



Buy(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(8/5): 82,000원

시가총액: 64,217억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (8/5)	6,598.26pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	140,700 원	74,600원
등락률	-41.7%	9.9%
수익률	절대	상대
1M	-4.9%	16.6%
6M	-26.5%	-42.4%
1Y	-26.4%	-64.3%

Company Data

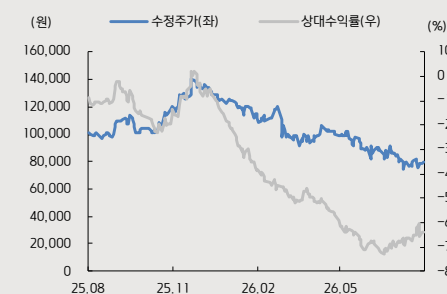
발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	288천주
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	14,683원
주요 주주	SK 외 4 인 50.1%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	547.6	706.7	975.7	1,166.6
영업이익	96.3	203.9	348.5	486.5
EBITDA	113.8	220.9	366.3	491.1
세전이익	72.6	150.9	340.9	488.4
순이익	227.0	253.3	320.5	438.6
지배주주지분순이익	240.7	267.0	337.8	462.3
EPS(원)	3,074	3,409	4,313	5,903
증감률(% YoY)	흑전	10.9	26.5	36.9
PER(배)	36.1	36.6	19.0	13.9
PBR(배)	15.93	12.00	5.58	3.99
EV/EBITDA(배)	75.5	43.1	15.7	10.8
영업이익률(%)	17.6	28.9	35.7	41.7
ROE(%)	58.0	39.3	34.4	33.5
순차입금비율(%)	-24.4	-31.5	-57.8	-68.1

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

밸류에이션은 낮아지는데 GPM은 여전히 94%



동사는 시장 기대치를 상회하는 2Q 실적을 기록하였습니다. 특히, 일회성 마일스톤 유입 부재와 마케팅 및 R&D 투자로 판관비가 증가했음에도 엑스코프리 미국 판매 증가로 수익성이 개선되었습니다. 동사의 주가는 제논의 경쟁 약물 등장 우려로 연초 대비 YTD -34% 하락하였습니다. 제논은 허가 신청 이전임에도 동사보다 높은 시가총액 \$6.2bn(약 8.8조원)으로 평가받고 있어 우려가 과도하다고 판단합니다. 동사의 '26년 PER은 19배, '27년은 14배로 현저히 저평가되어 있습니다.

>>> 엑스코프리 매출 증가로 이익 레버리지 효과. 기대치 상회

2분기 매출액은 2,474억 원(YoY +40%, QoQ +9%), 영업이익 971억 원(YoY +57%, QoQ +8%, OPM +39%)으로 시장 컨센서스 매출액 2,360억 원과 854억 원을 상회하였다. 엑스코프리 2Q 미국 매출액 2,244억 원(\$149.5mn)으로 QoQ +13.5%(달러 기준 +10.7%), YoY +45.6%(달러 기준 +36.5%) 성장하였다. 반면, 기타매출은 230억원(DP/API 133억원, 용역수익 97억원)으로 일회성 마일스톤 유입이 2분기에 부재하여 전분기 대비 감소하였고, 판매관리비도 마케팅 및 연구개발 투자 확대 영향으로 증가하였다. 그럼에도 불구하고 **엑스코프리 매출 증가에 따른 영업 레버리지가 확대되며** 영업이익이 성장하였다.

>>> 가이던스 상단 달성 전망. 연내 일본 승인 기대.

상반기 누적 엑스코프리 미국 매출은 \$284.5mn으로 연간 가이던스 \$550~\$580mn 상단의 49.1%를 달성하였다. 당사는 **가이던스 상단인 \$580mn으로 추정** 반영하였다. 엑스코프리 미국 처방 건 수는 1분기 영업일수 감소로 인한 일시적 정체를 딛고 회복세를 확인하였으며, 6월말 신규 DTC(소비자 직접) 광고 출시와 하반기에도 환자 대상 마케팅을 강화하여 견조한 처방 증가세를 이어갈 계획이다. 세노바메이트 관련 확장 모멘텀으로는 **현탁액 제형이 이르면 내년 초 승인이** 기대되며, 전신발작(PGTC)및 소아 적응증 확대 신청도 연내 제출을 목표로 하고 있다. **일본 연내 세노바메이트 승인이** 기대되어, 마일스톤 유입도 예상된다. 지난해 9월말 일본 PMDA 세노바메이트(ONO-2017)을 제출하여, 보수적으로 **올해 4분기 중 승인**받을 것으로 전망한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 12만원 하향

동사의 주가는 후발주자 경쟁약물의 3상 성공 소식과 제약/바이오 섹터 소외 등으로 YTD -34% 하락하였다. **Xenon은 X-TOLE2 결과를 바탕으로 '26.3Q 미국 NDA 제출을 목표로** 하고 있으며, 통상 FDA 심사기간(10~12개월) 감안하면 승인은 **'27년 하반기**로 예상된다. Xenon의 시가총액은 \$6.19bn(약 8.8조원)으로 올해 엑스코프리 미국 매출액 8,653억원과 매출총이익률 94%가 예상되는 동사보다도 높은 상황이다. 동사에 대한 가치평가를 기존 DCF에서 타겟 밸류에이션(PER)으로 변경하여 목표주가 12만원으로 하향하나, '26년 당기순이익 기준 동사의 PER은 19배, '27년은 14배로 밸류에이션 부담이 매우 낮아져 투자 의견 BUY 유지한다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	227.9	247.4	9%	40%	223.2	11%	236.0	5%
영업이익	89.8	97.1	8%	57%	88.7	9%	85.4	14%
영업이익률	39%	39%			40%			
지배주주순이익	105.2	85.1	-19%	158%	73.7	15%	59.9	42%
지배주주순이익률	46%	34%			33%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

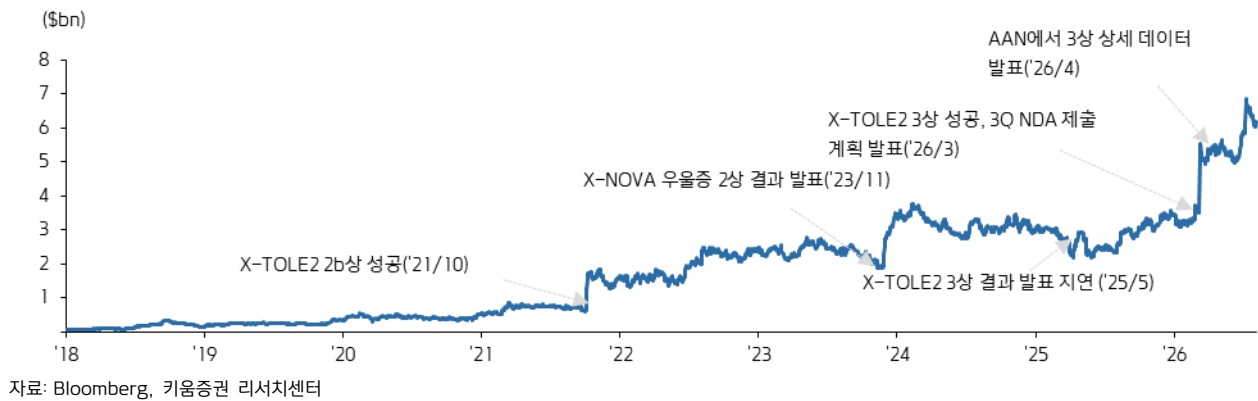
실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E
Xcopri	140.5	158.2	173.7	181.9	654.3	210.8	237.7	243.8	218.4	910.8
YoY	42%	43%	37%	40%	41%	50%	50%	40%	20%	39%
기타 마일스톤	3.9	18.1	18.0	12.5	52.5	17.1	9.7	9.8	28.5	65.0
YoY	-74%	-24%	76%	-62%	-36%	341%	-46%	-46%	128%	24%
매출액	144.4	176.3	191.7	194.4	706.8	227.9	247.4	253.6	246.9	975.8
yoy	27%	32%	40%	19%	29%	58%	40%	32%	27%	38%
매출원가	10.5	9.9	7.5	15	42.9	14.3	15.0	16.1	16.5	61.9
원가율	7%	6%	4%	8%	6%	6%	6%	6%	7%	6%
매출총이익	133.9	166.4	184.2	179.4	663.9	213.6	232.4	237.5	230.4	913.8
총이익율	93%	94%	96%	92%	94%	94%	94%	94%	93%	94%
판매비	108.2	104.5	114.1	133.1	459.9	124.4	135.3	148.5	155.3	563.6
판매비율	75%	59%	59%	68%	65%	55%	55%	59%	63%	58%
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	204.0	89.1	97.1	89.0	75.0	350.3
yoy	149%	138%	262%	139%	112%	247%	57%	27%	7%	72%
opm	18%	35%	37%	24%	29%	39%	39%	35%	30%	36%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

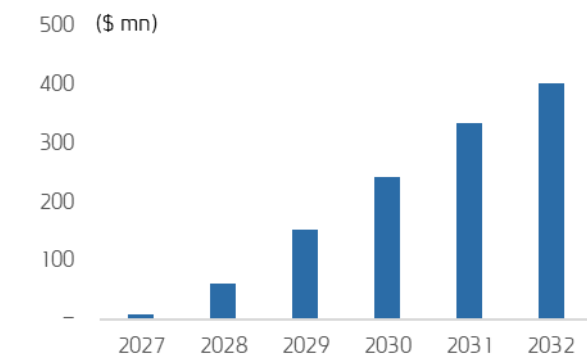
제논 시가총액 추이



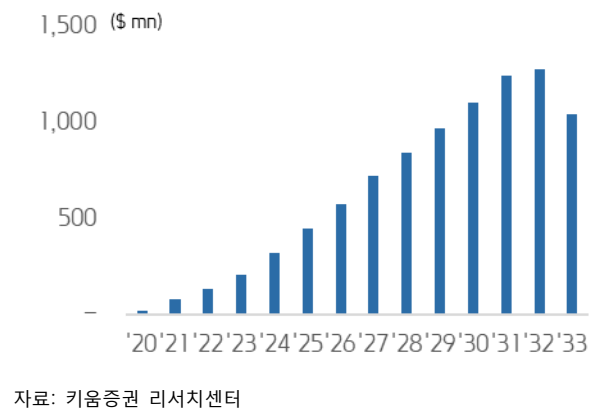
SK바이오팜 시가총액 추이



아제투칼너 매출 추이 전망



엑스코프리 매출 추이 전망



목표주가 세부 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	91,472	3Q26~2Q27 순이익. 상위제약사 평균 fw12m PER 적용
② 순차입금	-2,609	
③ 유통 주식 수	78,313	
④ 기업가치(=①-②)	94,081	
⑤ 목표주가(=④/③)	120,000	

상위제약사: 셀트리온, 유한양행, 한미약품

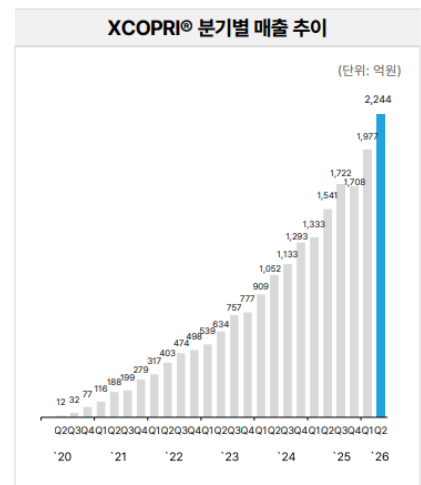
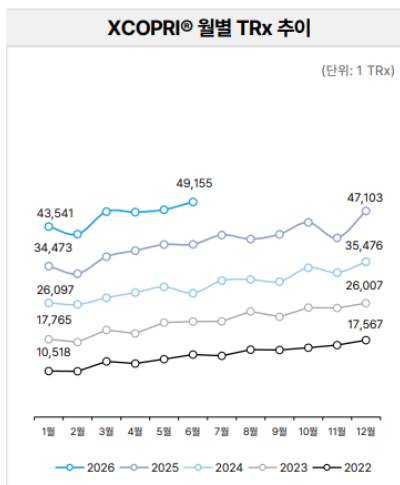
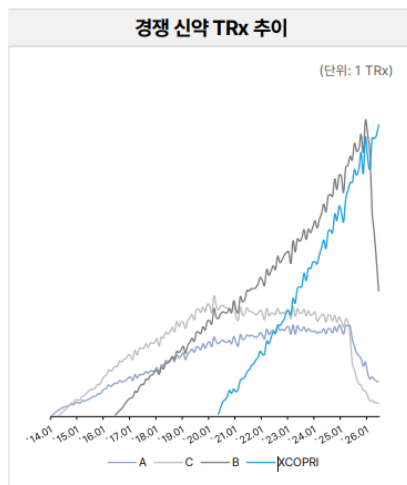
자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

Compound	Indication (Target/MoA)	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Marketed
Small molecule	Epilepsy - Focal Seizures ¹							
	Cenobamate							
	Epilepsy - Focal Seizures, 아시아 ²							
	Epilepsy - Generalized Seizures ³							
	Epilepsy - Focal Seizures, 소아							
	Solriamfetol (L/O to Axsome, Ignis)							
	EDS ⁴ in Narcolepsy, EDS in OSA ⁵							
	Carisbamate							
RPT ⁶	Lennox-Gastaut Syndrome							
	SKL32276							
	Parkinson's Diseases (GCase Activator)							
	SKL24741							
TPD ⁷	Epilepsy							
	SKL13865							
	ADHD							
	SKL20540							
RPT ⁶	Schizophrenia							
	SKL35501 (FL-091)							
	Oncology (NTSR1 타겟)							
	SKL37321 (WT-7695)							
TPD ⁷	Oncology (CA9 타겟)							
	Oncology (ROR1 타겟)							
	ROR1 Project							
	SKT-18416							
TPD ⁷	Oncology (p300 타겟)							
	Neuroimmune Project							
TPD ⁷	CNS (VAV1 타겟)							

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

엑스코프리 미국 처방 수 및 매출 현황



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	547.6	706.7	975.7	1,166.6	1,343.6
매출원가	43.1	42.9	61.9	74.1	85.3
매출총이익	504.5	663.8	913.8	1,092.5	1,258.3
판관비	408.2	459.9	565.3	606.0	659.3
영업이익	96.3	203.9	348.5	486.5	599.0
EBITDA	113.8	220.9	366.3	491.1	604.0
영업외손익	-23.7	-53.1	-7.6	1.9	12.9
이자수익	10.1	7.1	16.3	25.8	36.8
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	-7.8	-7.8	-7.8
법인세차감전이익	72.6	150.9	340.9	488.4	612.0
법인세비용	-154.4	-102.4	20.5	49.8	118.1
계속사업순손익	227.0	253.3	320.5	438.6	493.9
당기순이익	227.0	253.3	320.5	438.6	493.9
지배주주순이익	240.7	267.0	337.8	462.3	520.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	54.3	29.1	38.1	19.6	15.2
영업이익 증감율	흑전	111.7	70.9	39.6	23.1
EBITDA 증감율	흑전	94.1	65.8	34.1	23.0
지배주주순이익 증감율	흑전	10.9	26.5	36.9	12.6
EPS 증감율	흑전	10.9	26.5	36.9	12.6
매출총이익율(%)	92.1	93.9	93.7	93.6	93.7
영업이익율(%)	17.6	28.9	35.7	41.7	44.6
EBITDA Margin(%)	20.8	31.3	37.5	42.1	45.0
지배주주순이익율(%)	44.0	37.8	34.6	39.6	38.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	94.9	176.3	313.0	327.7	393.8
당기순이익	227.0	253.3	320.5	438.6	493.9
비현금항목의 가감	-88.3	-21.2	-54.7	-48.0	9.6
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	-67.5	-47.6	9.6
영업활동자산부채증감	-32.7	-36.3	59.1	-31.1	-20.8
매출채권및기타채권의감소	-35.1	-58.4	34.4	-38.2	-35.4
재고자산의감소	-8.6	10.9	2.7	-19.1	-17.7
매입채무및기타채무의증가	0.9	6.0	27.7	32.5	39.6
기타	10.1	5.2	-5.7	-6.3	-7.3
기타현금흐름	-11.1	-19.5	-11.9	-31.8	-88.9
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
유형자산의 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	401.3	416.0	482.1
기초현금 및 현금성자산	239.7	322.8	307.8	709.1	1,125.1
기말현금 및 현금성자산	322.8	307.8	709.1	1,125.1	1,607.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	651.4	683.2	1,053.2	1,532.9	2,075.3
현금 및 현금성자산	322.8	307.8	709.1	1,125.1	1,607.2
단기금융자산	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8
매출채권 및 기타채권	176.2	229.5	195.1	233.3	268.7
재고자산	111.7	100.2	97.6	116.7	134.4
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	1,545.5	2,015.6	2,548.0
유동부채	396.3	295.2	322.9	355.4	394.9
매입채무 및 기타채무	83.8	109.1	136.8	169.3	208.9
단기금융부채	157.8	8.4	8.4	8.4	8.4
기타유동부채	154.7	177.7	177.7	177.7	177.6
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	399.7	432.2	471.8
지배지분	546.3	813.0	1,149.8	1,611.2	2,130.8
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	-16.4	445.9	966.5
비지배지분	27.7	13.2	-4.1	-27.8	-54.5
자본총계	574.0	826.3	1,145.8	1,583.4	2,076.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,074	3,409	4,313	5,903	6,647
BPS	6,975	10,382	14,683	20,573	27,208
CFPS	1,771	2,964	3,394	4,987	6,429
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	36.1	36.6	19.0	13.9	12.3
PER(최고)	42.3	42.3	29.7		
PER(최저)	23.6	25.5	16.9		
PBR	15.93	12.00	5.58	3.99	3.01
PBR(최고)	18.64	13.88	8.71		
PBR(최저)	10.41	8.37	4.97		
PSR	15.89	13.81	6.58	5.50	4.78
PCFR	62.7	42.0	24.2	16.4	12.8
EV/EBITDA	75.5	43.1	15.7	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	23.4	24.6	21.6
ROE	58.0	39.3	34.4	33.5	27.8
ROIC	-42.3	45.6	200.8	316.6	303.7
매출채권회전율	3.8	3.5	4.6	5.4	5.4
재고자산회전율	5.1	6.7	9.9	10.9	10.7
부채비율	80.6	45.0	34.9	27.3	22.7
순차입금비용	-24.4	-31.5	-57.8	-68.1	-75.1
이자보상배율	9.0	26.5	45.3	63.3	77.9
총차입금	184.5	48.9	48.9	48.9	48.9
순차입금	-140.0	-260.6	-661.9	-1,077.9	-1,560.1
EBITDA	113.8	220.9	366.3	491.1	604.0
FCF	-94.6	36.2	404.5	410.3	467.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 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

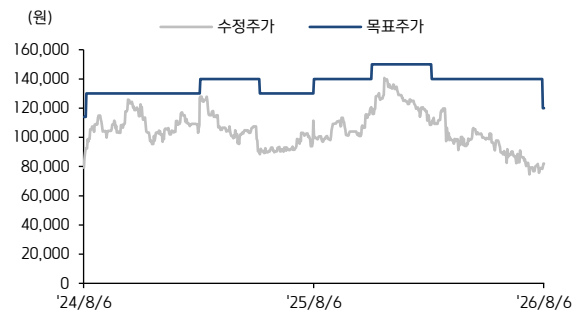
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK 바이오팜 (326030)	2024-08-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.62	-17.38
	2024-08-22	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.51	-1.62
	2025-02-07	Outperform(D owngrade)	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

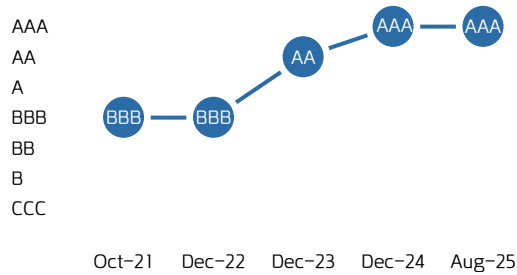
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/07/01~2026/06/30)

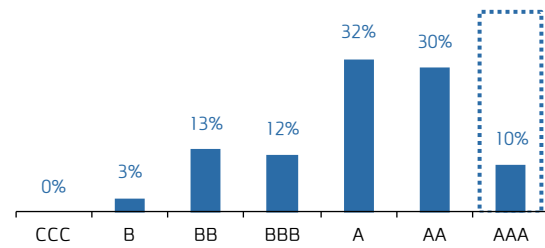
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

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