	0.7	89.5	89.5	89.5
현금 및 현금성자산의 순증가	83.1	-15.0	348.1	373.1	479.7
기초현금 및 현금성자산	239.7	322.8	307.8	655.8	1,028.9
기말현금 및 현금성자산	322.8	307.8	655.8	1,028.9	1,508.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,074	3,409	3,705	5,309	6,619
BPS	6,975	10,382	14,074	19,371	25,978
CFPS	1,771	2,964	3,396	4,997	6,425
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	36.1	36.6	21.8	15.2	12.2
PER(최고)	42.3	42.3	34.5		
PER(최저)	23.6	25.5	18.3		
PBR	15.93	12.00	5.73	4.17	3.11
PBR(최고)	18.64	13.88	9.09		
PBR(최저)	10.41	8.37	4.82		
PSR	15.89	13.81	6.30	5.31	4.62
PCFR	62.7	42.0	23.8	16.2	12.6
EV/EBITDA	75.5	43.1	14.9	10.8	8.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	25.8	22.7	20.4	23.0	22.4
ROE	58.0	39.3	30.3	31.7	29.2
ROIC	-42.3	45.6	177.7	271.4	290.8
매출채권회전율	3.8	3.5	4.7	5.4	5.3
재고자산회전율	5.1	6.7	10.0	10.8	10.7
부채비율	80.6	45.0	36.4	29.0	23.8
순차입금비율	-24.4	-31.5	-55.3	-65.7	-73.6
이자보상배율	9.0	26.5	47.7	63.4	77.9
총차입금	184.5	48.9	48.9	48.9	48.9
순차입금	-140.0	-260.6	-608.6	-981.8	-1,461.5
EBITDA	113.8	220.9	384.4	491.8	603.7
FCF	-94.6	36.2	365.8	369.4	467.1

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 현재 'SK바이오팜(326030)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

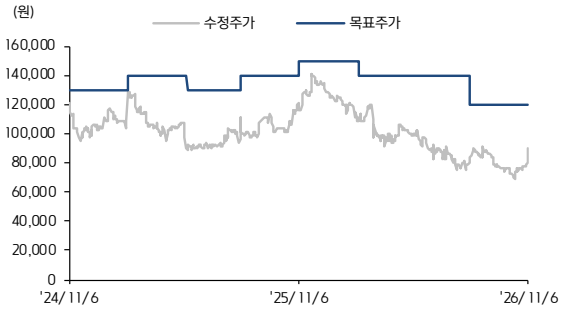
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
SK바이오팜 (326030)	2025-02-07	Outperform(Downgrade)	140,000원	6개월	-22.67	-8.64
	2025-05-12	BUY(Upgrade)	130,000원	6개월	-27.60	-14.31
	2025-08-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.84	-13.86
	2025-11-06	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-16.41	-6.20
	2026-02-09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-32.13	-14.43
	2026-08-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.18	-23.67
	2026-11-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

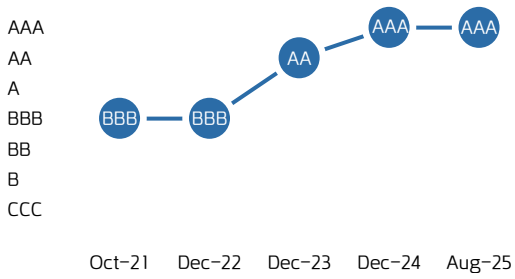
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

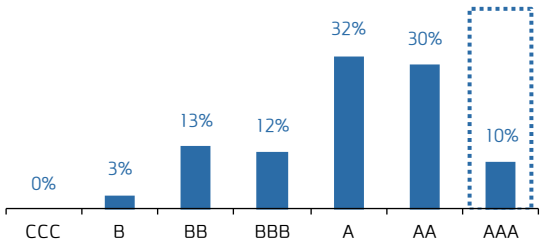
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 60개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.9	4.8		
환경	6.0	3.8	9.0%	▲1.2
유독 물질 배출과 폐기물	6.0	3.8	9.0%	▲1.2
사회	5.3	3.6	58.0%	▲0.3
제품 안전과 품질	5.0	3.9	27.0%	▲0.3
인력 자원 개발	6.6	3.5	18.0%	▲0.4
의료 서비스	3.9	3.2	13.0%	
지배구조	7.0	5.4	33.0%	▼0.5
기업 지배구조	6.5	6.2		▼0.7
기업 활동	9.4	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Eisai Co., Ltd.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	AAA	◄►
DAIICHI SANKYO COMPANY, LIMITED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
SK바이오팜	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AAA	◄►
Shionogi & Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◄►
Astellas Pharma Inc.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	AA	▼
Otsuka Holdings Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	A	◄►

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터