

SK 바이오팜 (326030/KS)

걱정 없는 실적, 기대감 높일 모멘텀에 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(유지)

현재주가: 93,900 원

상승여력: 38.4%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
3773-9909

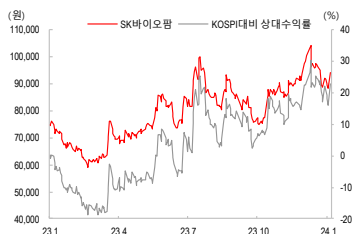
Company Data

발행주식수	7,831 만주
시가총액	7,354 십억원
주요주주	
SK(외5)	64.02%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(24/01/29)	93,900 원
KOSPI	2,500.65 pt
52주 최고가	103,900 원
52주 최저가	59,000 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Re: 엑스코프리 호조 속 용역 매출 급증으로 어닝 서프라이즈

4Q23 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,268 억원(+101.9% YoY, 이하 YoY 생략), 152 억원(흑자전환, OPM 12.0%)을 시현했다. 매출액은 당사 추정치 및 시장 컨센서스 대비 15% 이상 상회, 영업이익은 컨센서스 20 억원을 큰 폭 상회한 어닝 서프라이즈를 기록했다. 컨센서스를 큰 폭 상회한 호실적 달성은 1) 엑스코프리(Xcopri) 미국 매출 호조가 지속되는 가운데 2) 비용 효율화 지속, 3) 엑스코프리 아시아 임상 가속화에 따른 진행 매출 증가(100 억원 이상) 등 용역 매출의 큰 폭 성장 등에 기인한다.

1) 엑스코프리 미국 매출은 777 억원(+56.0%, +2.6% QoQ)을 기록했다. 4Q23 TRx는 74,493 건으로 전분기대비 약 10% 증가했으나 도매상 재고 관리 및 계절적 GTN(Gross-to-Net) 영향으로 매출액 증가율은 TRx 증가 대비 저조했다. 다만 과거 4 분기마다 반복되어 온 도매상들의 재고 쌓기가 통제됨에 따라 반대로 1 분기마다 TRx 대비 저조했던 매출 이슈는 1Q24 실적에서는 해소될 전망으로 우려할 사안이 아니다. 2) 용역 매출은 438 억원(+680.2%)을 기록했다. 엑스코프리 아시아 임상 가속화에 따른 진행 매출이 큰 폭 증가했다(100 억원 이상). 또한 세노바메이트, 솔리암페톨 관련 마일스톤 및 로열티, SK Life Science Labs 관련 잔여 매출이 반영되며 예상을 크게 상회한 용역 매출을 달성했다. 3) 영업이익은 152 억원으로 흑자전환에 성공했다. 다만 이는 용역 매출이 큰 폭 증가함에 따른 것으로 1Q24 영업이익은 일부 일회성 용역 매출 제거에 따라 전분기대비 소폭 감소할 전망이다.

2024년 영업이익 497 억원 전망. 영업 레버리지 확인의 시작이 될 것

2024년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,026 억원(+41.6%), 497 억원(흑자전환, OPM 9.9%)으로 추정한다. 엑스코프리 미국 매출액은 4,160 억원(+53.7%)으로 전망한다. 2024년 미국 내 TRx 1위 등극 및 이를 기점으로 한 본격적인 매출 고성장기 기대된다. 용역 매출은 621 억원(-14.4%)을 예상한다. 4Q23 일부 일회성 매출 제거에도 불구하고 엑스코프리 아시아 진행매출 약 250 억원 반영, 로열티 및 기타 마일스톤 유입 등을 바탕으로 전년대비 감소 폭은 제한적일 전망이다. 비용 효율화도 지속됨에 따라 1Q24에도 영업흑자 기조를 이어갈 전망이다. 이를 통해 하반기 갈수록 영업 레버리지 가속화가 기대된다.

목표주가 13만원 유지. 중장기 실적 고성장 기여할 모멘텀들에 주목

2024년은 연간 영업흑자가 예상되는 가운데 주가 모멘텀의 한 축인 영업 레버리지가 본격화되는 한 해가 될 전망이다. 한편 이를 더욱 가속화할 모멘텀들도 주목할 필요가 있다. 1) 신규 품목 도입, 2) R&D 성과들 역시 2024년 가시화될 전망이다. 긍정적 관점을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	26	419	246	355	503	663
영업이익	십억원	-239	95	-131	-37	50	184
순이익(지배주주)	십억원	-247	65	-139	-34	29	95
EPS	원	-3,159	828	-1,780	-433	373	1,215
PER	배	-53.5	117.4	-40.5	-231.6	235.8	72.4
PBR	배	34.9	17.1	17.8	27.8	22.1	16.9
EV/EBITDA	배	-56.3	68.4	-46.5	-330.4	109.5	34.9
ROE	%	-135.2	15.8	-36.7	-11.3	9.8	26.5

SK 바이오팜 4Q23 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	126.8	62.8	101.9	90.3	40.3	109.1	16.1	106.3	19.2
영업이익	15.2	(44.6)	흑전	(10.7)	흑전	2.0	652.0	(0.2)	흑전
세전이익	4.8	(46.5)	흑전	(19.8)	흑전	(0.5)	흑전	(2.2)	흑전
(지배주주)순이익	5.7	(43.9)	흑전	(13.9)	흑전	(1.1)	흑전	(2.0)	흑전
영업이익률	12.0	-	-	-	-	1.9	-	-	-
순이익률	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-

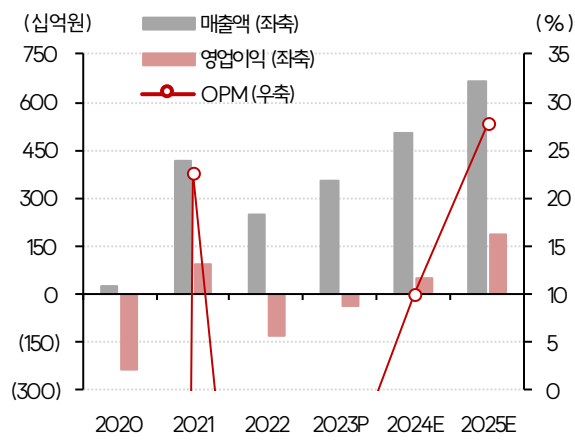
자료: SK 바이오팜, Quantwise, SK 증권 추정

SK 바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	111.5	116.6	128.6	145.9	246.2	354.9	502.6	663.0
YoY	47.7	44.1	1.7	101.9	83.4	51.4	42.4	15.1	(41.2)	44.2	41.6	31.9
제품매출	54.1	68.4	76.9	83.0	90.4	100.9	116.2	133.1	193.0	282.4	440.6	581.6
Xcopri US	53.9	63.4	75.7	77.7	85.2	95.1	109.8	126.0	169.2	270.7	416.0	552.1
DP/API	0.2	5.0	1.2	5.3	5.2	5.8	6.5	7.1	23.8	11.7	24.6	29.5
용역매출	6.8	8.5	13.4	43.8	21.1	15.8	12.4	12.8	53.2	72.5	62.1	81.3
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	99.9	104.1	114.4	129.8	208.4	320.8	448.1	592.2
YoY	61.8	48.7	10.5	116.1	75.8	53.9	36.9	15.0	(47.4)	53.9	39.7	32.1
GPM	93.5	87.8	92.5	89.0	89.6	89.2	88.9	88.9	84.7	90.4	89.2	89.3
영업이익	(22.7)	(18.9)	(10.7)	15.2	6.3	5.1	12.9	25.3	(131.1)	(37.1)	49.7	183.8
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	66.4	적전	적지	흑전	269.6
OPM	-	-	-	12.0	5.7	4.4	10.1	17.4	(53.2)	(10.5)	9.9	27.7
세전이익	(2.5)	(25.1)	(19.8)	4.8	1.2	(0.9)	6.7	19.2	(142.5)	(42.6)	26.3	156.4
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	300.8	적전	적지	흑전	495.2
(지배주주)순이익	(2.4)	(23.3)	(13.9)	5.7	0.8	(0.6)	8.3	20.7	(139.4)	(33.9)	29.2	95.1
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	244.6	적전	적지	흑전	225.6
NPM	-	-	-	6.2	1.0	-	8.3	18.4	(56.6)	(9.6)	5.8	14.3

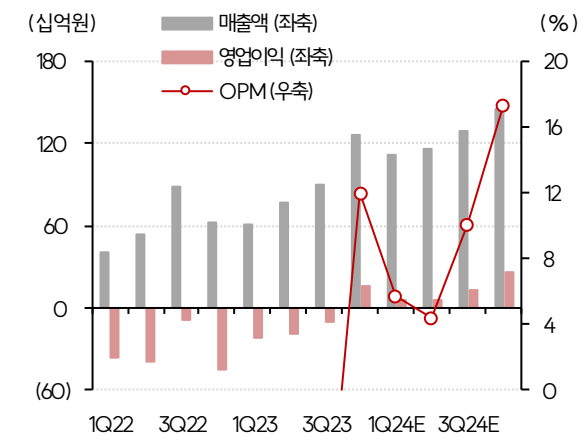
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 연간 실적 추이 및 전망



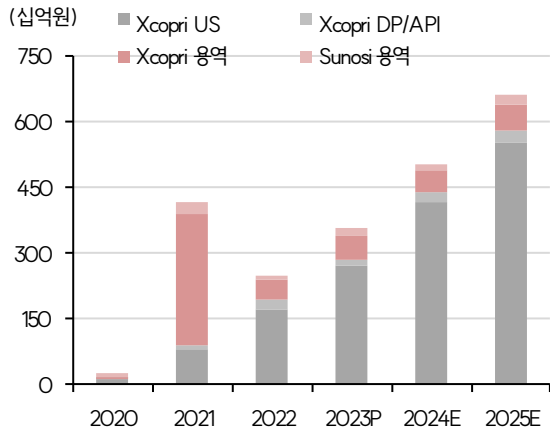
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 분기 실적 추이 및 전망



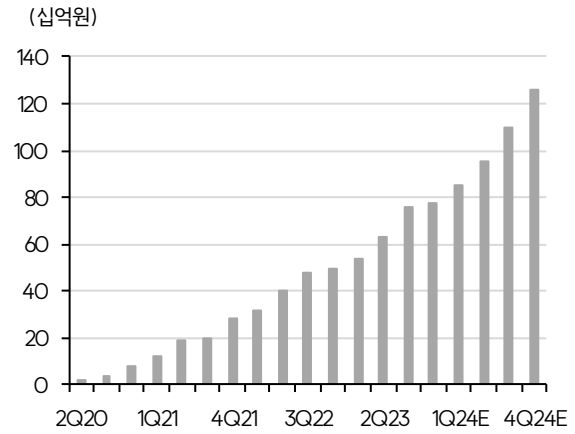
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 매출 구분별 추이 및 전망



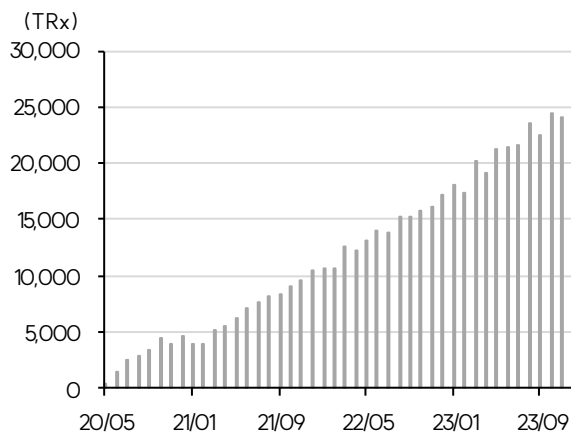
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri 미국 분기별 매출 추이 및 전망



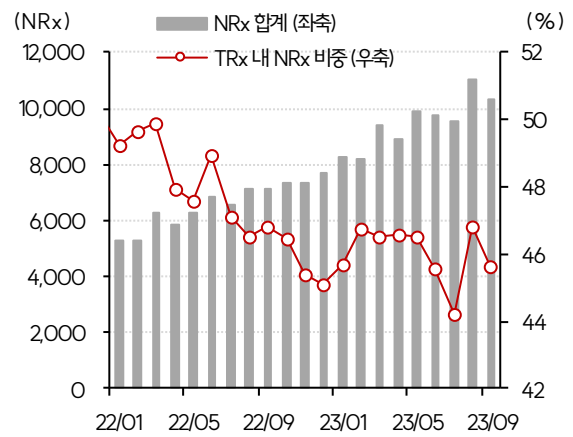
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri 미국 TRx 추이



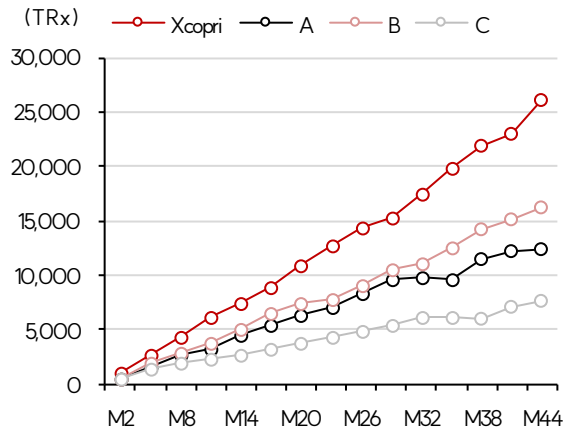
자료: Symphony Health, Bloomberg, IQVIA, SK 바이오팜, SK 증권

Xcopri 미국 NRx 및 TRx 내 NRx 비중 추이



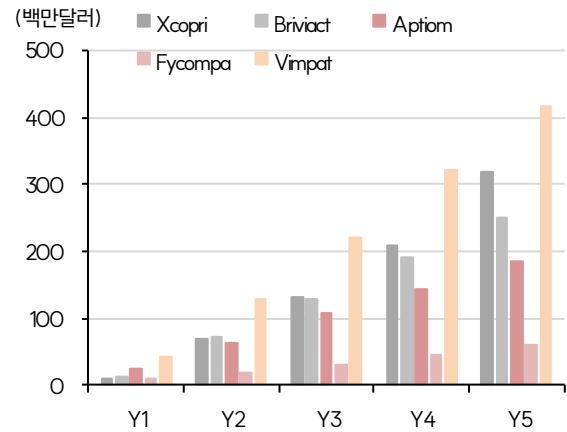
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

Xcopri와 경쟁 3세대 뇌전증 치료제 신약 TRx 비교



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

출시 연차 기준 주요 뇌전증 치료제 미국 매출 추이



자료: 산업 자료, SK 증권 추정

SK 바이오팜 R&D 파이프라인 현황

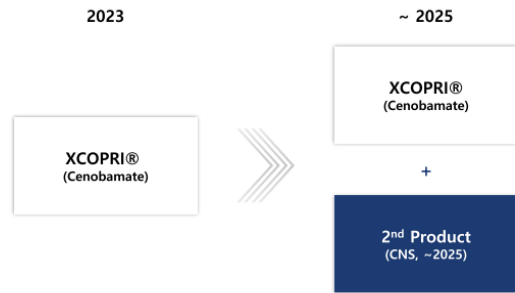
프로젝트	적응증	전임상	1상	2상	3상	허가	비고
Cenobamate (Xcopri)	뇌전증 - 부분 발작(FOS)					(US/EU)	
	뇌전증 - 부분 발작(FOS)				(Asia)		소아/아시아 확장 임상 진행 중 2025년 (s)NDA 제출 예상
	뇌전증 - 일차성 전신강직간대발작(PGTC)				(US/EU)		2025년 (s)NDA 제출 예상
Solriamfetol (Sunosi)	수면장애						Axsome 에 기술이전 (글로벌, 단 아시아 제외)
Carisbamate	레녹스-가스토 증후군 (희귀 소아 뇌전증)						
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)				
SKL20540	조현병		(KR)				
SKL-PSY	조울증						북경대에 기술이전, 중국 임상 준비 중

자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 "New Financial Story"

Sales Platform + 2nd Product

- 2024-2025년: 연내 2nd Product 확보 방안 제시, '25년 실행
- 2029년: XCOPRI US \$1B 매출 목표 달성



Big Biotech: Tech. Platform 기반의 확장

높은 현금 창출 및 자금 조달 능력을 기반으로
활발한 Inorganic Activity 통해 혁신 기술 도입,
지속적으로 신약을 개발하는 Biotech

Cash Cow
(29 XCOPRI US Sales \$1B)

Small Molecule

CNS

SKBP Alone

Local Research

Future Star
(New Modality x 3)

Biologics

Oncology

SK Group Synergy

Global Research

자료: SK 바이오팜, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	471	488	409	438	553
현금및현금성자산	226	104	43	14	77
매출채권 및 기타채권	57	66	75	84	92
재고자산	52	91	101	111	120
비유동자산	172	176	210	252	294
장기금융자산	14	9	13	19	25
유형자산	23	20	20	21	21
무형자산	19	17	19	20	21
자산총계	644	664	619	690	846
유동부채	148	163	189	222	256
단기금융부채	5	6	28	29	30
매입채무 및 기타채무	17	23	24	25	26
단기충당부채	18	46	66	94	124
비유동부채	51	185	150	150	151
장기금융부채	10	150	120	118	115
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	5	7	9
부채총계	199	348	339	372	406
지배주주지분	444	317	283	312	407
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	-862	-832	-737
비지배주주지분	0	0	-2	6	33
자본총계	444	317	280	318	440
부채와자본총계	644	664	619	690	846

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-95	-161	-52	53	141
당기순이익(손실)	65	-139	-36	38	122
비현금성항목등	-84	49	14	9	56
유형자산감가상각비	7	8	8	8	8
무형자산감각비	4	5	6	6	6
기타	-96	36	1	-5	41
운전자본감소(증가)	-70	-66	-30	1	4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-12	-8	-9	-8
재고자산의감소(증가)	-29	-39	-10	-11	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	7	1	1	1
기타	-3	-22	-12	20	20
법인세납부	-6	-5	6	12	-34
투자활동현금흐름	262	-91	4	-79	-74
금융자산의감소(증가)	217	-94	51	-23	-18
유형자산의감소(증가)	-4	-5	-8	-8	-8
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-7	-7	-8
기타	51	9	-32	-40	-40
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	-61	-29	63
기초현금	59	226	104	43	14
기말현금	226	104	43	14	77
FCF	-100	-166	-60	45	132

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

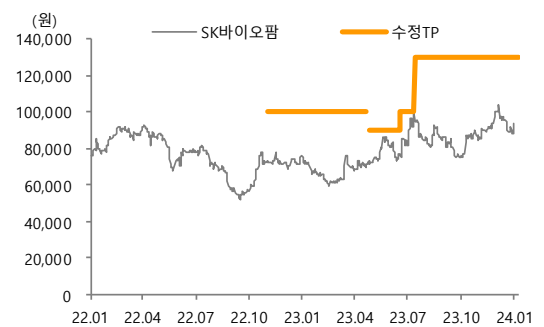
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	419	246	355	503	663
매출원가	22	38	34	54	71
매출총이익	396	208	321	448	592
매출총이익률(%)	94.7	84.7	90.4	89.2	89.3
판매비와 관리비	301	339	358	398	408
영업이익	95	-131	-37	50	184
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-10.5	9.9	27.7
비영업손익	-24	-11	-5	-23	-27
순금융손익	1	3	-7	-7	-7
외환관련손익	12	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-10	2	-28	-29
세전계속사업이익	71	-142	-43	26	156
세전계속사업이익률(%)	17.0	-57.9	-12.0	5.2	23.6
계속사업법인세	6	-3	-6	-12	34
계속사업이익	65	-139	-36	38	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-36	38	122
순이익률(%)	15.5	-56.6	-10.2	7.5	18.4
지배주주	65	-139	-34	29	95
지배주주귀속 순이익률(%)	15.5	-56.6	-9.6	5.8	14.3
비지배주주	0	0	-2	9	27
총포괄이익	65	-128	-36	38	122
지배주주	65	-128	-36	38	122
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	107	-118	-24	64	198

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1,510.2	-41.2	44.2	41.6	31.9
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	269.6
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	495.2
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	211.3
EPS	흑전	적전	적지	흑전	225.6
수익성 (%)					
ROA	11.3	-21.3	-5.7	5.8	15.9
ROE	15.8	-36.7	-11.3	9.8	26.5
EBITDA마진	25.5	-48.0	-6.7	12.7	29.9
안정성 (%)					
유동비율	317.7	299.2	216.1	197.7	216.2
부채비율	44.9	109.8	120.9	116.8	92.3
순차입금/자기자본	-71.8	-47.8	-16.9	-13.4	-28.4
EBITDA/이자비용(배)	112.6	-31.8	-2.8	7.8	24.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	828	-1,780	-433	373	1,215
BPS	5,672	4,042	3,609	3,982	5,197
CFPS	977	-1,615	-262	552	1,400
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	117.4	-40.5	-231.6	235.8	72.4
PBR	17.1	17.8	27.8	22.1	16.9
PCR	99.5	-44.7	-383.8	159.6	62.9
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-330.4	109.5	34.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 (2024년 01월 30일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------