

SK바이오팜

326030

May 10, 2024

Buy

유지

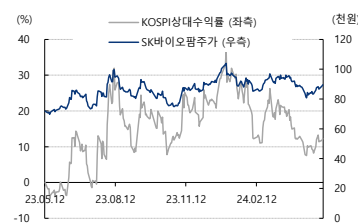
TP 120,000 원

유지

Company Data

현재가(05/08)	89,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	103,900 원
52 주 최저가(보통주)	69,500 원
KOSPI (05/08)	2,745.05p
KOSDAQ (05/08)	872.42p
자본금	392 억원
시가총액	70,090 억원
발행주식수(보통주)	7,831 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.9 만주
평균거래대금(60 일)	77 억원
외국인자분(보통주)	10.15%
주요주주	
SK 외 6 인	64.04%
국민연금공단	6.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	2.2	27.1
상대주가	-0.6	-9.9	16.4



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

KYOBO 교보증권

1Q24 Re. 기다려지는 Second Product(Q&A 포함)

1Q24 실적 리뷰

1Q24 매출 1,140억(QoQ -10.1%, YoY +87.5%), OP 103억(QoQ -32%, YoY 흑전, OPM 9.0%) 기록. 1/30일 교보증권 추정치(1,003억/68억)나 컨센서스(1,078억/69억)를 소폭 상회. 동 분기 특이사항은 1) Xcopri 미국 매출은 909억(QoQ +132억)으로 QoQ 크게 성장한 점, Xcopri는 Best-In-Class 약물로 인정받으며 미국 매출이 꾸준히 성장 중 2) 또한 기타 매출(Xcopri 제외)에서 DP 82억, 로열티(Angelini/Axsome)+진행매출(Ignis) 100억, 기타(동아ST) 49억 등 합계 231억 기록. 이는 연초 제시했던 연간 기타 매출 가이드스 700억을 4개 분기 안분한 금액보다 더 크게 인식한 것. 3) 계절성이 있는 판관비는 917억(YoY +122억)으로 Labs 적자분 고려시 소폭 증가하거나 유사한 수준.

24년 실적 전망

2024년 매출 4,820억(YoY +35.8%), OP 512억(YoY 흑전, OPM 10.6%) 기록 전망. 1/30일 교보증권 추정치(4,727억/521억)를 유지하며 컨센서스(4,846억/529억)에도 부합할 것으로 전망. 당사는 이번 분기 실적발표를 통해 연초 제시한 24년 Xcopri 미국 매출 가이드스 3.0~3.2억\$ 유지. 다만 기타 매출 가이드스는 기존 전망 700억을 소폭 상회할 것을 기대한다고 밝히. 따라서 교보증권의 추정치도 이를 반영해 DP/로열티/진행매출 인식을 소폭 상향했으나 수익성에 미치는 영향은 적어 영업이익은 유지될 것으로 가정. 참고로 판관비는 YoY +300억 증가 가정. 전사 판관비 절감 효과는 지속되나 Life Science Labs 적자 온기 반영에 따른 적자분 고려 필요(24년E 적자 규모 약 400억)

투자의견 Buy, 목표주가 12만원 유지

SK바이오팜에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 12만원 유지. 24년은 SK바이오팜의 영업이익 흑전의 원년이 될 것. 특히 당사는 24년 내 1) 구체적인 Second Product 도입 계획을 공개할 것이며 2) Labs의 보다 구체적인 TPD 신약 개발 계획도 밝힐 예정. 새로운 성장 전략 현실화에 눈길이 가는 시점.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	246	355	482	639	816
YoY(%)	-41.2	44.2	35.8	32.6	27.6
영업이익(십억원)	-131	-38	51	173	321
OP 마진(%)	-53.3	-10.7	10.6	27.1	39.3
순이익(십억원)	-139	-35	26	147	295
EPS(원)	-1,780	-420	308	1,748	3,498
YoY(%)	적전	적지	흑전	467.7	100.1
PER(배)	-40.5	-239.1	290.7	51.2	25.6
PCR(배)	-62.3	-659.5	113.9	40.2	22.5
PBR(배)	17.8	27.7	22.8	15.8	9.8
EV/EBITDA(배)	-46.5	-352.8	108.7	37.6	20.5
ROE(%)	-36.7	-11.0	8.2	36.4	47.1

[도표 1] SK 바이오팜 실적 추정(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	608	770	903	1,268	1,140	1,112	1,251	1,317		3,549	4,820	6,393
QoQ(%)	-3.2%	26.7%	17.3%	40.4%	-10.1%	-2.5%	12.5%	5.3%				
YoY(%)	47.7%	44.1%	1.7%	102.0%	87.5%	44.4%	38.5%	3.9%		44.2%	35.8%	32.6%
Xcopri 미국	539	634	757	777	909	956	1,075	1,131		2,707	4,071	5,496
QoQ(%)	8.2%	17.6%	19.4%	2.6%	17.0%	5.2%	12.4%	5.2%				
YoY(%)	70.0%	57.3%	59.7%	56.0%	68.6%	50.8%	42.0%	45.6%		60.0%	50.4%	35.0%
영업이익	-227	-189	-107	152	103	61	164	184		-370	512	1,733
OPM	-37.3%	-24.5%	-11.8%	12.0%	9.0%	5.5%	13.1%	14.0%		-10.4%	10.6%	27.1%
QoQ(%)	-49.1%	-16.7%	-43.4%	-242.1%	-32.2%	-40.8%	168.9%	12.2%				
YoY(%)	-38.9%	-52.8%	15.7%	-134.1%	-145.4%	-132.3%	-253.3%	21.1%		-71.8%	238.4%	238.4%
당기순이익	-24	-233	-184	78	97	25	127	145		-217	394	1,589
당기순이익률	-3.9%	-30.3%	-20.4%	6.2%	8.5%	2.2%	10.2%	11.0%		-6.1%	8.2%	24.8%
QoQ(%)	-94.5%	870.8%	-21.0%	-142.4%	24.4%	-74.2%	408.0%	14.2%				
YoY(%)	-93.2%	-48.7%	23.0%	-117.8%	-504.2%	-110.7%	-169.0%	85.9%		-84.4%	-282%	303.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SK 바이오팜 1Q24 비교(단위: 억원)

	1Q24	기존 추정	차이	컨센서스	차이	1Q23	YoY(%)	4Q24	QoQ(%)
매출액	1,140	1,003	137	1,078	62	608	87.5%	1,268	-10.1%
영업이익	103	68	35	69	34	-227	-145.4%	152	-32.2%
순이익	97	36	61	-		-24	-504.2%	78	24.4%
영업이익률	9.0%	6.8%		6.4%		-37.3%		12.0%	
순이익률	8.5%	3.6%				-3.9%		6.2%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] SK 바이오팜 2Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	2Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	1,112	1,129	-17	1,121	-9	4,820	4,727	93	4,846	-26
영업이익	61	78	-17	85	-24	512	521	-9	529	-17
순이익	25	42	-17	-		394	377	17	367	27
영업이익률	5.5%	6.9%		7.6%		10.6%	11.0%		10.9%	
순이익률	2.2%	3.7%				8.2%	8.0%		7.6%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A(일부 중복 질문은 재구성)

Q1. 24년 Xcopri 가격은 6% 인상되었는데 매출 호조에 얼마나 영향 미친 건지?

A. 약가 인상 효과는 일부 반영. 6% 인상되더라도 도매상 이전 가격이고 GTN에도 일부 반영되기 때문. 4Q23에 재고 관리 차원에서 매출 통제했던 게 매출 호조의 가장 큰 이유

Q2. Xcopri 미국 매출 가이드نس 상향 가능성 있는지?

A. 현 시점에서는 기존 3.0~3.2억\$ 유지. 2Q 실적 발표후 에도 가이드نس 변동 가능성 낮고 3Q에 변동 가능.

Q3. Second Product는 어떤 신약 기전인지?

A. 현재 마케팅 인프라를 그대로 활용할 수 있는 제품 우선 검토. 올해 안으로 가능할 것을 판단.

Q4. 동아에스티 마일스톤은 얼마인지?

A. 49억

Q5. 2Q에는 미국 매출 1,000억 이상 가능한지?

A. 2Q 매출 예상 어려워

Q6. 판관비 QoQ 절감 배경은 무엇인지?

A. 1) 재고 영향 최소화, 2) 1Q는 판관비 계절적으로 낮은 시기. 현재 R&D 투자 방향은 세노바메이트 확장을 최우선으로 효율화하는 것.

Q7. 동사 가이드نس에 포함된 환율 가정은?

A. 1,300원. 동사 매출은 전액 외화. 다만 달러 비용도 많아서 원화 약세에 따른 수혜는 일부 가능하나 아주 크지는 않아

Q8. 반제품/DP/API 연간 250억 이상으로 전망했는데 보다 세부적으로 설명한다면?

A. 연초 기타 매출 가이드نس 700억에는 로열티 150억. 아시아 진행 매출 200억, DP 250억, 기타 100억 등이 포함. 1Q24에 연간 안 분한 것보다 많이 반영된 것. 이 때문에 연간 기타 매출 가이드نس 상회 가능성 있는 것.

Q9. Second Product 도입 계획?

A. 현재 Due Diligence 계속 하고 틱셔도 주고 받는 상황. 올해 성과 기대하나 시기 특정 어려워

Q10. RPT, TPD, Cell Therapy 중에 어떤 기전으로 Second Product 도입하는지?

A. 성과 확인 시 시장에 공개할 것. 랩스도 TPD 관련 파이프라인 개발 계획을 공개한 바 없음. 올해 안에 일정 공개가능할 것.

Q11. GTN Rate나 Net Price는 어느 정도인지?

A. 정확한 숫자 마공개. 다만 GTN Rate 40% 중반에서 소폭 변동. 장기적으로 GTN Rate 상승하지만 큰 폭 아냐

Q12. 미국 세일즈 팀 규모 변화 있는지?

A. 직접 세일즈 100명 내외에 마켓 액세스 기능 포함시 130~140명 규모. 현재 규모로 미국 전역 커버 가능. 두번째 제품 도입 시에 일부 세일즈 규모 확대 가능성 있어.

Q13. 세일즈 제외하고 한국 뉴저지 파견 직원들의 업무는 어떻게 되는지?

A. 본사에서 파견된 직원은 파트너링, 재무, 커머셜 마케팅 등을 담당. 다만 파견 직원은 규모 적으며 뉴저지 법인은 대부분 현지 채용

Q14. TRX 규모는 QoQ 유사한 것으로 보이는데?

A. 1Q는 2월 영업일수 적고, 코페이 영향이 있다는 점을 고려 필요. 그리고 TRX의 가을기는 nBRX인데 nBRX는 꾸준히 성장 중. 인센티브 구조 변경, General Neurologist로의 확대, 전문 간호사 대상 영업 등 마케팅 지속해나가면서 TRX 성장 이어질 것.

Q15. SKL22544 관련 마일스톤 규모는 얼마인지?

A. 2Q에 300만\$ 인식 예정. 기타 매출 가이드스에서 기타 부분

[SK바이오팜 326030]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	246	355	482	639	816
매출원가	38	34	45	61	73
매출총이익	208	321	437	579	742
매출총이익률 (%)	84.7	90.4	90.7	90.5	91.0
판매비와관리비	339	358	386	405	422
영업이익	-131	-38	51	173	321
영업이익률 (%)	-53.2	-10.6	10.6	27.1	39.3
EBITDA	-118	-22	65	186	333
EBITDA Margin (%)	-48.0	-6.3	13.4	29.1	40.9
영업외손익	-11	-6	-25	-26	-26
관계기업손익	-10	1	-25	-28	-35
금융수익	35	35	33	36	43
금융비용	-36	-35	-27	-27	-27
기타	0	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	-142	-44	26	147	295
법인세비용	-3	-8	0	0	0
계속사업순이익	-139	-35	26	147	295
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-35	26	147	295
당기순이익률 (%)	-56.6	-10.0	5.4	23.0	36.1
비지배자분순이익	0	-2	2	10	21
지배자분순이익	-139	-33	24	137	274
지배순이익률 (%)	-56.6	-9.3	5.0	21.4	33.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	1	1	1	1
포괄순이익	-128	-35	27	148	295
비지배자분포괄이익	0	-2	1	8	17
지배자분포괄이익	-128	-33	25	140	279

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-160	-94	-1	105	248
당기순이익	-139	-35	26	147	295
비현금항목의 가감	49	21	37	38	37
감가상각비	8	9	10	10	10
외환손익	6	8	-9	-9	-9
자본법평가손익	10	-1	25	28	35
기타	25	4	12	9	2
자산부채의 증감	-66	-76	-63	-81	-93
기타현금흐름	-4	-4	-1	2	9
투자활동 현금흐름	-96	225	19	15	15
투자자산	4	0	0	0	0
유형자산	-5	-2	-10	-10	-10
기타	-95	228	29	25	25
재무활동 현금흐름	135	7	10	7	7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	142	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-7	7	10	7	7
현금의 증감	-122	136	-42	58	197
기초 현금	226	104	240	198	256
기말 현금	104	240	198	256	453
NOPLAT	-128	-30	51	173	321
FCF	-186	-93	-9	95	231

자료: SK 바이오팜, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	488	489	520	672	975
현금및현금성자산	104	240	198	256	453
매출채권 및 기타채권	66	114	153	202	257
재고자산	91	103	139	185	236
기타유동자산	226	33	29	29	29
비유동자산	176	234	235	238	246
유형자산	20	48	48	49	49
관계기업투자금	91	93	93	93	93
기타금융자산	9	11	11	11	11
기타비유동자산	56	83	82	85	93
자산총계	664	723	754	910	1,221
유동부채	163	242	245	246	248
매입채무 및 기타채무	80	76	77	78	79
차입금	0	50	50	50	50
유동성채무	6	7	10	10	10
기타유동부채	77	109	109	109	109
비유동부채	185	161	161	161	161
차입금	144	94	94	94	94
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	41	66	66	66	66
부채총계	348	402	406	407	408
지배자분	317	284	308	445	719
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	-828	-862	-837	-701	-427
기타자본변동	8	8	8	8	8
비지배자분	0	37	40	58	94
자본총계	317	321	348	503	813
총차입금	156	178	181	181	181

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

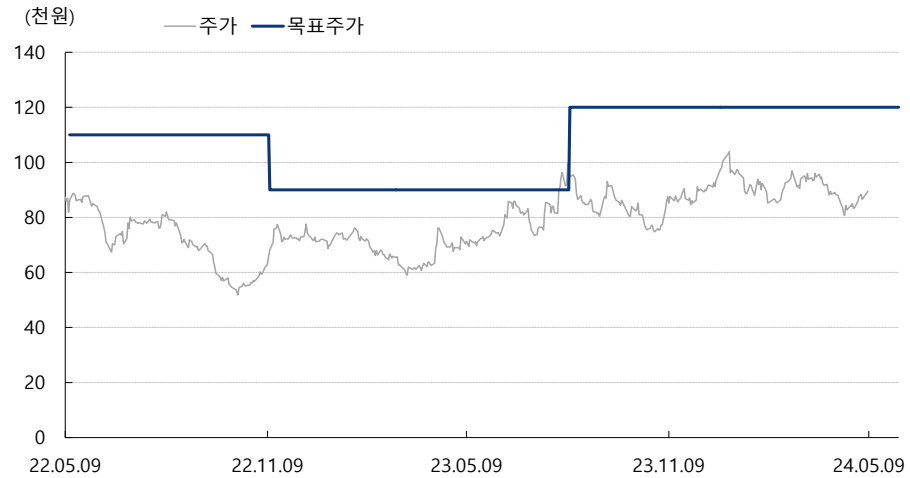
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,780	-420	308	1,748	3,498
PER	-40.5	-239.1	290.7	51.2	25.6
BPS	4,042	3,622	3,930	5,678	9,176
PBR	17.8	27.7	22.8	15.8	9.8
EBITDAPS	-1,508	-284	826	2,378	4,256
EV/EBITDA	-46.5	-352.8	108.7	37.6	20.5
SPS	3,144	4,532	6,155	8,163	10,417
PSR	22.9	22.2	14.5	11.0	8.6
CFPS	-2,373	-1,187	-110	1,213	2,945
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-41.2	44.2	35.8	32.6	27.6
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	238.5	85.2
순이익 증가율	적전	적지	흑전	467.7	100.1
수익성					
ROIC	-265.4	-30.8	29.8	68.5	91.9
ROA	-21.3	-4.7	3.3	16.5	25.7
ROE	-36.7	-11.0	8.2	36.4	47.1
안정성					
부채비율	109.8	125.3	116.6	80.9	50.2
순차입금비율	23.5	24.6	24.0	19.9	14.8
이자보상배율	-35.3	-4.5	6.1	20.6	38.1

SK 바이오팜 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2015.09.01	Trading Buy	1,500,000	(3.94)	8.28	2023.10.13	매수	120,000	(30.46)	(20.42)
2015.11.03	Trading Buy	32,000	(0.48)	10.94	2023.11.10	매수	120,000	(27.30)	(13.42)
2015.12.01	Trading Buy	32,000	1.55	12.97	2024.01.30	매수	120,000	(27.17)	(13.42)
2016.01.13	Buy	48,000	(33.92)	(30.73)	2024.05.09	매수	120,000		
2016.03.03	Buy	48,000	(32.46)	(28.75)					
2016.03.31	Buy	48,000	(31.85)	(26.67)					
2016.05.02	Buy	48,000	(32.34)	(26.67)					
2016.06.01	Buy	48,000	(33.09)	(26.67)					
2016.07.01	Buy	48,000	(33.53)	(26.67)					
2016.08.01	Buy	48,000	(32.72)	(29.58)					
2016.09.01	Buy	48,000	(30.14)	(23.54)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하