

SK 바이오팜 (326030/KS)

Key 는 2024 년

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(유지)

현재주가: 80,900 원

상승여력: 60.7%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
3773-9909

Company Data

발행주식수	7,831 만주
시가총액	6,336 십억원
주요주주	
SK(외5)	64.02%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(23/10/16)	80,900 원
KOSPI	2,436.24 pt
52주 최고가	99,700 원
52주 최저가	54,500 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Pre: 미국 엑스코프리 순항, L/O 계약금 반영으로 양호할 실적

3Q23 연결 매출액 및 영업손실을 각각 938 억원(+5.6% YoY, 이하 YoY 생략), 96 억원(적자지속)으로 추정한다. 기존 당사 추정치 대비로는 영업적자 폭이 클 전망이다, 컨센서스 대비로는 축소된 영업적자 규모를 예상한다. 엑스코프리(XCopri) 미국 매출액은 754 억원(+59.0%)을 전망한다. 7~9월 미국 엑스코프리 총 처방수량(TRx)은 +52.7%를 기록, 전반기에 이어 고성장을 지속 중이다. 연초 이후 영업 및 마케팅 강화를 바탕으로 신규 처방수량(NRx) 또한 우상향을 이어가고 있는 만큼 이는 TRx 증가세로 이어지는 선순환이 기대된다. 한편 3Q23에는 히크마(Hikma MENA FZE)와의 세노바메이트 MENA 16 개국 기술수출 계약에 따른 계약금 300 만달러(약 40 억원)이 반영될 예정이다. 우호적 환율 효과도 긍정적이다. 다만 8 월부터 자회사로 편입된 프로테오반트(ProteoVant Sciences)의 비용이 연결 실적에 반영됨에 따라 영업적자 폭 축소는 당초 예상대비 제한적일 전망이다.

프로테오반트 편입으로 분기 흑전 시점 변동 가능성. 투자포인트는 여전

2023 년 연결 매출액 및 영업손실은 각각 3,413 억원(+38.7%), 538 억원(적자지속)으로 추정한다. 지속적인 미국 엑스코프리 영업 및 마케팅 강화 효과를 바탕으로 매분기 엑스코프리 매출은 고성장을 지속 중이다. 이를 바탕으로 2023 년 미국 엑스코프리 매출액은 전년대비 68.3% 증가한 2,848 억원을 예상한다. 수익성이 좋은 미국 엑스코프리 매출액 고성장은 영업 레버리지 가속화로 이어지고 있는 만큼 영업적자 폭은 매 분기 빠르게 축소되고 있다. 다만 앞서 언급한 프로테오반트의 연결 실적 반영으로 인해 보수적 추정 적용 시 일회성 수익을 제외한 분기 흑자전환 시점은 당초 4Q23 예상에서 1Q24 으로 예상된다. 다만 분기 흑자전환 시점의 미세한 차이일 뿐 여전히 2024 년 흑자전환을 기점으로 한 영업 레버리지 본격화라는 투자 포인트에는 변함이 없다. 특히 미국 엑스코프리 NRx 의 본격적 상승세가 나타나고 있는 만큼 처방 추이에 따른 추정치 상회 가능성도 존재하는 만큼 미국 처방 실적 추이에 주목할 필요가 있다.

목표주가 유지. 미국 엑스코프리 처방 고성장 속 신기술 투자 등 주목

목표주가 13 만원을 유지한다. 미국 처방 실적을 통해 확인되고 있는 엑스코프리의 처방수량 고성장 지속 및 높은 수익성에 따른 영업 레버리지 본격화는 하반기, 2024 년 지속될 전망이다. 특히 NRx 의 증가세가 지속되고 있다는 점에서 향후 TRx 의 증가 속도 역시 가팔라질 가능성이 높다. 중장기적으로는 엑스코프리 직판망과의 시너지를 극대화할 품목 도입, 안정적 Cash cow 를 기반으로 RPT(방사성의약품), TPD(표적 단백질 분해), CGT(세포유전자 치료제) 3대 차세대 기술 분야에 투자에 따른 가치 반영도 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	26	419	246	341	509	691
영업이익	십억원	-239	95	-131	-54	70	226
순이익(지배주주)	십억원	-247	65	-139	-41	58	188
EPS	원	-3,159	828	-1,780	-520	738	2,402
PER	배	-53.5	117.4	-40.5	-155.6	109.8	33.7
PBR	배	34.9	17.1	17.8	23.0	19.0	12.2
EV/EBITDA	배	-56.3	68.4	-46.5	-156.2	75.2	25.5
ROE	%	-135.2	15.8	-36.7	-13.8	19.0	44.0

SK 바이오팜 3Q23 실적 추정

(십억원, %)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	93.8	88.8	5.6	77.0	21.8	93.5	0.3	95.3	(1.6)
영업이익	(9.6)	(9.2)	적지	(18.9)	적지	(14.0)	31.5	(6.2)	(53.6)
세전이익	(10.7)	(16.6)	적지	(25.1)	적지	(18.1)	40.6	(7.4)	(45.2)
(지배주주)순이익	(10.0)	(15.0)	적지	(23.3)	적지	(18.8)	46.8	(6.9)	(45.2)
영업이익률	-	-		-		-		-	
순이익률	-	-		-		-		-	

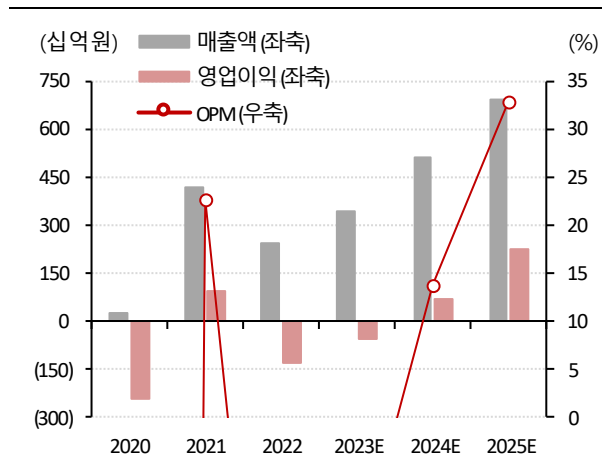
자료: SK 바이오팜, FnGuide, SK 증권 추정

SK 바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	41.1	53.4	88.8	62.8	60.8	77.0	93.8	109.8	418.6	246.2	341.3	509.2
YoY	(70.6)	122.9	270.9	(72.8)	47.7	44.1	5.6	74.9	1,510.2	(41.2)	38.7	49.2
제품매출	34.4	44.1	57.3	57.2	54.1	68.4	80.3	98.8	89.2	193.0	301.6	434.8
Xcopri US	31.7	40.3	47.4	49.8	53.9	63.4	75.4	92.1	78.2	169.2	284.8	413.0
DP/API	2.7	3.8	9.9	7.4	0.2	5.0	5.0	6.7	11.0	23.8	16.8	21.9
용역매출	6.8	9.4	31.5	5.6	6.8	8.5	13.5	11.0	329.4	53.2	39.8	74.4
매출총이익	35.1	45.5	75.6	52.2	56.8	67.6	83.1	97.4	396.3	208.4	305.0	459.5
YoY	(74.6)	107.8	247.9	(75.7)	61.8	48.7	10.0	86.6	1,549.6	(47.4)	46.4	50.6
GPM	85.4	85.1	85.1	83.2	93.5	87.8	88.6	88.8	94.7	84.7	89.4	90.2
영업이익	(37.1)	(40.1)	(9.2)	(44.6)	(22.7)	(18.9)	(9.6)	(2.6)	95.0	(131.1)	(53.8)	69.6
YoY	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
OPM	(90.3)	(75.0)	(10.4)	(71.1)	(37.3)	(24.6)	(10.2)	(2.4)	22.7	(53.2)	(15.8)	13.7
세전이익	(35.0)	(44.3)	(16.6)	(46.5)	(2.5)	(25.1)	(10.7)	(4.6)	71.3	(142.5)	(42.9)	64.2
YoY	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익	(35.2)	(45.4)	(15.0)	(43.9)	(2.4)	(23.3)	(10.0)	(5.0)	64.8	(139.4)	(40.8)	57.8
YoY	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
NPM	(85.6)	(85.0)	(16.8)	(69.9)	(3.9)	(30.3)	(10.7)	(4.6)	15.5	(56.6)	(11.9)	11.3

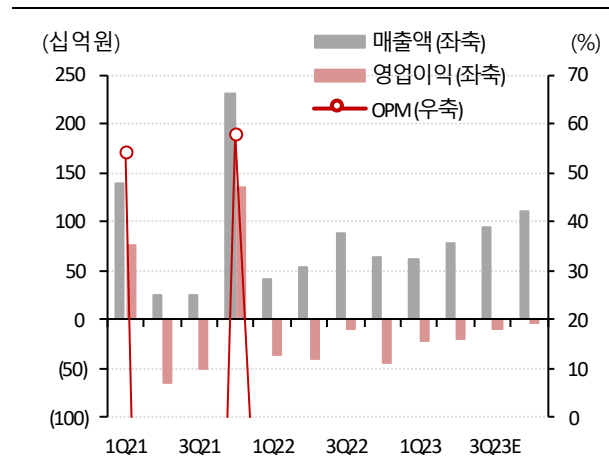
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 연간 실적 추이 및 전망



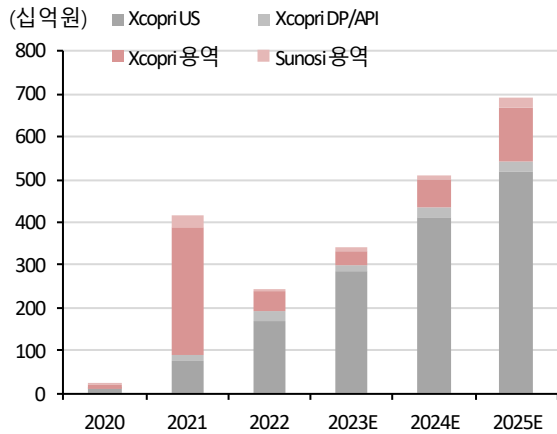
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 분기 실적 추이 및 전망



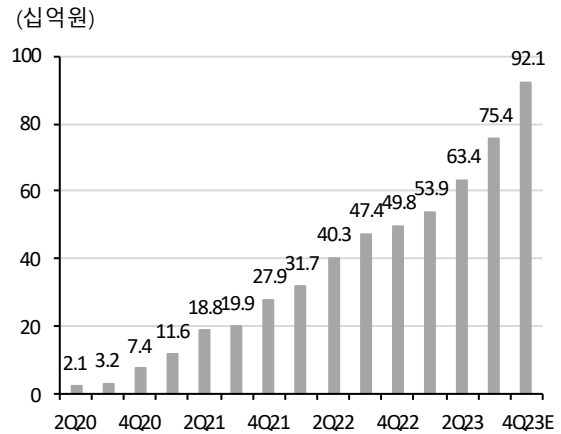
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 매출 구분별 추이 및 전망



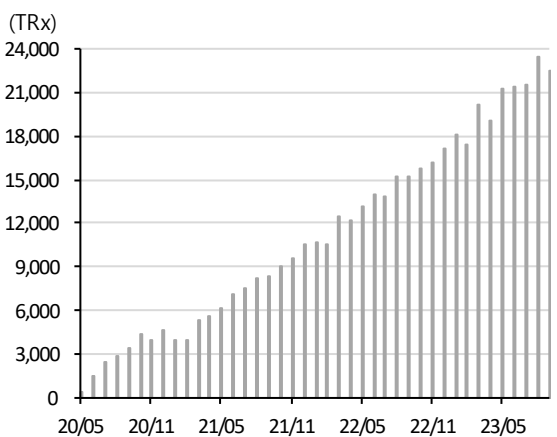
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri 미국 분기별 매출 추이 및 전망



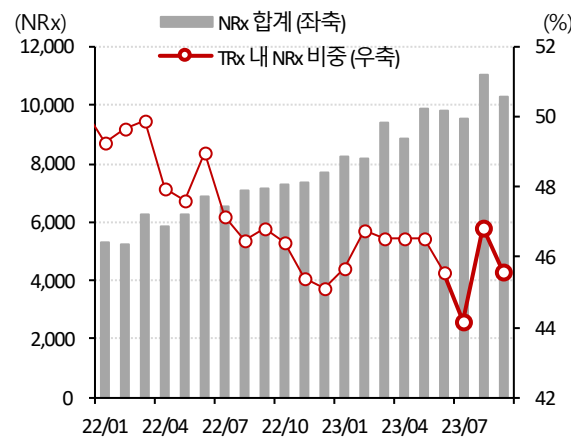
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri 미국 TRx 추이



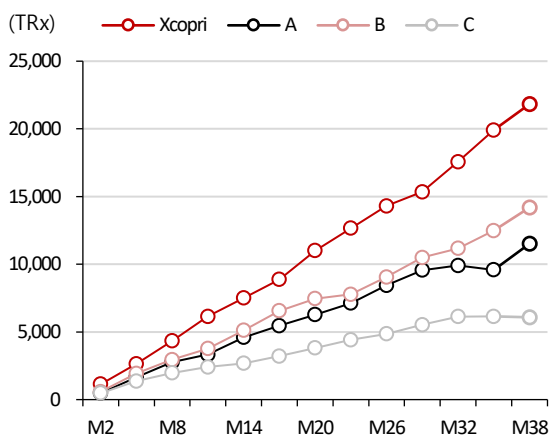
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

Xcopri 미국 NRx 및 TRx 내 NRx 비중 추이



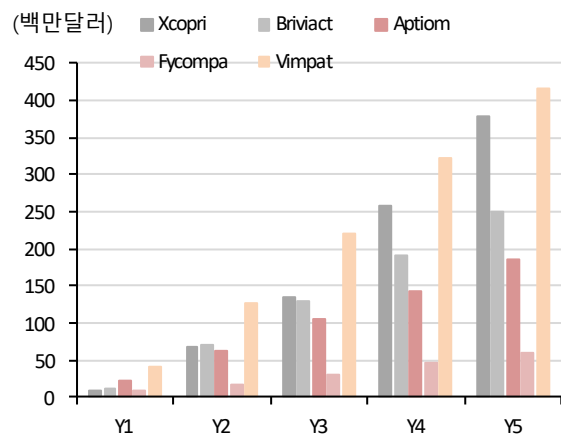
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

Xcopri와 경쟁 3 세대 뇌전증 치료제 신약 TRx 비교



자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 바이오팜, SK 증권

출시 연차 기준 주요 뇌전증 치료제 미국 매출 추이



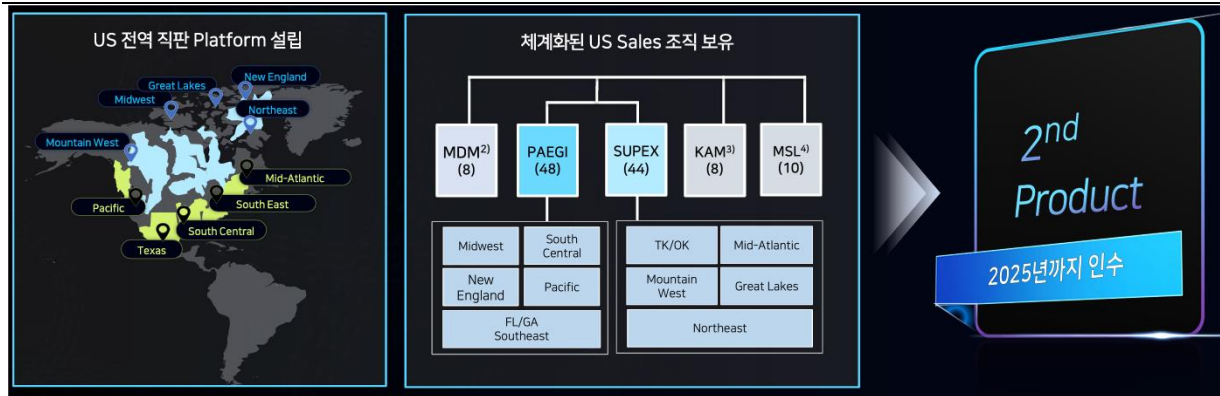
자료: 산업 자료, SK 증권

SK 바이오팜 R&D 파이프라인 현황

프로젝트	적응증	전임상	1 상	2 상	3 상	허가	비고
Cenobamate (Xcopri)	뇌전증 - 부분 발작(FOS)					(US /EU)	
	뇌전증 - 부분 발작(FOS)				(Asia)		소아/아시아 확장 임상 진행 중
	뇌전증 - 일차성 전신강직간대발작(PGTQ)				(US /EU)		2024~2025 년 sNDA 제출 예상
Solriamfetol (Sunosi)	수면장애						Axsome 에 기술이전 (글로벌, 단 아시아 제외)
Carisbamate	레녹스-가스토 증후군 (희귀 소아 뇌전증)						2024~2025 년 NDA 제출 예상
SKL24741	뇌전증						Voltage gated-sodium channel
SKL27969	진행성 고형암		1/2 상 진행 중				표적항암제, PRMT-5 선택적 억제
Relenopride	희귀 신경계 질환						Kinisi therapeutics 에 기술이전 (글로벌, 단 아시아 일부 지역 제외)
SKL13865	집중력 장애(ADHD)		(US)				1 상 완료
SKL20540	조현병		(KR)				1 상 완료
SKL-PSY	조울증						북경대에 기술이전, 중국 임상 준비 중

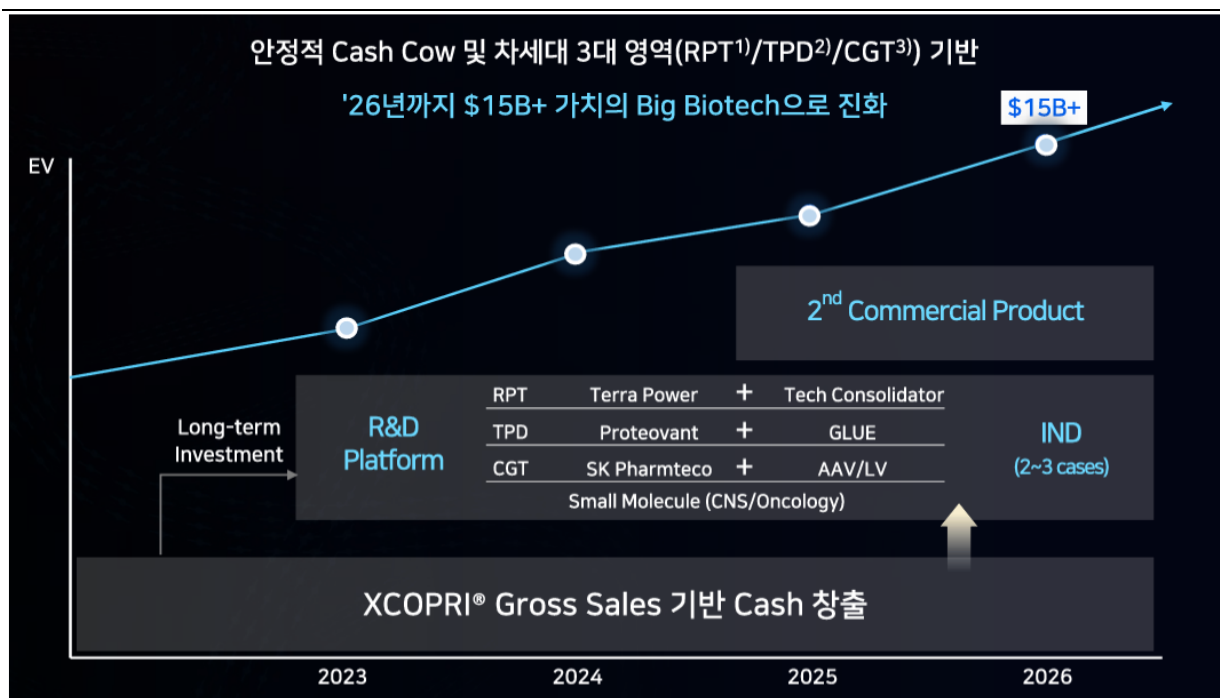
자료: SK 바이오팜, SK 증권

미국 직판 플랫폼 기반 2025년까지 2번째 품목 도입 목표



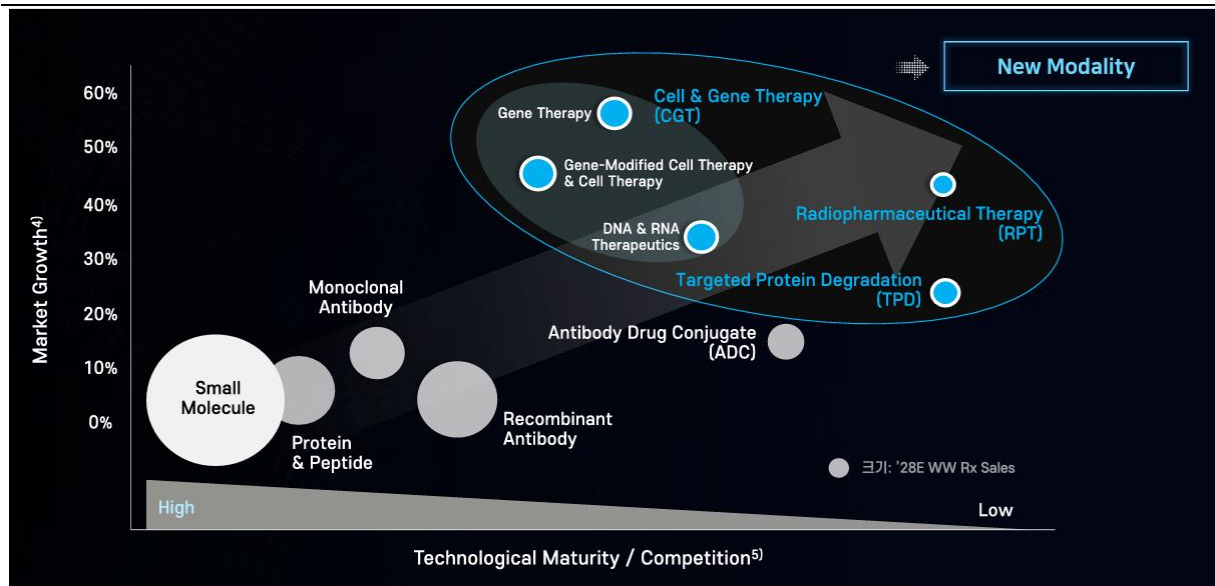
자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 전략 로드맵



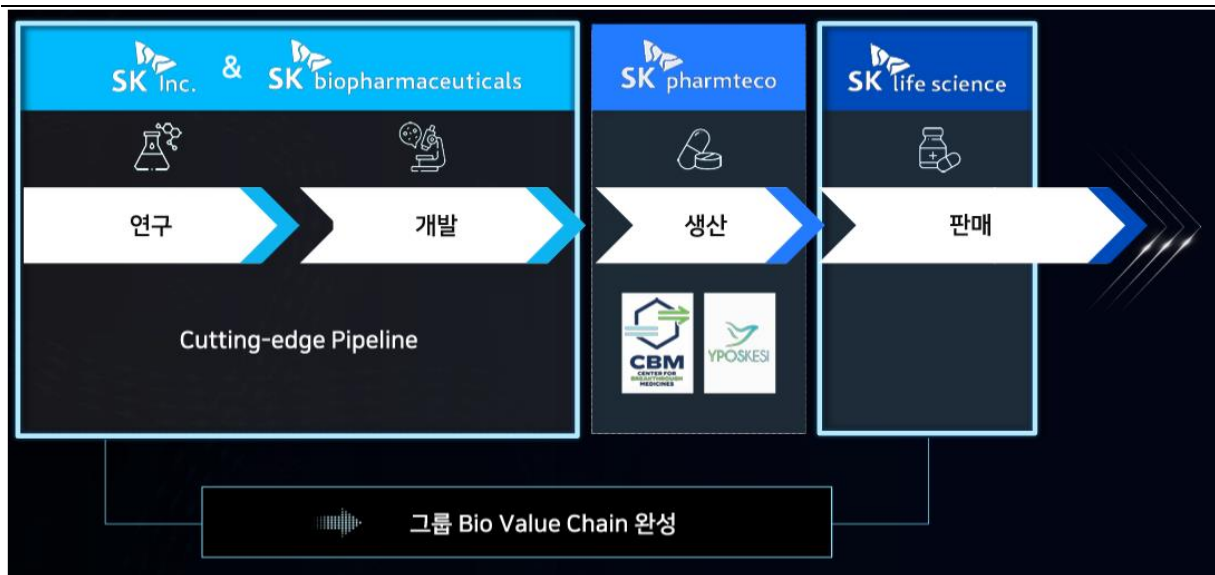
자료: SK 바이오팜, SK 증권

3 대 차세대 기술 선정(RPT, TPD, CGT)



자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 그룹 바이오 시너지 전략



자료: SK 바이오팜, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	471	488	406	454	634
현금및현금성자산	226	104	44	28	153
매출채권 및 기타채권	57	66	74	84	93
재고자산	52	91	100	112	122
비유동자산	172	176	206	254	301
장기금융자산	14	9	13	19	26
유형자산	23	20	20	21	21
무형자산	19	17	19	20	21
자산총계	644	664	612	707	935
유동부채	148	163	187	224	262
단기금융부채	5	6	28	29	30
매입채무 및 기타채무	17	23	24	25	26
단기충당부채	18	46	64	95	129
비유동부채	51	185	149	150	151
장기금융부채	10	150	120	118	115
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	4	7	9
부채총계	199	348	336	374	413
지배주주지분	444	317	276	334	522
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	-689	-828	-868	-811	-622
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	444	317	276	334	522
부채와자본총계	644	664	612	707	935

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-95	-161	-56	73	207
당기순이익(손실)	65	-139	-41	58	188
비현금성항목등	-84	49	18	27	54
유형자산감가상각비	7	8	8	8	8
무형자산감각비	4	5	6	6	6
기타	-96	36	5	13	39
운전자본감소(증가)	-70	-66	-29	1	5
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-12	-7	-11	-9
재고자산의감소(증가)	-29	-39	-9	-12	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	7	1	1	1
기타	-3	-22	-14	23	23
법인세납부	-6	-5	2	-6	-33
투자활동현금흐름	262	-91	8	-84	-79
금융자산의감소(증가)	217	-94	51	-23	-18
유형자산의감소(증가)	-4	-5	-8	-8	-8
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-7	-7	-8
기타	51	9	-28	-46	-46
재무활동현금흐름	-6	133	-8	-2	-1
단기금융부채의증가(감소)	0	0	23	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-5	136	-30	-2	-2
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	0	0	0
현금의 증가(감소)	167	-122	-60	-15	124
기초현금	59	226	104	44	28
기말현금	226	104	44	28	153
FCF	-100	-166	-64	64	199

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

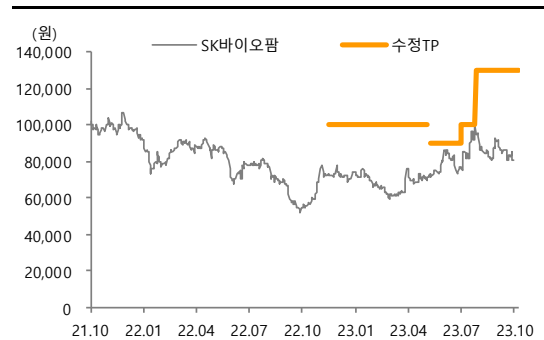
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	419	246	341	509	691
매출원가	22	38	36	50	64
매출총이익	396	208	305	460	628
매출총이익률(%)	94.7	84.7	89.4	90.2	90.8
판매비와 관리비	301	339	359	390	401
영업이익	95	-131	-54	70	226
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-15.8	13.7	32.8
비영업손익	-24	-11	11	-5	-5
순금융손익	1	3	-7	-7	-6
외환관련손익	12	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-10	9	-8	-9
세전계속사업이익	71	-142	-43	64	221
세전계속사업이익률(%)	17.0	-57.9	-12.6	12.6	32.0
계속사업법인세	6	-3	-2	6	33
계속사업이익	65	-139	-41	58	188
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-41	58	188
순이익률(%)	15.5	-56.6	-11.9	11.3	27.2
지배주주	65	-139	-41	58	188
지배주주귀속 순이익률(%)	15.5	-56.6	-11.9	11.3	27.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	65	-128	-41	58	188
지배주주	65	-128	-41	58	188
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	107	-118	-40	84	241

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1,510.2	-41.2	38.7	49.2	35.7
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	225.5
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	244.6
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	188.5
EPS	흑전	적전	적지	흑전	225.5
수익성 (%)					
ROA	11.3	-21.3	-6.4	8.8	22.9
ROE	15.8	-36.7	-13.8	19.0	44.0
EBITDA마진	25.5	-48.0	-11.8	16.4	34.9
안정성 (%)					
유동비율	317.7	299.2	217.4	203.1	242.1
부채비율	44.9	109.8	121.8	112.1	79.2
순차입금/자기자본	-71.8	-47.8	-17.3	-17.0	-38.4
EBITDA/이자비용(배)	112.6	-31.8	-4.8	10.2	29.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	828	-1,780	-520	738	2,402
BPS	5,672	4,042	3,522	4,260	6,661
CFPS	977	-1,615	-349	916	2,587
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	117.4	-40.5	-155.6	109.8	33.7
PBR	17.1	17.8	23.0	19.0	12.2
PCR	99.5	-44.7	-232.3	88.4	31.3
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-156.2	75.2	25.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.08.11	매수	130,000원	6개월		
2023.07.17	매수	100,000원	6개월	-12.27%	-0.30%
2023.05.25	매수	90,000원	6개월	-12.62%	-4.56%
2022.11.29	매수	100,000원	6개월	-30.77%	-22.40%



Compliance Notice

작성자(이동건)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 17일 기준)

매수	95.16%	중립	4.84%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------