

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

dglee@sksec.co.kr
3773-9909

Company Data

자본금	39 십억원
발행주식수	7,831 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,991 십억원
주요주주	
SK(외5)	64.02%
국민연금공단	6.02%
외국인지분율	6.93%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/07/14)	76,500 원
KOSPI	2,628.30 pt
52주 Beta	1.2
52주 최고가	85,900 원
52주 최저가	51,800 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.5%	-4.8%
6개월	3.8%	-5.8%
12개월	-1.7%	-13.1%

SK 바이오팜 (326030/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(상향))

분명한 방향성 확인. 지금부터는 속도가 관건

2Q23 연결 매출액 +48.7% YoY, 영업이익 적자지속 YoY 추정. 컨센서스 상회 전망
4~6 월 미국 엑스코프리 TRx +56.6% YoY 기록. NRx 증가세 기록중인 점도 긍정적
애널리스트 간담회를 통해 구체화된 중장기 방향성 제시. Cash cow 기반 투자 강조
3 대 차세대 기술 분야인 RPT, TPD, CGT 투자 긍정적. 균형 잡힌 바이오텍 가능성
목표주가 10 만원으로 상향. 엑스코프리 미국 처방 속도에 따른 추가 상향도 가능

2Q23 Pre: 미국 엑스코프리 TRx 성장세를 바탕으로 한 양호한 실적 전망

2Q23 연결 매출액 및 영업손실을 각각 795 억원(+48.7% YoY, 이하 YoY 생략), 171 억원(적자지속)으로 추정한다. 엑스코프리 미국 매출액은 645 억원(+60.0%)을 전망한다. 4~6 월 미국 엑스코프리 처방 수량(TRx)은 +56.6% 기록, 고성장을 지속 중이다. 영업 및 마케팅 강화를 바탕으로 신규 처방 수량(NRx)도 우상향 중인 만큼 TRx 증가세는 더욱 가속화될 전망이다. 엑스코프리 DP/API 매출액은 30 억원을 추정한다. 유럽 파트너사의 재고 매입 정책에 따른 DP 매출의 전년 대비 감소가 예상된다.

중장기 방향성 구체화, Cash cow 기반 3 대 차세대 기술 분야 투자 예정

14 일 애널리스트 간담회를 통해 구체화된 중장기 방향성을 제시했다. 1) TRx, 2) Revenue Magic, 3) Uptake, 4) Sales Platform, 5) Towards Future 이라는 다섯가지 키워드를 강조했다.

TRx 는 엑스코프리 월별 TRx 가 2023 년에는 2 만건대, 2024 년에는 3 만건대 이상을 달성하며 2023 년에는 분기 BEP 달성(4Q23 추정), 2024 년에는 연간 BEP 달성을 목표로 제시했다. 두 번째로 매출총이익률 90% 증반에 달하는 엑스코프리 미국 직판 매출 확대를 바탕으로 후지전환 이후 고정비 레버리지 효과에 따른 이익 급증 가능성을 언급했다. 세 번째는 엑스코프리 블록버스터 가능성을 바탕으로 2029 년 미국 매출 10 억달러 달성을 통해 영업이익 6 억달러 이상을 확보, 지속적인 Cash cow로서의 강점을 강조했다. 네 번째로 미국 전역에 구축된 직판 인프라를 바탕으로 2025 년까지 M&A 또는 권리 확보를 통해 2 번째 상업화 단계 품목을 인수하고, 현금 확보를 더욱 가속화할 전망이다. 마지막으로 안정적 Cash cow 를 기반으로 RPT(방사성약품), TPD(표적 단백질 분해), CGT(세포유전자 치료제) 3 대 차세대 기술 분야에 투자, 지속적으로 신약을 개발하는 균형 잡힌 바이오텍이 될 것임을 강조했다. 최근 발표된 프로테오반트 지분 60% 인수도 이러한 전략의 시작임을 밝혔다.

목표주가 10 만원 상향. 엑스코프리 처방 속도에 따라 업사이드 상향 가능

차세대 기술 분야 투자는 중장기 관점에서 접근이 필요하겠으나, 엑스코프리 처방 증가 가속화를 바탕으로 후지전환 이후 영업 레버리지 본격화가 기대되는 만큼 Cash cow 를 기반으로 한 신규 기술 확보의 방향성은 긍정적으로 판단한다. 엑스코프리 성장 속도에 따른 추가적인 목표주가 상향도 가능하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	26	419	246	346	493	671
yoy	%	-79.0	1,510.2	-41.2	40.7	42.4	36.0
영업이익	십억원	-239	95	-131	-44	68	207
yoy	%	202.2	-139.6	-238.0	-66.7	-255.9	204.1
EBITDA	십억원	-229	107	-118	-30	82	221
세전이익	십억원	-240	71	-142	-26	64	204
순이익(지배주주)	십억원	-247	65	-139	-24	55	163
영업이익률%	%	-921.2	22.7	-53.2	-12.6	13.8	30.8
EBITDA%	%	-879.4	25.5	-48.0	-8.7	16.6	33.0
EPS(계속사업)	원	-3,159	828	-1,780	-311	699	2,082
PER	배	-53.5	117.4	-40.5	-245.8	109.4	36.7
PBR	배	34.9	17.1	17.8	20.5	17.3	11.7
EV/EBITDA	배	-56.3	68.4	-46.5	-196.5	72.2	26.2
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	-135.2	15.8	-36.7	-8.0	17.1	38.1
순차입금	십억원	-370	-319	-151	-62	-74	-193
부채비율	%	32.0	44.9	109.8	115.4	106.6	80.1

SK 바이오팜 2Q23 실적 추정

(십억원, %)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	79.5	53.4	48.7	60.8	30.7	78.9	0.7	78.9	0.8
영업이익	(17.1)	(40.1)	적지	(22.7)	적지	(20.4)	16.2	(18.0)	4.9
세전이익	(17.6)	(44.3)	적지	(2.5)	적지	(21.6)	18.3	(18.5)	4.8
(지배주주)순이익	(16.8)	(45.4)	적지	(2.4)	적지	(21.5)	22.1	(17.6)	4.8
영업이익률	-	-	-	-	-	-	-	-	-
순이익률	-	-	-	-	-	-	-	-	-

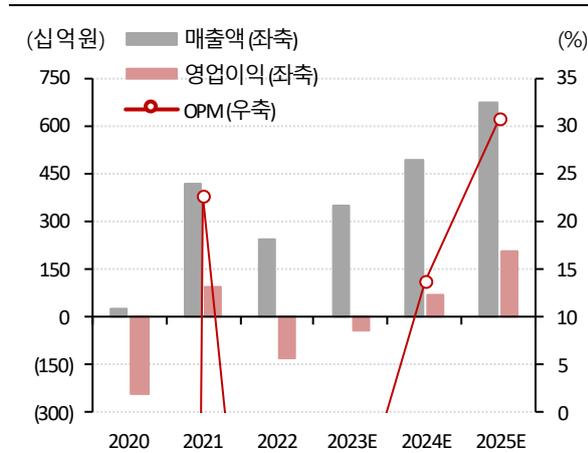
자료: SK 바이오팜, FnGuide, SK 증권 추정

SK 바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	41.1	53.4	88.8	62.8	60.8	79.5	95.3	110.9	418.6	246.2	346.4	493.3
YoY	(70.6)	122.9	270.9	(72.8)	47.7	48.7	7.3	76.6	1,510.2	(41.2)	40.7	42.4
제품매출	34.4	44.1	57.3	57.2	54.1	67.5	80.4	99.9	89.2	193.0	301.9	419.5
Xcopri US	31.7	40.3	47.4	49.8	53.9	64.5	73.5	92.1	78.2	169.2	284.0	396.2
DP/API	2.7	3.8	9.9	7.4	0.2	3.0	6.9	7.8	11.0	23.8	17.9	23.3
용역매출	6.8	9.4	31.5	5.6	6.8	11.9	14.9	11.0	329.4	53.2	44.7	73.9
매출총이익	35.1	45.5	75.6	52.2	5.2	10.1	11.7	8.6	300.7	47.2	35.7	63.8
YoY	(74.6)	107.8	247.9	(75.7)	1.6	1.8	3.3	2.3	25.3	6.0	9.0	10.1
GPM	85.4	85.1	85.1	83.2	0.0	0.0	0.0	0.0	3.4	0.0	0.0	0.0
영업이익	(37.1)	(40.1)	(9.2)	(44.6)	56.8	71.9	83.9	97.7	396.3	208.4	310.3	443.7
YoY	적전	적지	적지	적전	61.8	58.1	11.0	87.1	1,549.6	(47.4)	48.9	43.0
OPM	(90.3)	(75.0)	(10.4)	(71.1)	93.5	90.5	88.0	88.1	94.7	84.7	89.6	89.9
세전이익	(35.0)	(44.3)	(16.6)	(46.5)	(22.7)	(17.1)	(5.6)	1.8	95.0	(131.1)	(43.6)	68.0
YoY	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익	(35.2)	(45.4)	(15.0)	(43.9)	(37.3)	(21.5)	(5.9)	1.6	22.7	(53.2)	(12.6)	13.8
YoY	적전	적지	적지	적전	(2.5)	(17.6)	(6.1)	0.6	71.3	(142.5)	(25.7)	64.4
NPM	(85.6)	(85.0)	(16.8)	(69.9)	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전

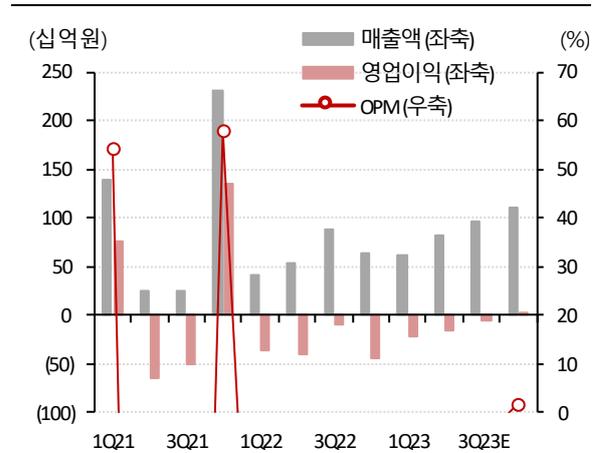
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 연간 실적 추이 및 전망



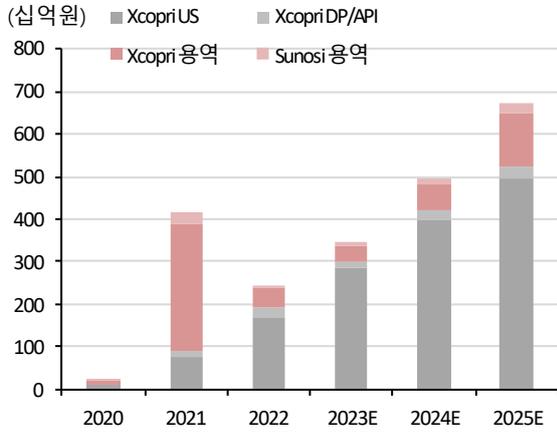
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 분기 실적 추이 및 전망



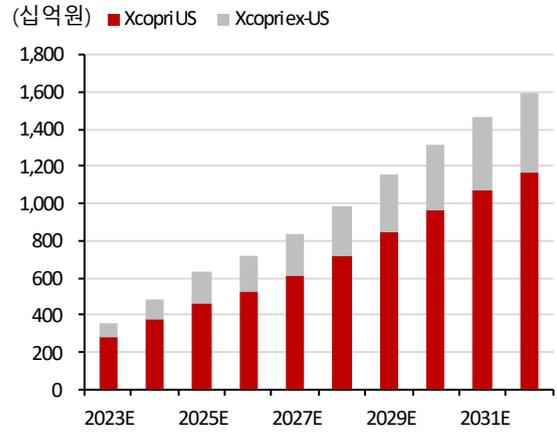
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 매출 구분별 추이 및 전망



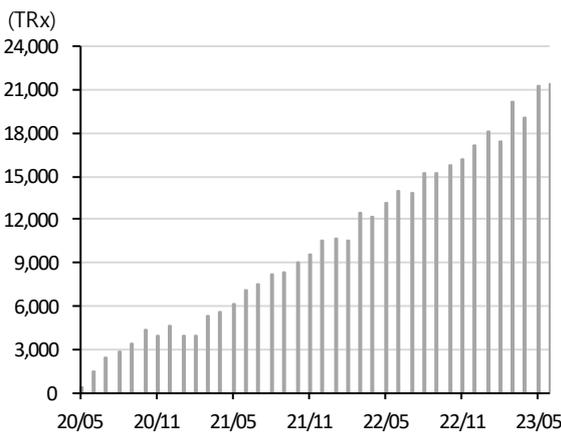
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri US/ex-US 매출 전망



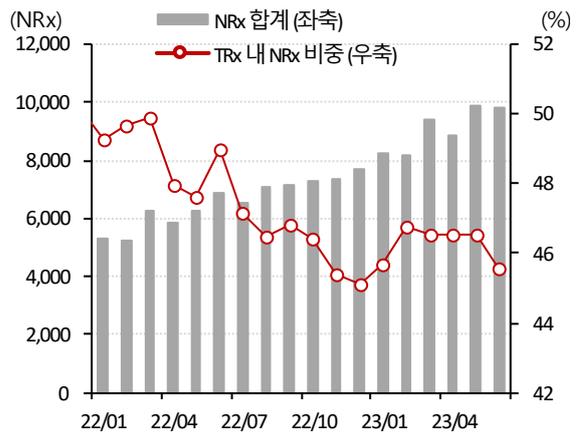
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri 미국 TRx 추이



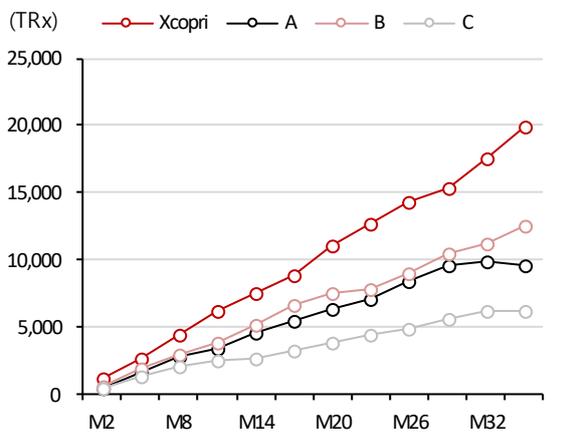
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

Xcopri 미국 NRx 및 TRx 내 NRx 비중 추이



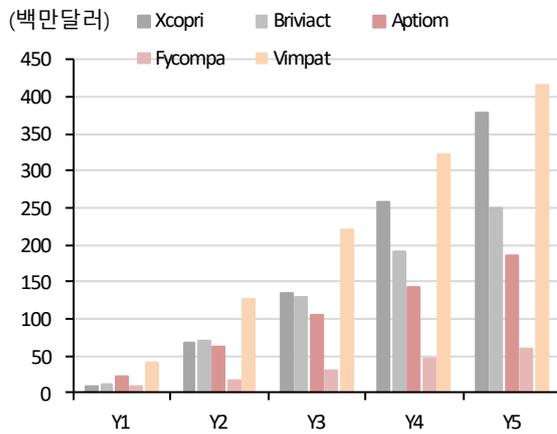
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

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/E U)	
	뇌전증 - 부분 발작(FOS)				(Asia)		소아/아시아 확장 임상 진행 중
	뇌전증 - 일차성 전신강직간대발작(PGTC)				(US/E U)		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

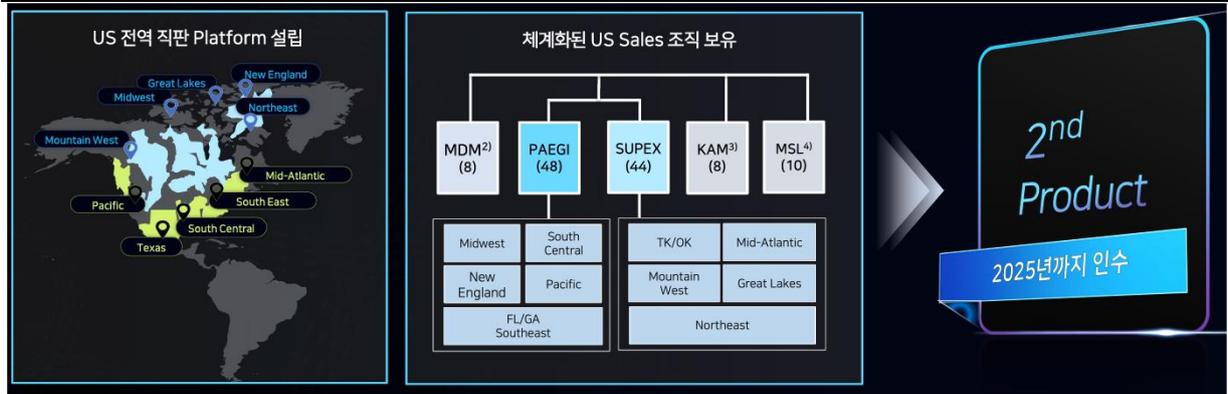
자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 목표주가 산출

(십억원, 천주, 원)		비고
1. 영업가치	7,604.7	DCF 밸류에이션 적용
A. NPV of FCFF	1,696.5	
B. NPV of Terminal Value	5,908.1	
2. 순차입금	(62.0)	2023 년 말 추정 기준
3. 기업가치(1-2)	7,666.7	
4. 보통주주식수	78,313	
5. 적정주가 산출	100,000	
6. 현재 주가	76,500	2023 년 7 월 14 일 종가
7. 상승여력	30.7%	

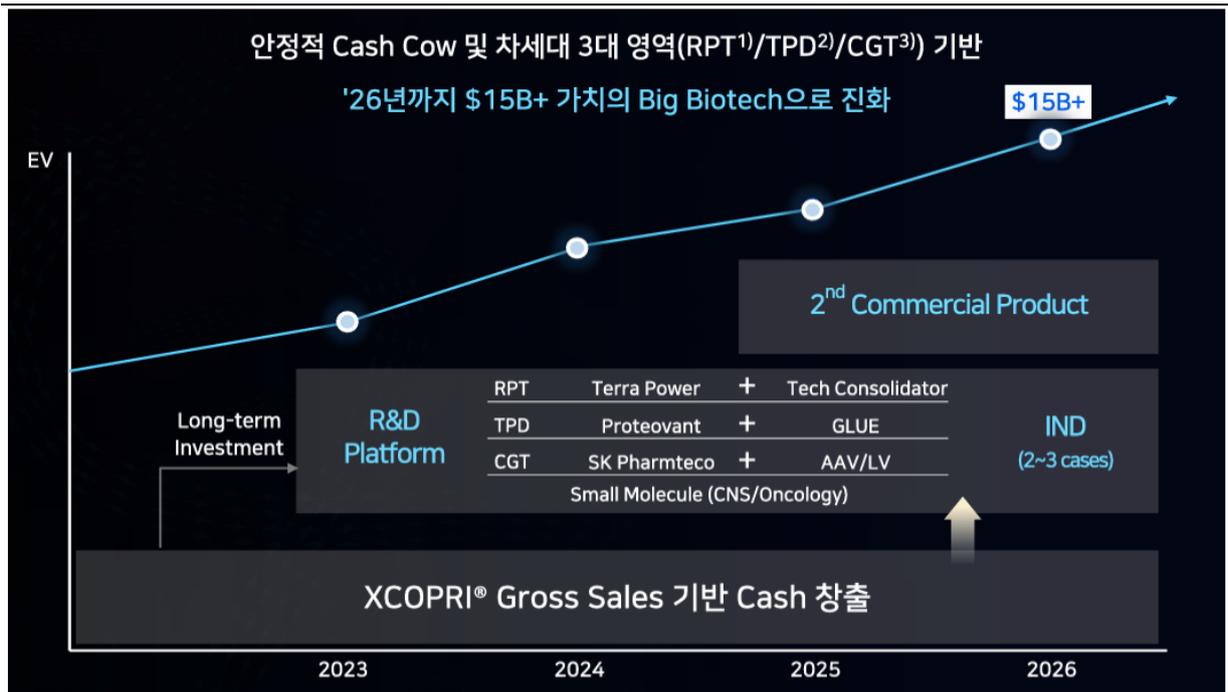
자료: SK 증권 추정

미국 직판 플랫폼 기반 2025년까지 2번째 품목 도입 목표



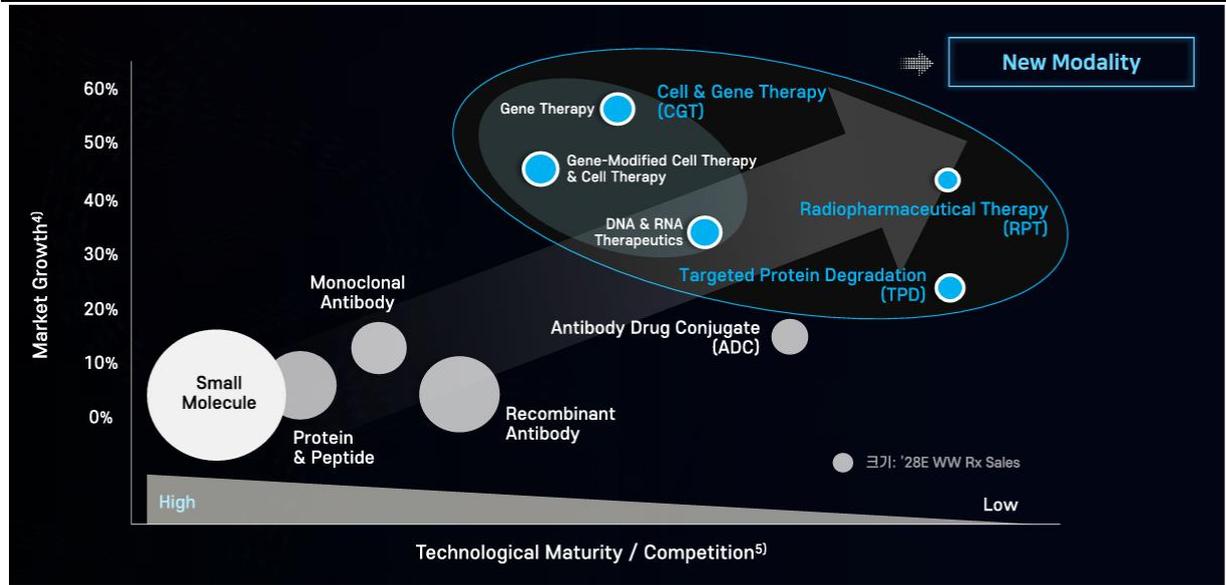
자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 전략 로드맵



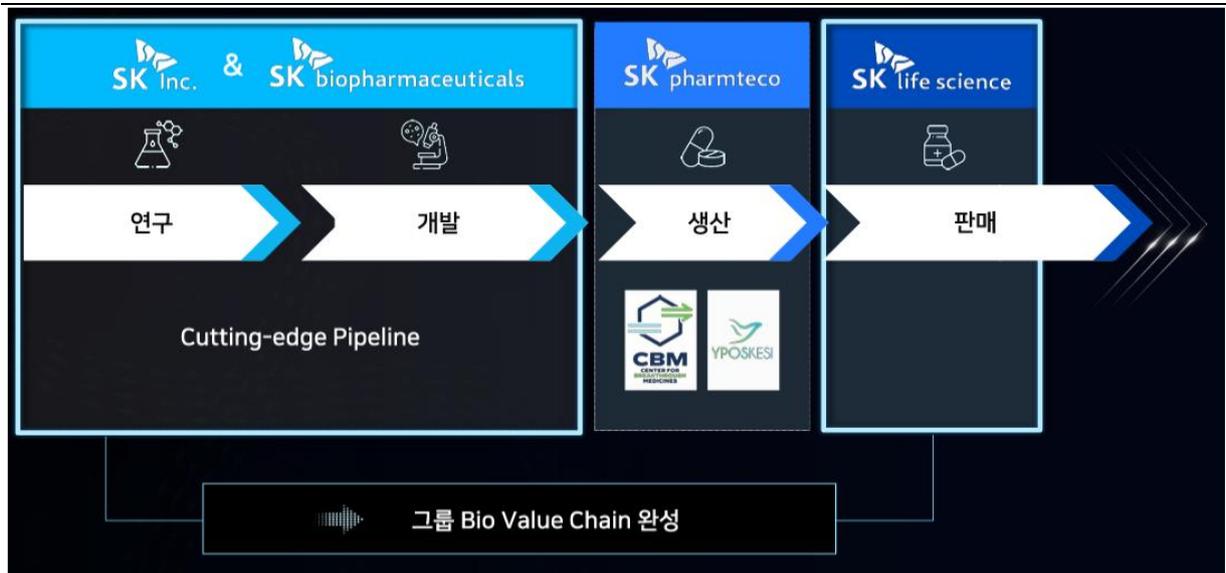
자료: SK 바이오팜, SK 증권

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	422	468	623
현금및현금성자산	226	104	58	46	146
매출채권 및 기타채권	57	66	74	83	92
재고자산	52	91	100	111	121
비유동자산	172	176	208	249	296
장기금융자산	14	9	13	18	25
유형자산	23	20	20	21	21
무형자산	19	17	19	20	21
자산총계	644	664	629	717	918
유동부채	148	163	188	220	257
단기금융부채	5	6	28	29	30
매입채무 및 기타채무	17	23	24	25	26
단기충당부채	18	46	65	92	125
비유동부채	51	185	149	150	151
장기금융부채	10	150	120	118	115
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	5	6	9
부채총계	199	348	337	370	408
지배주주지분	444	317	292	347	510
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	-852	-797	-634
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	444	317	292	347	510
부채외자본총계	644	664	629	717	918

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-95	-161	-40	70	182
당기순이익(손실)	65	-139	-24	55	163
비현금성항목등	-84	49	19	30	62
유형자산감가상각비	7	8	8	8	8
무형자산감가상각비	4	5	6	6	6
기타	-96	36	5	16	47
운전자본감소(증가)	-70	-66	-29	1	4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-12	-8	-9	-9
재고자산의감소(증가)	-29	-39	-9	-11	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	7	1	1	1
기타	-3	-22	-13	20	23
법인세납부	-6	-5	1	-10	-41
투자활동현금흐름	262	-91	6	-79	-78
금융자산의감소(증가)	217	-94	51	-23	-18
유형자산의감소(증가)	-4	-5	-8	-8	-8
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-7	-7	-8
기타	51	9	-30	-40	-45
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	-46	-12	100
기초현금	59	226	104	58	46
기말현금	226	104	58	46	146
FCF	-100	-166	-48	61	173

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

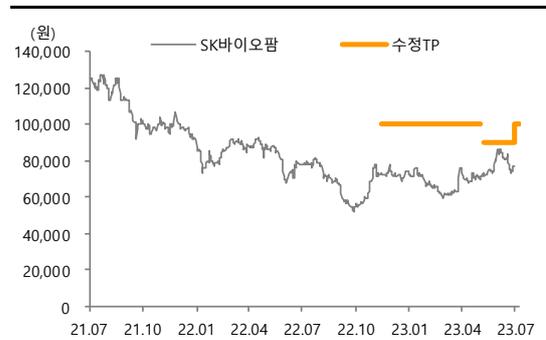
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	419	246	346	493	671
매출원가	22	38	36	50	63
매출총이익	396	208	310	444	607
매출총이익률(%)	94.7	84.7	89.6	89.9	90.5
판매비와 관리비	301	339	354	376	401
영업이익	95	-131	-44	68	207
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-12.6	13.8	30.8
비영업손익	-24	-11	18	-4	-3
순금융손익	1	3	-7	-7	-6
외환관련손익	12	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-10	9	-8	-9
세전계속사업이익	71	-142	-26	64	204
세전계속사업이익률(%)	17.0	-57.9	-7.4	13.1	30.4
계속사업법인세	6	-3	-1	10	41
계속사업이익	65	-139	-24	55	163
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-24	55	163
순이익률(%)	15.5	-56.6	-7.0	11.1	24.3
지배주주	65	-139	-24	55	163
지배주주귀속 순이익률(%)	15.5	-56.6	-7.0	11.1	24.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	65	-128	-24	55	163
지배주주	65	-128	-24	55	163
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	107	-118	-30	82	221

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1,510.2	-41.2	40.7	42.4	36.0
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	204.1
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	216.4
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	170.0
EPS	흑전	적전	적지	흑전	197.8
수익성 (%)					
ROA	11.3	-21.3	-3.8	8.1	19.9
ROE	15.8	-36.7	-8.0	17.1	38.1
EBITDA마진	25.5	-48.0	-8.7	16.6	33.0
안정성 (%)					
유동비율	317.7	299.2	224.8	212.6	241.8
부채비율	44.9	109.8	115.4	106.6	80.1
순차입금/자기자본	-71.8	-47.8	-21.3	-21.5	-37.9
EBITDA/이자비용(배)	112.6	-31.8	-3.6	10.0	27.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	828	-1,780	-311	699	2,082
BPS	5,672	4,042	3,731	4,430	6,512
CFPS	977	-1,615	-139	878	2,268
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	117.4	-40.5	-245.8	109.4	36.7
PBR	17.1	17.8	20.5	17.3	11.7
PCR	99.5	-44.7	-548.6	87.2	33.7
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-196.5	72.2	26.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.17	매수	100,000원	6개월		
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 기관투자가 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 07월 17일 기준)

매수	94.92%	중립	5.08%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------