IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이선경
02) 6915-5655
seonkyoung.lee@ibks.com

SK바이오팜 (326030)

4분기 기대치 하회, Xcopri 성장세 주목

매수 (유지)

목표주가	110,000원
현재가 (2/9)	71,300원

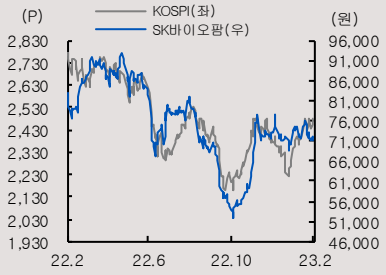
KOSPI (2/9)	2,481.52pt
시가총액	5,584십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
52주 최고가	93,100원
최저가	51,800원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	6.5%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
SK 외 5 인	64.02%
국민연금공단	5.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-12%	-4%
절대기준	-3%	-13%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	110,000	-
EPS(22)	-1,766	-1,431	▼
EPS(23)	-627	-494	▼

SK바이오팜 주가추이



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.

22년 4분기 일회성 요인으로 기대치 하회

SK바이오팜의 2022년 4분기 연결기준 잠정 매출액은 628억원(-72.8% YoY, -29.3% QoQ) 영업이익은 -446억원(적전 YoY, 적지 QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 719억원, 영업이익 -234억원을 하회하는 실적을 발표했다.

미국 Xcopri 처방건수가 3분기 대비 약 10% 증가했음에도 불구하고 기대치 보다 하회한 실적을 기록한 요인은 1)인플레이션에 따른 리베이트 상승 및 일부 용량 품목에 대한 반품 처리 2)팬데믹 여파로 아시아 임상 지연에 따른 일본/중국 파트너사 인식 매출 감소 3)3분기 인식된 라틴아메리카 기술 수출 계약금의 부재에 따른 용역 매출 감소 4)고환율 영향에 따른 판관비 증가 때문이다.

Xcopri의 지속 성장으로 23년 4분기 흑자전환 기대

2022년 4분기 다소 아쉬운 실적에도 불구하고 동사의 핵심 가치인 Xcopri의 지속 성장에 따라 2023년 동사의 연결기준 매출액은 3,521억원(+43% YoY), 영업이익 -508억원(적지 YoY)으로 전망한다. Xcopri는 우수한 약효를 기반으로 출시 기준 경쟁 약물 대비 약 1.9배 높은 처방율을 기록하며 상승세를 이어가고 있다. 2023년은 미국 Xcopri 매출 증대뿐 아니라 유럽에서의 매출 확대가 기대되는 가운데 4분기 흑자전환을 예상, 동사의 본격적인 성장을 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원 유지

SK바이오팜에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 110,000원을 유지한다. 적자 지속으로 동사에 대한 투자심리는 약화되고 있다. 그러나 글로벌 신약개발사의 진정한 의미(블로버스터급 신약 승인+ 미국내 직접 진출 성공)를 되짚어 보았을 때 블록버스터로 성장이 기대되는 Xcopri와 동사의 중장기적인 방향성에 주목할 필요가 있다. 동사는 23년 4분기 흑자전환을 기점으로 본격적인 성장이 기대되는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 전망한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	26	419	246	352	596
영업이익	-239	95	-131	-51	156
세전이익	-240	71	-138	-49	160
지배주주순이익	-247	65	-138	-49	124
EPS(원)	-3,442	828	-1,766	-627	1,586
증가율(%)	212.8	-124.1	-313.3	-64.5	-353.0
영업이익률(%)	-919.2	22.7	-53.3	-14.5	26.2
순이익률(%)	-950.0	15.5	-56.1	-13.9	20.8
ROE(%)	-135.2	15.8	-35.3	-15.6	35.2
PER	-49.1	117.4	-40.8	-113.8	45.0
PBR	34.9	17.1	16.6	19.2	13.5
EV/EBITDA	-56.3	68.4	-46.2	-129.4	33.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK바이오팜 22년 실적

(단위:억원, %)

	22년 4분기 실적				22년 연간 실적			
	잠정 실적	추정치	차이	컨센서스	잠정 실적	추정치	차이	컨센서스
매출액	628	685	-8 %	719	2,462	2,519	-2%	2,552
Xcopri (미국)	498	521	-4 %		1,692	1,715	-1%	
DP/API	74	43	72 %		238	207	15%	
용역	56	121	-54 %		532	597	-11%	
매출원가	106	82	29 %		378	354	7%	
판관비	968	885	9 %		3,395	3,113	9%	
영업이익	- 446	- 282	적지	-234	- 1,311	- 1,143	적지	-1,097

자료: IBK투자증권

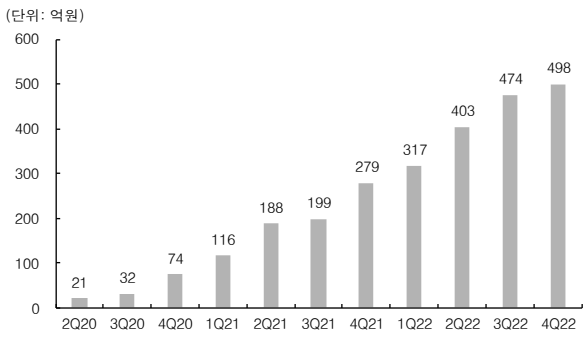
표 2. SK바이오팜 23년 실적 추정

(단위:억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022P	2023F
매출액	411	534	888	628	723	816	910	1,072	2,462	3,521
Xcopri (미국)	317	403	474	498	621	685	749	822	1,692	2,876
DP/API	27	38	99	74	89	119	148	237	238	593
용역	68	94	315	56	13	13	13	13	532	52
매출원가	60	80	132	106	111	122	134	153	378	521
판매관리비	723	856	848	968	945	882	873	809	3,395	3,509
영업이익	-371	-401	-92	-446	-333	-188	-97	110	-1,311	-508

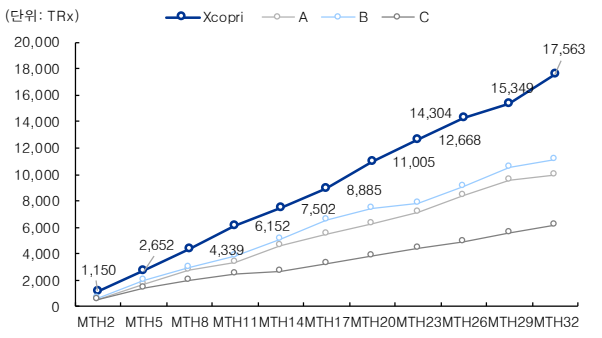
자료: IBK투자증권

그림 1. 분기별 Xcopri US 매출액



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 2. 경쟁약물과 Xcopri 출시 시점에 따른 처방수 비교



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

SK바이오팜 (326030)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	26	419	246	352	596
증가율(%)	-79.0	1,510.2	-41.2	43.0	69.2
매출원가	2	22	38	52	80
매출총이익	24	396	208	300	516
매출총이익률 (%)	92.3	94.5	84.6	85.2	86.6
판관비	264	301	339	351	360
판관비율(%)	1,015.4	71.8	137.8	99.7	60.4
영업이익	-239	95	-131	-51	156
증가율(%)	202.2	-139.6	-238.0	-61.3	-408.1
영업이익률(%)	-919.2	22.7	-53.3	-14.5	26.2
순금융손익	0	11	4	3	2
이자손익	-2	1	2	-6	-7
기타	2	10	2	9	9
기타영업외손익	-1	-1	0	-1	-1
종속/관계기업손익	0	-35	-10	0	3
세전이익	-240	71	-138	-49	160
법인세	8	6	1	0	36
법인세율	-3.3	8.5	-0.7	0.0	22.5
계속사업이익	-247	65	-138	-49	124
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-247	65	-138	-49	124
증가율(%)	245.9	-126.2	-313.3	-64.5	-353.0
당기순이익률 (%)	-950.0	15.5	-56.1	-13.9	20.8
지배주주당기순이익	-247	65	-138	-49	124
기타포괄이익	-6	0	34	0	0
총포괄이익	-253	65	-105	-49	124
EBITDA	-229	107	-119	-43	162
증가율(%)	214.2	-146.6	-212.0	-64.1	-478.9
EBITDA마진율(%)	-880.8	25.5	-48.4	-12.2	27.2

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	435	471	443	397	517
현금및현금성자산	59	226	120	95	165
유가증권	329	108	178	107	89
매출채권	9	56	63	86	115
재고자산	23	52	61	73	88
비유동자산	66	172	190	206	238
유형자산	24	23	20	15	12
무형자산	20	19	18	14	12
투자자산	7	108	127	132	141
자산총계	500	644	633	603	755
유동부채	71	148	113	117	118
매입채무및기타채무	9	17	9	15	24
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	5	5	6	6	6
비유동부채	51	51	180	196	222
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	150	150	150
부채총계	121	199	293	313	340
지배주주지분	379	444	340	291	415
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
자본조정등	8	8	8	8	8
기타포괄이익누계액	-6	2	36	36	36
이익잉여금	-747	-689	-828	-877	-753
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	379	444	340	291	415
비이자부채	103	183	130	150	177
총차입금	18	16	163	163	163
순차입금	-370	-319	-135	-39	-91

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-3,442	828	-1,766	-627	1,586
BPS	4,840	5,672	4,336	3,710	5,295
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-49.1	117.4	-40.8	-113.8	45.0
PBR	34.9	17.1	16.6	19.2	13.5
EV/EBITDA	-56.3	68.4	-46.2	-129.4	33.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-79.0	1,510.2	-41.2	43.0	69.2
EPS증가율	212.8	-124.1	-313.3	-64.5	-353.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-135.2	15.8	-35.3	-15.6	35.2
ROA	-77.4	11.3	-21.7	-7.9	18.3
ROIC	-1,941.0	213.5	-250.1	-52.2	86.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	32.0	44.9	86.4	107.7	82.0
순차입금 비율(%)	-97.6	-71.8	-39.7	-13.4	-21.9
이자보상배율(배)	-53.7	100.3	-31.2	-4.1	12.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	13.0	4.1	4.7	5.9
재고자산회전율	1.7	11.2	4.4	5.3	7.4
총자산회전율	0.1	0.7	0.4	0.6	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-211	-93	-162	-76	88
당기순이익	-247	65	-138	-49	124
비현금성 비용 및 수익	26	-84	23	6	2
유형자산감가상각비	8	7	7	4	3
무형자산상각비	3	4	5	3	3
운전자본변동	21	-70	-44	-26	-31
매출채권등의 감소	-9	-42	14	-23	-29
재고자산의 감소	-17	-29	-8	-12	-15
매입채무등의 증가	9	1	-31	6	9
기타 영업현금흐름	-11	-4	-3	-7	-7
투자활동 현금흐름	-319	259	-48	34	-41
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-4	-3	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	45	3	-6	-9
기타	-300	220	-47	40	-32
재무활동 현금흐름	541	-5	88	17	23
차입금의 증가(감소)	0	0	142	0	0
자본의 증가	645	0	0	0	0
기타	-104	-5	-54	17	23
기타 및 조정	-3	6	16	0	0
현금의 증가	8	167	-106	-25	70
기초현금	51	59	226	120	95
기말현금	59	226	120	95	165

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

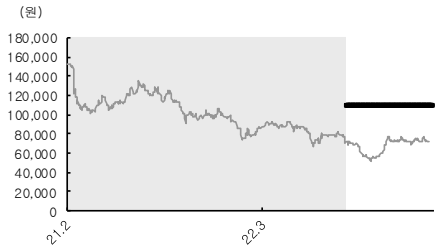
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SK바이오팜	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2022.08.26	매수	110,000	-38.58	-29.45					
	2023.02.09	매수	110,000							