

SK바이오팜(326030)

어려운 것을 먼저 달성한 특별함

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	150,000원(신규)
증가(2024.11.21)	97,600원
상승여력	53.7 %

Stock Indicator

자본금	39십억원
발행주식수	7,831만주
시가총액	7,643십억원
외국인지분율	12.2%
52주 주가	75,700~125,900원
60일평균거래량	405,338주
60일평균거래대금	45.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.5	-8.8	10.5	10.2
상대수익률	-16.7	-0.6	19.5	11.3



[투자포인트]

- 투자이전 Buy, 목표주가 150,000원으로 커버리지를 개시한다. Xcopri의 매출 1조원 달성이 예상되는 '27년 추정 EBITDA를 현가화 한 값에 타겟 멀티플 30.7x를 적용하여 산출한 동사의 영업가치는 11.8조원이다. 타겟 멀티플은 미국 내 직판 체제를 구축한 peer 대비 50%의 프리미엄을 반영한 값이다
- 뇌전증 시장의 약 80%를 차지하는 미국 시장에서 Best-in-class 효능을 갖춘 신약을 직접 판매하는 사업모델은 명확한 프리미엄 요소이다. 바이오텍은 자체 신약의 상업화와 직접 판매를 통해서 높은 수익성의 결실을 확보, 큰 폭의 기업가치 상승을 이룰 수 있다. 미국 내 신약의 높은 약가, 저분자 화합물의 낮은 매출원가 및 뇌전증 센터를 타겟하는 효율적인 영업망은 높은 수익성으로 이어진다. 동사의 '27년 GPM 94%, OPM 43%의 수익성을 전망한다
- 동사는 미국 영업망을 활용할 수 있는 두번째 품목 도입을 지속 검토 중이다 고려 가능한 품목은 1)희귀 뇌전증 치료제 또는 2)비강 스프레이와 같은 급성 치료제로 판단되며, '25년 내 적절한 품목 도입을 통해 영업 레버리지 효과 및 Xcopri와의 시너지 확보가 기대된다
- 동사는 차세대 성장 동력으로 방사성 의약품을 선정, Full-Life Technologies로부터 전임상 단계 파이프라인을 도입 하였으며 TerraPower와 ²²⁵Ac 공급 계약을 체결한 바 있다. 파이프라인의 개발이 진행됨에 따라 향후 기업 가치에 반영할 예정이다

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	355	524	679	911
영업이익(십억원)	-38	83	178	354
순이익(십억원)	-33	58	137	273
EPS(원)	-420	737	1,756	3,491
BPS(원)	3,622	4,366	6,129	9,627
PER(배)		132.5	55.6	28.0
PBR(배)	27.7	22.4	15.9	10.1
ROE(%)	-11.0	18.4	33.5	44.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	76.4	39.0	20.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 제시

- SK바이오팜에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 커버리지를 개시한다

- EV/EBITDA 밸류에이션을 통해 산정한 동사의 영업가치는 11.8조원이다. 미국에서 직접 판매하는 뇌전증 신약 Xcopri의 매출 1조원 달성 시점인 '27년의 추정 EBITDA를 현가화, 타겟 EV/EBITDA 멀티플 30.7x를 적용하여 산출하였다. 타겟 멀티플은 미국 내 직판 체제를 구축한 국내 peer(셀트리온, 녹십자)의 6개월 평균 FTM 멀티플에 50%의 프리미엄을 반영한 값이다

- 프리미엄의 근거 및 동사의 투자 포인트는 하기와 같다

① 출시 초기 팬데믹에도 불구하고 자회사 SK Life Science를 통해 성공적인 직판망을 구축하였으며, 출시 후 처방수는 경쟁사 신약이 기록한 평균 추이의 약 2.2배에 달한다

② Xcopri는 best-in-class의 발작 소실 효능을 입증한 약물로, 경쟁 약물의 특허 만료 후 유일한 브랜드 신약의 지위를 갖출 전망이다. 다양한 치료 옵션에도 발작이 완전히 조절 되지 않는 환자가 약 50%에 이르는 뇌전증 시장에서 효능은 치료제 선택의 가장 주요한 요소이다

③ 바이오텍은 자체 신약의 상업화와 직접 판매를 통해 신약 개발의 결실을 온전히 취하고 큰 폭의 기업가치 상승을 이룰 수 있다. 동사는 글로벌 뇌전증 시장의 약 80%를 차지하는 미국 시장에서는 직접 판매, 유럽/일본 등 기타 주요 지역에서는 파트너링을 통해 로열티/마일스톤을 받는 효율적인 사업 구조를 갖추고 있다. 미국 내 신약의 높은 약가, 저분자 화합물의 낮은 매출원가 및 뇌전증 센터를 타겟한 영업 효율화는 높은 수익성으로 이어진다. 동사의 '27년 GPM 94%, OPM 43%의 수익성을 전망한다. 이는 제품 간 차별화가 어려운 바이오시밀러 또는 파트너사 매출의 low teen 수준 로열티를 수령하는 사업 모델 대비 명확한 프리미엄 요소이다

④ Xcopri의 높은 수익성을 바탕으로 후속 성장을 위한 파이프라인 및 플랫폼의 확보가 가능하다. 동사가 미래 사업으로 집중할 영역은 TPD 및 RPT 치료제로, 저분자 화합물에 대한 동사의 전문성을 활용할 수 있는 차세대 모달리티인 점이 매력적이다

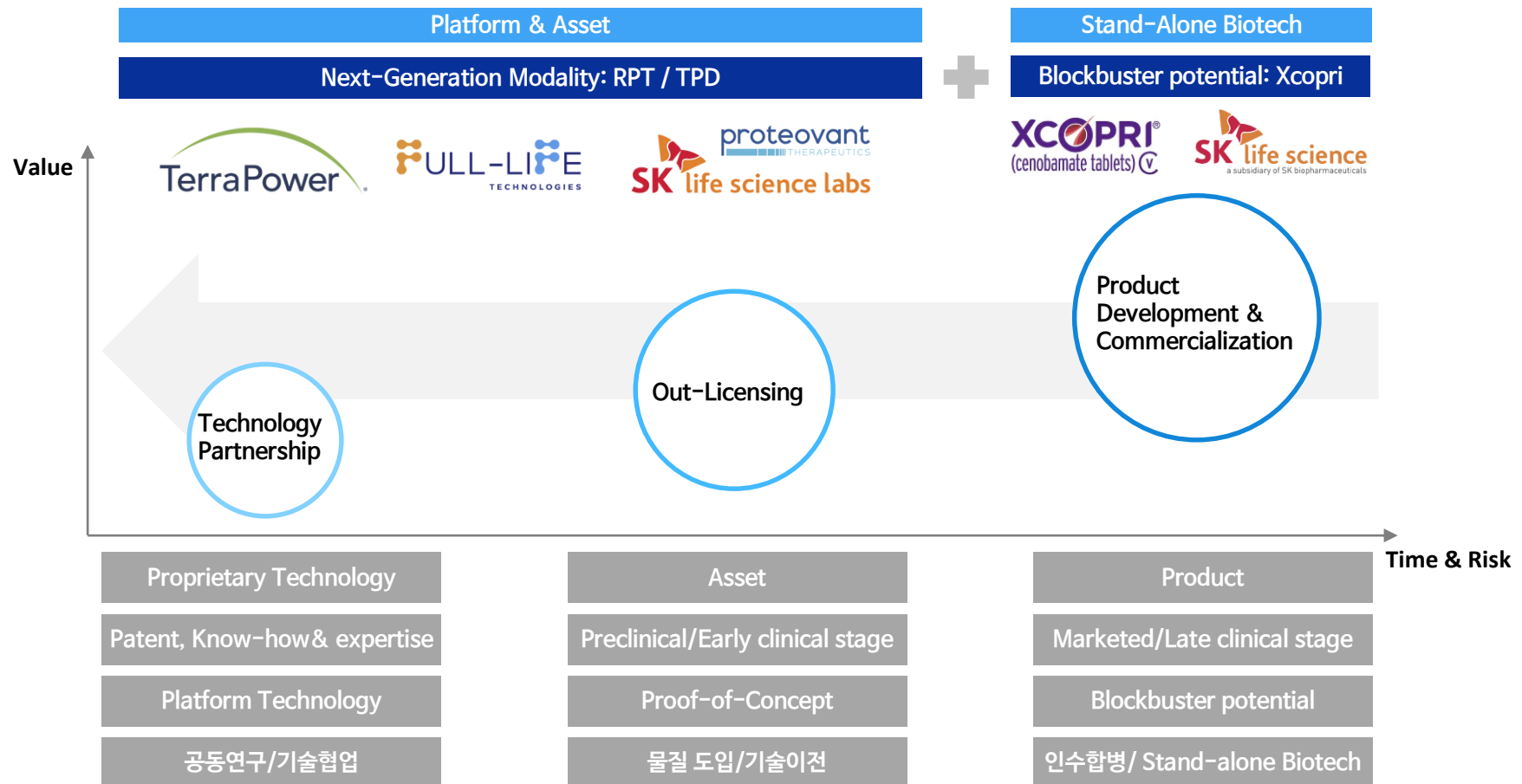
- 실적 추정에 반영한 주요 가정은 하기와 같다. '24년 연간 매출액 5,237억원(YoY+47.6%), 영업이익 826억원(흑자 전환, OPM 16%)을 전망한다

① Price: CMS의 분기 별 NADAC에 GTN(약 65% 추정)을 반영하여 연간 약가를 산정했다. 과거 추이를 반영하여 연간 5.5%의 약가 인상을 가정하였다

② Quantity: Tier3 약물의 전체 TRx 중 Xcopri의 Share를 반영하였다. Aptiom('25.05, Globaldata 추정), Fycompa('25.05), Briviact('26.02) 특허 만료에 따라 전체 TRx는 감소, Xcopri의 share는 상승하여 '24년 연간 TRx 34.3만건, '25년 48.9만건 달성을 전망한다

어려운 것을 먼저 달성한 특별함: 신약 직판, 수익성 확인 본격화

<그림> 바이오텍의 일반적인 성장 경로와 SK바이오팜. 동사는 블록버스터 포텐셜 신약의 직판을 통해 가치를 창출, 높은 수익성을 기반으로 신규 모달리티 플랫폼 및 파이프라인 확보가 가능함



SK바이오팜: 실적 추정 및 Valuation

<표> SK바이오팜 Valuation table

항목	값	단위	비고
① 영업가치	11,781	십억원	
'27년추정 EBITDA현가화	383.5	십억원	'27년추정 EBITDA(4,899억원), 3년할인
할인율	8.5	%	CoD 3.7%, CoE 8.6%, 시장위험프리미엄 4.7%, 52주 weekly beta 1.06 적용
타겟 EV/EBITDA multiple	30.7	x	미국 직판 기업의(셀트리온, 녹십자) 6M 평균 멀티플 50% 상향. 신약의 가치 반영
② 순차입금	(50.9)	십억원	4Q24추정치
③ 기업가치 (=①-②)	11,832	십억원	
④ 주식수	78,313	천주	
⑤ 목표주가 (=③/④)	150,000	원	151,087 원

자료: iM증권 리서치본부

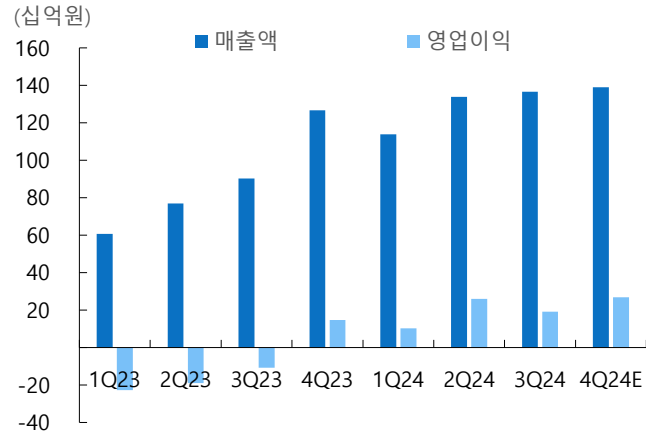
<표> SK바이오팜 분기/연간 요약손익 추정(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	114.0	134.0	136.6	139.1	354.9	523.7	679.4	910.8	1,121.3
YoY	48%	44%	2%	102%	88%	74%	51%	10%	44%	48%	30%	34%	23%
제품	54.0	68.5	76.9	83.0	99.1	110.3	126.4	126.7	282.3	462.5	603.1	821.1	1,039.9
XCOPI	53.9	63.4	75.7	77.7	90.9	105.2	113.3	120.8	270.7	430.2	580.0	797.3	1,014.1
DP/API	0.1	5.1	1.2	5.3	8.2	5.1	13.1	5.9	11.6	32.2	23.1	23.8	25.8
용역	6.8	8.5	13.5	43.8	14.9	23.7	10.2	12.4	72.6	61.2	76.3	89.7	81.3
매출총이익	56.9	67.6	83.5	112.8	102.0	125.3	120.1	127.9	320.8	475.3	629.3	849.2	1,048.5
YoY	62%	49%	11%	116%	79%	85%	44%	13%	54%	48%	32%	35%	23%
GPM	94%	88%	92%	89%	90%	93%	88%	92%	90%	91%	93%	93%	94%
영업이익	-22.7	-18.9	-10.7	14.8	10.3	26.1	19.3	26.9	-37.5	82.6	178.5	354.1	479.9
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	82%	적지	흑전	116%	98%	36%
OPM	적자	적자	적자	12%	9%	19%	14%	19%	적자	16%	26%	39%	43%
당기순이익	-2.4	-23.3	-18.4	8.8	9.7	24.6	6.3	21.5	-35.4	62.1	147.9	294.1	404.4
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	146%	적지	흑전	138%	99%	37%
NPM	적자	적자	적자	7%	9%	18%	5%	15%	적자	12%	22%	32%	36%

자료: iM증권 리서치본부

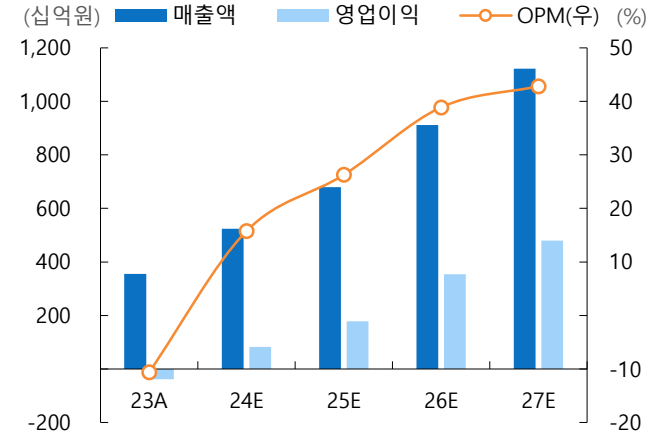
실적 추이 및 전망

<그림> SK바이오팜 분기 실적 추이 및 전망(1Q23-4Q24E)



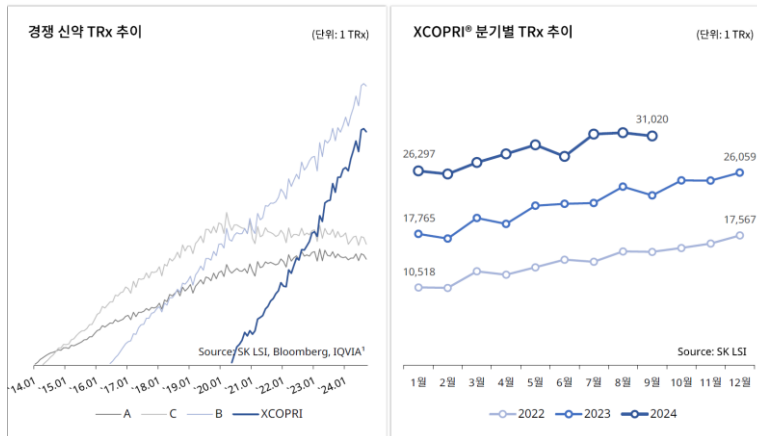
자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

<그림> SK바이오팜 연간 실적 추이 및 전망(23-27E)



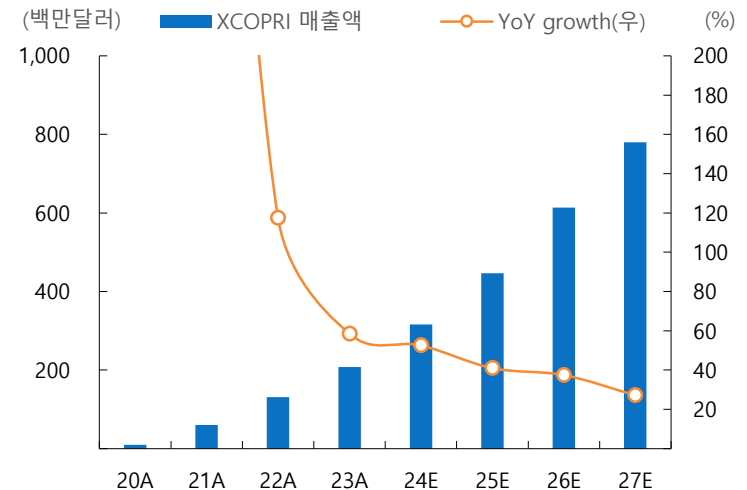
자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

<그림> XCOPRI 미국 처방 수 추이(TRx)



자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

<그림> XCOPRI 연간 매출 전망(

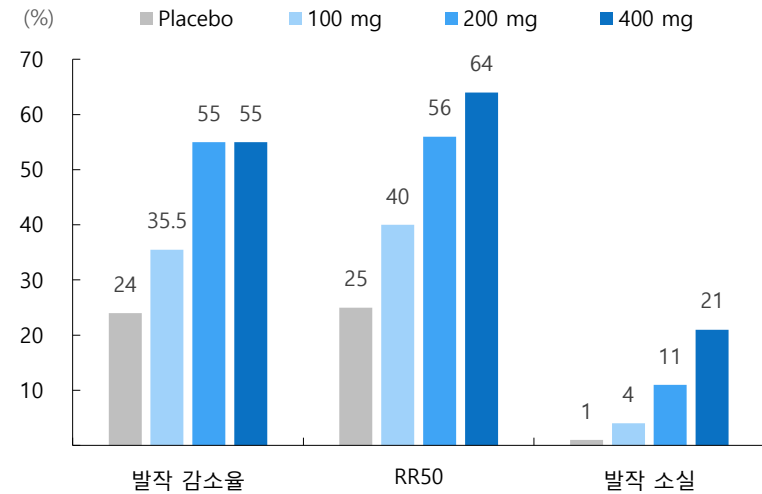


자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

의료진의 선택은 Best-in-class 효능

- 미국에서는 1차 단일제 → 2차 단일제 → (3차 단일제) → 약물 병용 투여의 순서로 주로 처방, 질병 조절을 달성할 때까지 병용 투여 약물의 조합을 변경
- '26년까지 경쟁 브랜드 의약품 특허 만료, 제네릭(Tier1) 출시로 처방 앞단 이동. Xcopri는 유일한 Tier3 옵션이 될 전망
- Xcopri의 경쟁력은 높은 효능(발작 감소, RR50 및 발작 소실)과 1일 1회 투약의 편의성
- 약점은 타 뇌전증 약물과의 상호작용(DDI) 및 12주의 titration 기간

<그림> Xcopri 임상 3상 효능 결과



자료: SK Lifescience, FDA, iM증권 리서치본부

<그림> 미국 뇌전증 치료제의 일반적인 처방 순서 및 전문의 약물 선호도(modified from '16년 미국 뇌전증 전문의 대상 설문조사 결과)

	1st monotherapy	2nd monotherapy	병용투여(Polypharmacy)	
Treatment of Choice	Keppra (Levetiracetam), Lamictal (Lamotrigine), Oxcarbazepine 등			Vimpat (Lacosamide) Briviact (Brivaracetam) Aptiom (Eslicarbazepine) Fycompa (Perampanel) Xcopri (Cenobamate)
1L	Carbamazepine, Vimpat (Lacosamide)	Vimpat (Lacosamide), Topiramate, Zonisamide, Carbamazepine, Aptiom (Eslicarbazepine)*		
2L	Aptiom (Eslicarbazepine)*, Topiramate, Zonisamide, Valproate	Valproate		
Class	Generic available			

자료: Epilepsy&Behavior(2017), Xenon Pharmaceuticals, iM증권 리서치본부.

*주) Aptiom(Eslicarbazepine) '25년 특허만료 예정. Vimpat(Lacosamide) '22년 특허 만료

뇌전증 브랜드 의약품 경쟁력 비교: 효능, 안전성, 투약 편의성

<표> 주요 뇌전증 브랜드 의약품 경쟁력 비교

구분		Vimpat	Aptiom	Fycompa	Briviact	Xcopri
기전	MoA	NaV channel blocker	NaV channel blocker	AMPA receptor blocker	SV2A ligand	NaV channel blocker/ GABA agonist
효능	발작 감소율	200 mg 15% 400 mg 18% 600 mg 21%	800 mg 20% 1200 mg 24%	4 mg 12% 8 mg 18% 12 mg 16%	50 mg 20% 100 mg 24% 200 mg 24%	200 mg 31% 400 mg 31%
	RR50	200 mg 12% 400 mg 17% 600 mg 17%	800 mg 14% 1200 mg 22%	4 mg 9% 8 mg 16% 12 mg 16%	50 mg 14% 100 mg 9% 200 mg 18%	200 mg 31% 400 mg 39%
	발작 소실	200 mg 2% 400 mg 2% 600 mg 4%	800 mg 2% 1200 mg 6%	4 mg 3.4% 8 mg 2.5% 12 mg 3.1%	50 mg 2.0% 100 mg 4.6% 200 mg 3.5%	200 mg 10% 400 mg 20%
안전성	주요 부작용	어지러움, 구역/구토	어지러움, 구역/구토, 운동실조 복시, 두통, 눈떨림 등	졸림, 어지러움, 정신장애 부작용으로 black box warning	졸림, 어지러움, 피로, 균형 소실	졸림, 어지러움, 복시, 눈떨림
	중단율	200 mg 3% 400 mg 12% 600 mg 24%	800 mg 7% 1200 mg 18%	4 mg 0.3% 8 mg 2.8% 12 mg 12.3%	50 mg 1.0% 100 mg 4.0% 200 mg 3.0%	100 mg 7% 200mg 5% 400mg 17%
특허 및 투약 편의성	특허 만료	2022년	2025년	2025년	2026년	2032년
	AED와 DDI	없음	Cabamazepine, Phenytoin 등	Cabamazepine, Oxcarbazepine, Phenytoin 등	Cabamazepine Levetiracetam, Phenytoin 등	Cabamazepine, Lamotrigine, Phenytoin 등
	투약 횟수	1일 2회	1일 1회	1일 1회	1일 2회	1일 1회
	Titration	약 4주 초기용량) 50 mg bid 매주 100 mg 증량 유지 용량) 100~200 mg bid	2주~4주 초기용량) 400 mg qd 매주 400~600 mg 증량 유지 용량) 800~1600 mg qd	4주~6주 초기용량) 2 mg qd 취침전 매주 2 mg 씩 증량 유지 용량) 8~12 mg qd	No titration 초기용량) 50 mg bid 유지 용량) 50~100 mg bid	약 12주 초기용량) 12.5 mg qd 25/50/100/150/200 mg 으로 격주 증량 유지 용량) 200 mg qd

자료: 각 사, iM증권 리서치본부

주)위약 보정 결과값 기재, qd: 1일 1회, bid: 1일 2회, AED: Anti-Epileptic Drug, DDI: Drug-Drug Interaction, RR50: 50% 반응률

적절한 2nd product는 영업 레버리지 + XCOPRI와 시너지까지 목표할 수 있음

- 당사는 두번째 품목의 도입을 지속적으로 검토, '25년 내 계약 체결을 목표하고있다 도입할 제품의 주요 TPP(Target Product Profile)는 1)기구축한 미국 직판 체제를 활용하여 영업 레버리지를 확보할 수 있는 2)상업화 단계의 제품이다(추가적인 임상 또는 연구개발 불필요)

① 직판 체제와 영업 레버리지 + XCOPRI와의 시너지

- 환자들은 일반적으로 신경과에서 뇌전증 진단 및 1차 약물 치료를 받은 후, 다수의 약물에 불응 시 수술 등 보다 전문적인 치료를 위해 뇌전증 센터를 방문한다. 신경과 전문의는 치매, ALS, 편두통 등 다양한 CNS 적응증을 종합적으로 다루는 반면, 뇌전증 센터(Epilepsy Center)의 Epileptologist는 뇌전증을 전문적으로 다루는 전문의이다. '22년 조사에 의하면, NAEC(National Association of Epilepsy Centers)에 등록된 Lv.3/4 뇌전증 센터는 약 256곳으로, 미국 신경과학회(AAN)는 불응성 환자들의 뇌전증 센터 방문을 권고하고 있다
- 높은 발작 소실 효능을 기반으로 불응성 환자를 타겟하는 XCOPRI의 특성 상, 당사는 Epileptologist 및 뇌전증 센터 중심의 효율적인 초기 영업망을 구축한 것으로 판단된다. Neurology and Therapy(2024)의 전문가 패널 권고에 의하면, 기존 약물에 대한 불응으로 수술 의뢰된(referral) 환자 군에서 XCOPRI의 우선적인 사용은 임상적 이점을 제공하며 향후 더 초기 단계로의 처방 확대를 전망하고 있다. 현재 XCOPRI는 주요 영업 대상이었던 미국 내 뇌전증 전문의(Epileptologist)에서 일반 신경과 전문의(Neurologist)로 영업 활동을 확장, NRx의 확대를 시도하는 중이다
- 이러한 상황에서 XCOPRI와 상호 보완적인 profile을 갖는 뇌전증 약물의 도입은 1)영업 활동의 가속화, 2)XCOPRI와의 시너지 확보 및 3)현재 SK Lifescience에서 구축한 뇌전증 관련 영업망을 효율적으로 사용하는 방안이 될 전망이다. 실제로, 뇌전증 영역의 선도 업체 UCB는 Keppra-Vimpat-Briviact로 이어지는 포트폴리오 이외에도 간헐적인 발작 증상에 급성으로 사용할 수 있는 Nayzilam(midazolam 비강 스프레이) 및 희귀 소아 뇌전증 치료제 Fintepla(Fenfluramine, 드라벳 증후군/LGS 적응증)을 보유하고 있다

② 상업화 단계 제품

- 다수의 약물이 특허 만료되어 제네릭이 존재하는 뇌전증 약물 중 도입 대상은 포물러리 Tier 2,3에 존재하는 신약이 될 전망이다. 이 중, 직접적인 경쟁사의 제품을 제외하면 기승인 성분의 제형 변경 약물(Valtoco, Sympazan 등) 및 희귀 뇌전증 치료제 약물(Ztalmy, Diacomit, Sympazan 등)이 대상이 될 수 있다
- 상기 약물 중 Ztalmy, Diacomit 등 희귀 뇌전증 치료제 약물은 시장 확대의 의미를, Valtoco와 같은 비강 스프레이는 XCOPRI와 상이한 profile의 제품 확보의 의미를 가질 전망이다. 특히, XCOPRI가 갖는 slow titration의 단점 및 일반 신경과 전문의로의 영업 확장을 고려했을 때, fast-onset을 갖는 급성 치료제의 도입은 영업 측면에서 XCOPRI와의 시너지로 이어질 수 있다

적절한 2nd product는 영업 레버리지 + XCOPRI와 시너지까지 목표할 수 있음

<그림> UCB의 신경 질환 제품군



자료: UCB, iM증권 리서치본부. 주)Neupro(Rotigotine)은 파킨슨 병에 사용

<그림> Express Scripts Medicare(PDP)의 뇌전증 치료제 tier 분류

Tier 1	Tier 2	Tier 3
Oxcarbazepine Carbamazepine Clobazam Clonazepam Gabapentin Lacosamide Lamotrigine 등 특허 만료된 1-3세대 뇌전증 의약품의 제네릭 ver.	Nayzilam (Midazolam nasal spray) Valtoco (Diazepam nasal spray) 기존 성분을 nasal spray 등으로 제형화 한 신약	Briviact (Brivaracetam) Aptiom (Eslicarbazepine) Fycompa (perampanel) Xcopri (Cenobamate) Ztalmy (Ganaxolone) Diacomit (Stiripentol) Epidiolex (Cannabidiol) Fintepla (Fenfluramine) Motpoly XR (Lacosamide ER) Sympazan (Clobazam oral film) Vimpat (Lacosamide) Keppra (Levetiracetam) Lamictal (Lamotrigine) Banzel (Rufinamide) Carbatrol (Carbamazepine) Celontin (Methsuximide) Depakote (Valproate) 등 특허 만료된 오리지널 의약품

자료: Express Scripts, iM증권 리서치본부

주) Ztalmy는 희귀 유전 장애 CDKL5 deficiency disorder(CDD) 관련 발작, Diacomit, Fintepla는 드라벡 증후군, Sympazan은 LGS 적응증에 사용

<그림> Optum Rx의 뇌전증 치료제 tier 분류

Tier 1	Tier 3	Excluded
Oxcarbazepine Carbamazepine Clobazam Clonazepam Gabapentin Lacosamide Lamotrigine Gabapentin 등 특허 만료된 1-3세대 뇌전증 의약품의 제네릭 ver.	Briviact (Brivaracetam) Aptiom (Eslicarbazepine) Fycompa (perampanel) Xcopri (Cenobamate) Ztalmy (Ganaxolone) Epidiolex (Cannabidiol) Motpoly XR (Lacosamide ER) Sympazan (Clobazam oral film) Valtoco (Diazepam nasal spray) Nayzilam (Midazolam nasal spray)	Vimpat (Lacosamide) Keppra (Levetiracetam) Lamictal (Lamotrigine) Banzel (Rufinamide) Carbatrol (Carbamazepine) Celontin (Methsuximide) Depakote (Valproate) 등 특허 만료된 오리지널 의약품

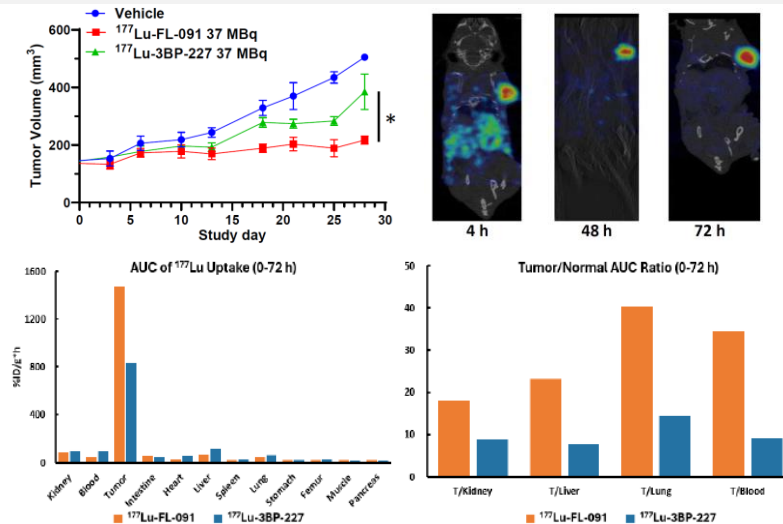
자료: Optum Rx, iM증권 리서치본부

주) Premium Standard Formulary, Ztalmy는 희귀 유전 장애 CDKL5 deficiency disorder(CDD) 관련 발작, Sympazan은 LGS 적응증에 사용

준비된 다음 스텝: RPT(Radiopharmaceutical Therapy)

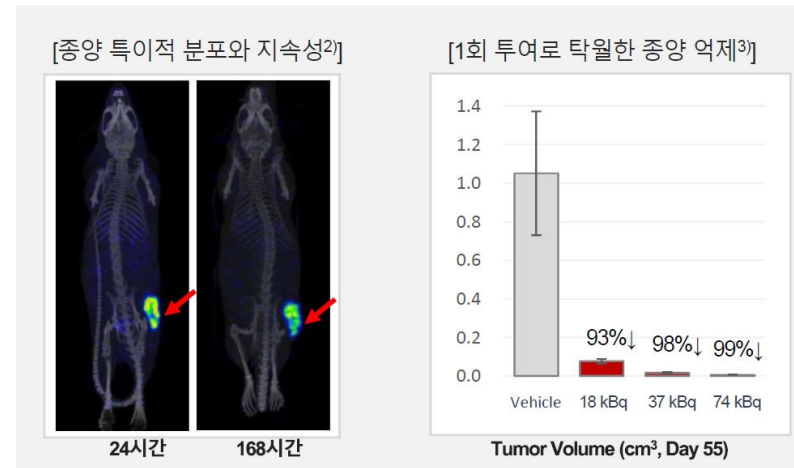
- 차세대 성장 동력으로 RPT 모달리티 선정, 홍콩 바이오텍 Full-Life Technologies로부터 NTSR1 타겟 전임상 단계 파이프라인 연구/개발/생산/상업화 글로벌 권리 도입. '25년 고형암 대상 임상 1상 진입 및 치료제와 함께 사용할 수 있는 동반 진단제 동시 개발 예정
- SKL35501은 NTSR1에 높은 선택성을 갖는 FL-091 ligand에 ^{225}Ac 동위원소를 도입, 항암 효능이 높은 alpha선의 장점을 활용할 수 있을 것으로 판단. FL-091은 경쟁 물질인 Ipsen의 ^{177}Lu -3BP-227 대비 높은 타겟 결합력 및 암조직 선택성 확인
- '22년 8월 SK의 TerraPower 투자(약 3천억원)를 통해 동위원소의 아시아 4개국 독점 공급 협상권 확보. '24년 8월, 자회사 TPI와 ^{225}Ac 공급계약 체결
- ^{225}Ac 는 ^{177}Lu 대비 공급에 어려움 존재. 실제로, BMS가 인수한 RayzeBio는 올해 6월 ^{225}Ac 의 공급부족 이슈로 RYZ101의 임상 3상 환자 모집 중단. TerraPower는 ^{229}Th 의 자연적인 붕괴를 활용하는 ^{225}Ac 추출 기술을 개발, 독점적으로 확보한 원자로 폐기물로부터 ^{225}Ac 생산. 공급 capacity를 큰 폭으로 확장할 수 있을 전망
- 전임상 단계의 초기 개발 진행 중으로 임상 진입 및 후속 개발에 따라 기업 가치에 반영 예정

<그림> ^{177}Lu -FL-091의 전임상 효능 및 분포 결과(AsPC1 모델)



자료: Full-Life Technologies, iM증권 리서치본부

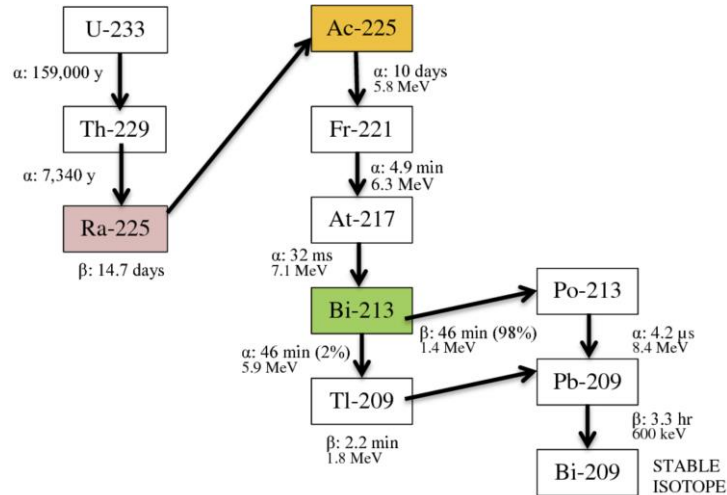
<그림> SKL35501의 전임상 효능 (췌장암 모델/ ^{225}Ac 동위원소 표지)



자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

준비된 다음 스텝: RPT(Radiopharmaceutical Therapy)

<그림> ^{223}U 의 붕괴 사슬 및 ^{225}Ac 의 생산



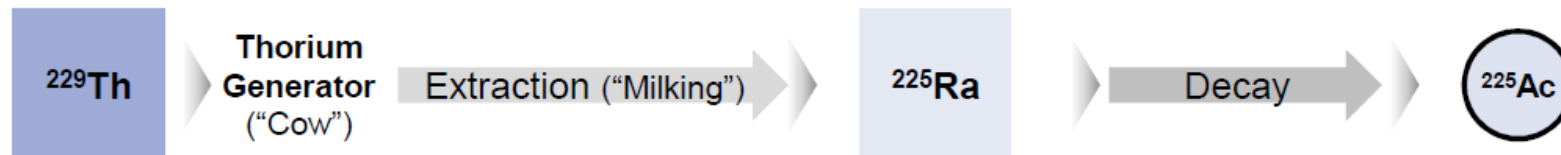
자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

<그림> ^{225}Ac 공급 능력을 갖춘 TerraPower

TERRAPOWER ISOTOPES
AIMS TO INCREASE THE
Ac-225 SUPPLY BY
75 TO 100 TIMES

자료: TerraPower, iM증권 리서치본부

<그림> TerraPower의 ^{225}Ac 생산 과정



자료: SK바이오팜, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		489	587	773	1,110
현금 및 현금성자산		240	229	310	494
단기금융자산		1	0	0	-
매출채권		119	173	223	297
재고자산		103	151	196	263
비유동자산		234	221	211	205
유형자산		48	38	31	27
무형자산		27	22	19	17
자산총계		723	808	984	1,315
유동부채		242	264	292	328
매입채무		2	3	4	6
단기차입금		50	50	50	50
유동성장기부채		7	7	7	7
비유동부채		161	161	161	161
사채		-	-	-	-
장기차입금		94	94	94	94
부채총계		402	424	452	488
지배주주지분		284	342	480	754
자본금		39	39	39	39
자본잉여금		1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금		-862	-804	-666	-393
기타자본항목		21	22	22	23
비지배주주지분		37	42	52	73
자본총계		321	384	532	827

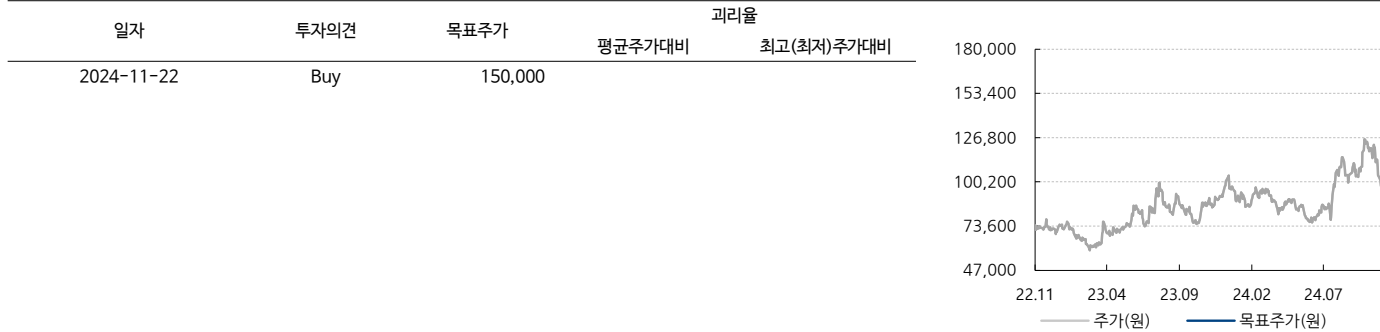
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		-94	-18	77	180
당기순이익		-35	62	148	294
유형자산감가상각비		9	11	9	8
무형자산감가상각비		6	6	4	4
지분법관련손실(이익)		1	1	1	1
투자활동 현금흐름		225	31	29	28
유형자산의 처분(취득)		-2	-1	-2	-3
무형자산의 처분(취득)		-1	-1	-1	-2
금융상품의 증감		-16	-12	-12	-12
재무활동 현금흐름		7	7	7	7
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		136	-11	81	184
기초현금및현금성자산		104	240	229	310
기말현금및현금성자산		240	229	310	494

자료 : SK바이오팜, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		355	524	679	911
증가율(%)		44.2	47.6	29.7	34.1
매출원가		34	48	50	62
매출총이익		321	475	629	849
판매비와관리비		358	393	451	495
연구개발비		137	137	137	137
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-38	83	178	354
증가율(%)		적지	흑전	116.1	98.4
영업이익률(%)		-10.6	15.8	26.3	38.9
이자수익		9	9	12	19
이자비용		8	8	8	8
지분법이익(손실)		1	1	1	1
기타영업외손익		-7	-7	-7	-7
세전계속사업이익		-44	78	185	368
법인세비용		-8	16	37	74
세전계속이익률(%)		-12.4	14.8	27.2	40.4
당기순이익		-35	62	148	294
순이익률(%)		-10.0	11.9	21.8	32.3
지배주주귀속 순이익		-33	58	137	273
기타포괄이익		1	1	1	1
총포괄이익		-35	63	148	295
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		-420	737	1,756	3,491
BPS		3,622	4,366	6,129	9,627
CFPS		-224	947	1,927	3,635
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER			132.5	55.6	28.0
PBR		27.7	22.4	15.9	10.1
PCR		-447.6	103.1	50.6	26.8
EV/EBITDA		-	76.4	39.0	20.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-11.0	18.4	33.5	44.3
EBITDA이익률		-6.3	18.9	28.2	40.1
부채비율		125.3	110.6	85.0	59.1
순부채비율		-27.9	-20.2	-29.8	-41.4
매출채권회전율(x)		3.8	3.6	3.4	3.5
재고자산회전율(x)		3.7	4.1	3.9	4.0

SK바이오팜 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2024-09-30기준]

매수
92%

중립(보유)
7.3%

매도
0.7%