



BUY(유지)

목표주가(12M) 100,000원(상향)
현재주가(11.09) 85,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,427.08
52주 최고/최저(원)	99,700/59,000
시가총액(십억원)	6,672.3
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	78,313.3
60일 평균 거래량(천주)	182.5
60일 평균 거래대금(십억원)	15.8
외국인지분율(%)	7.52
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5인	64.02
국민연금공단	6.02

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	346.8	512.6
영업이익(십억원)	(52.1)	63.8
순이익(십억원)	(45.3)	50.7
EPS(원)	(574)	659
BPS(원)	3,496	4,180

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	418.6	246.2	341.8	447.8
영업이익	95.0	(131.1)	(47.2)	42.5
세전이익	71.3	(142.5)	(44.6)	42.0
순이익	64.8	(139.4)	(37.8)	28.0
EPS	828	(1,780)	(483)	357
증감율	흑전	적전	적지	흑전
PER	117.39	(40.51)	(176.40)	238.66
PBR	17.14	17.84	23.86	21.69
EV/EBITDA	68.42	(46.53)	(193.24)	125.97
ROE	15.75	(36.66)	(12.68)	9.53
BPS	5,672	4,042	3,571	3,928
DPS	0	0	0	0



Analyst 박재경 jaegyong2@hanafn.com
RA 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 10일 | 기업분석_ Earnings Review

에스케이바이오팜 (326030)

3Q23 Re: 엑스코프리 J-커브와 신규 제품을 기다리며

3Q23 Re: 예정대로 이뤄지는 비용 효율화

SK바이오팜은 3Q23 연결 기준 매출액 903억원(+1.7%YoY, +17.3%QoQ), 영업이익 -107억원(적지YoY, 적지QoQ)으로 컨센서스 매출액 943억원, 영업이익 -143억원에 부합하는 실적을 기록했다. 미국 엑스코프리 매출액은 757억원(+59.6%YoY, +19.3%QoQ)을 기록하며 성장을 이어나갔다. API/완제 매출액은 12억원(-87.7%YoY, -75.9%QoQ), 용역 매출액은 13.4억원(-57.3%YoY, +57.8%QoQ)을 기록했다. MENA(Middle East and North Africa) 지역에 대한 권리를 기술이전한 계약금 약 39억원이 반영되며 용역 매출액이 크게 증가했다. Proteovant의 인수로 약 80억원 수준의 판관비가 추가로 지출돼, 판관비는 943억원(+94억원YoY, +77억원QoQ)을 기록했다. 이번에 반영된 Proteovant의 판관비는 2개월로 4분기부터는 온기로 반영된다. 다만 금번 판관비에 인수 관련 부대비용이 포함된 만큼, 앞으로의 판관비 증가는 크지 않을 것으로 전망한다. SK바이오팜의 4분기 매출액은 1,137억원(+81.1%YoY, +25.8%QoQ), 영역이익은 51억원(흑전YoY, 흑전QoQ)으로 흑자 전환이 이뤄질 것으로 전망한다. 흑자 실적이 온기로 반영되는 24년에는 매출액 4,478억원(+31.0%YoY), 영업이익 425억원(흑전YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

Proteovant 인수로 시작하는 신약 개발 모달리티 확장

SK바이오팜은 장기 R&D 동력 확보를 위해 신규 모달리티 확보에 집중하는 모습을 보이며 1) RPT(Radio Pharmaceutical Therapy, 방사성 의약품), 2) TPD(Targeted Protein Degradation, 단백질 분해 의약품), 3) CGT(Cell Gene Therapy, 세포 유전자 치료제)를 앞으로 집중할 신규 모달리티로 제시했다. 방사성 의약품은 SK 그룹에서 지분을 보유한 Terra Power와의 시너지가 기대되는 분야다. Terra Power는 Actinum-225의 생산 기술을 보유하고 있다. Actinum은 기존에 치료용 방사성 의약품에 사용되는 Lutetium-177 대비 반감기가 길고(11일 vs 7일), 베타선이 아닌 알파선(투과력 낮아 치료 강도 강함, 거리 짧아 안전성 높을 것으로 기대)을 발생시킨다는 특이점이 있다. SK바이오팜은 Terra Power의 Ac-225의 아시아 4개 국가에 대한 독점 권리를 보유하고 있는 만큼, 추후 신약 개발에 더불어 Ac-225 공급으로도 영역을 넓힐 수 있을 것으로 기대된다.

24년 이후의 현금 흐름을 반영해 목표주가 100,000원으로 상향

기존 23년에서 24년 이후의 현금 흐름을 반영해 SK바이오팜의 목표주가를 100,000원으로 90,000원에서 상향한다. 엑스코프리의 매출액 J-curve, 신규 제품 확보에 따른 추가 업사이드를 기대한다.

도표 1. 3Q23 Review

(단위: 십억원, %)

	3Q23(P)	3Q22	2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	90.3	88.8	77.0	1.7	17.3	94.3	(4.2)
영업이익	(10.7)	(9.3)	(18.9)	적지	적지	(14.2)	적지
당기순이익	(18.4)	(15.0)	(23.3)	적지	적지	(20.2)	적지
영업이익률(%)	(11.9)	(10.4)	(24.6)			(15.1)	
당기순이익률(%)	(20.4)	(16.8)	(30.3)			(21.4)	

자료: Quantivise, 하나증권

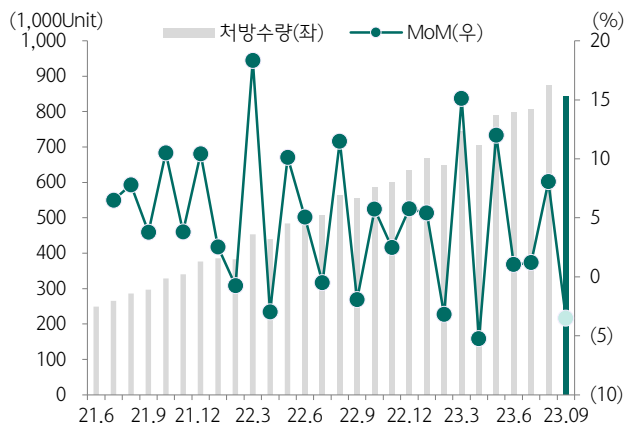
도표 2. SK바이오팜 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	41.1	53.4	88.8	62.8	60.8	77.0	90.3	113.7	246.2	341.8	447.8
YoY(%)	(70.6)	122.9	270.9	(72.8)	47.7	44.1	1.7	81.1	(41.2)	38.8	31.0
제품매출액	34.4	44.1	57.4	57.2	54.1	68.4	76.9	96.0	193.0	299.2	400.8
YoY(%)	163.0	118.7	170.0	64.5	57.4	55.2	34.1	68.0	116.3	55.0	34.0
엑스코프리(미국)	31.7	40.3	47.4	49.8	53.9	63.4	75.7	91.2	169.2	284.2	392.3
YoY(%)	173.3	114.4	138.2	78.5	70.0	57.3	59.7	83.2	116.4	68.0	38.0
완제, API 매출액	4.2	5.4	9.9	7.4	0.2	5.0	1.2	4.8	23.8	15.0	8.6
YoY(%)	163.0	118.7	278.0	72.8	(95.3)	(8.0)	(87.9)	(35.5)	116.4	(37.1)	(42.9)
용역매출액	6.8	9.4	31.5	5.6	6.8	8.5	13.4	17.7	53.2	42.8	46.9
YoY(%)	(94.7)	145.4	1,061.6	(97.2)	0.7	(8.9)	(57.4)	217.4	(83.9)	(19.5)	9.6
매출총이익	35.1	45.5	75.6	52.2	56.8	67.6	83.5	102.2	208.4	310.2	404.8
YoY(%)	(74.6)	107.8	247.9	(75.7)	61.8	48.7	10.5	95.8	(47.4)	48.9	30.5
매출총이익률(%)	85.4	85.1	85.1	83.2	93.5	87.8	92.5	89.9	84.7	90.8	90.4
영업이익	(37.1)	(40.1)	(9.3)	(44.6)	(22.7)	(18.9)	(10.7)	5.1	(131.1)	(47.2)	42.5
YoY(%)	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	(90.3)	(75.0)	(10.4)	(71.1)	(37.3)	(24.6)	(11.9)	4.5	(53.2)	(13.8)	9.5
당기순이익	(35.2)	(45.4)	(15.0)	(43.9)	(2.4)	(23.3)	(18.4)	2.4	(139.4)	(41.7)	37.0
YoY(%)	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
당기순이익률(%)	(85.6)	(85.0)	(16.8)	(69.9)	(3.9)	(30.3)	(20.4)	2.1	(56.6)	(12.2)	8.3

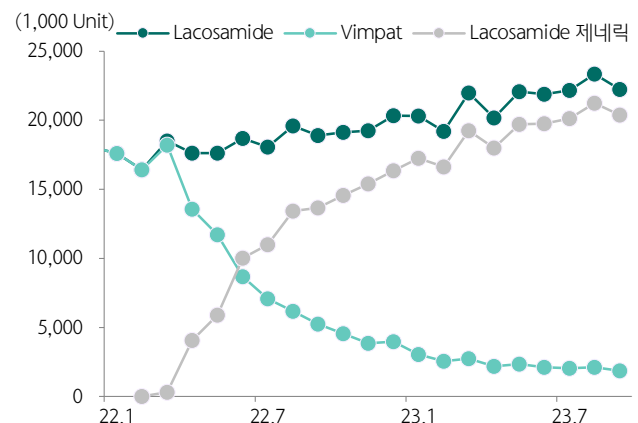
자료: 하나증권

도표 3. 엑스코프리 처방수량 추이



주: 소매 처방 기준(TRx) 처방수량, 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. Lacosamide 제제 처방수량 추이



주: 소매 처방 기준(TRx) 처방 수, 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. SK바이오팜 매출 추정 상세

(단위: 십억원)

	23F	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F	32F
SK바이오팜 매출액										
매출액	342.0	447.8	582.3	717.6	893.0	1,063.5	1,242.8	1,400.1	1,552.1	1,685.5
YoY	38.9%	30.9%	30.0%	23.2%	24.4%	19.1%	16.9%	12.7%	10.9%	8.6%
제품매출액										
제품매출액	299.2	400.8	540.3	674.0	831.0	989.8	1,156.5	1,299.5	1,436.7	1,562.7
YoY	55.0%	34.0%	34.8%	24.7%	23.3%	19.1%	16.8%	12.4%	10.6%	8.8%
Xcopri(미국)	284.2	392.3	503.6	635.0	770.0	904.2	1,033.8	1,156.5	1,271.0	1,376.7
YoY	68.0%	38.0%	28.4%	26.1%	21.3%	17.4%	14.3%	11.9%	9.9%	8.3%
완제, API 매출액	15.0	8.6	36.7	16.3	25.7	30.5	36.7	44.5	53.1	57.1
YoY	-37.1%	-42.9%	329.3%	-55.5%	57.1%	18.7%	20.3%	21.4%	19.2%	7.5%
Carisbamate				22.6	35.3	55.1	86.1	98.5	112.7	129.0
YoY					56.0%	56.0%	56.0%	14.4%	14.4%	14.4%
용역매출액										
용역매출액	42.8	46.9	42.0	43.7	62.0	73.7	86.3	100.6	115.4	122.8
YoY	-19.5%	9.6%	-10.6%	4.1%	41.9%	18.9%	17.1%	16.6%	14.6%	6.4%
Arvelle	7.5	12.7	16.2	19.6	27.7	28.0	31.6	38.1	45.8	47.6
Ignis Therapeutics	10.8	10.8	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Axsome	9.3	12.0	15.0	17.9	20.3	22.6	24.1	25.2	26.1	26.7
Endo 그룹	0.0	0.1	0.9	2.0	3.5	5.0	6.5	8.5	11.1	13.4
오노약품공업	11.0	11.0	0.7	4.1	10.5	18.1	24.1	28.8	32.4	35.0

자료: 하나증권

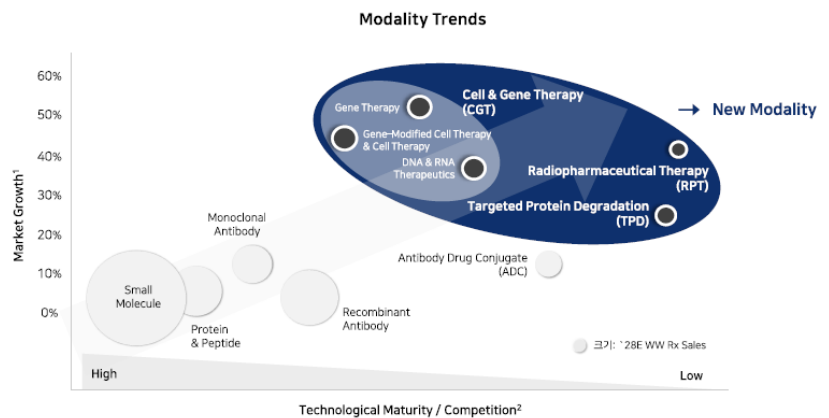
도표 6. SK바이오팜 장기 성장 로드맵 - 신규 플랫폼 확장

SK바이오팜의 신규 플랫폼

- 1) RPT(Radio Pharmaceutical Therapy)
- 2) TPD(Targeted Protein Degradation)
- 3) CGT(Cell Gene Therapy)

3대 New Modality : RPT, TPD, CGT

- First-Mover(Asia No.1) 입지, 기존 R&D 역량, SK그룹 시너지 고려
- SK그룹 Synergy: RPT(핵심 경쟁력 Actinium-225 확보), TPD(SK Life Science Labs, Inc. 인수), CGT(CGT CDMO: CBM, Yposkesi)



자료: SK바이오팜, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	418.6	246.2	341.8	447.8	582.3
매출원가	22.3	37.8	31.6	43.0	66.2
매출총이익	396.3	208.4	310.2	404.8	516.1
판매비	301.4	339.5	357.5	362.4	376.3
영업이익	95.0	(131.1)	(47.2)	42.5	139.8
금융손익	11.4	(0.5)	(4.1)	(0.4)	1.7
종속/관계기업손익	(34.5)	(10.4)	6.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0
세전이익	71.3	(142.5)	(44.6)	42.0	141.6
법인세	6.4	(3.0)	(2.9)	5.0	17.0
계속사업이익	64.8	(139.4)	(41.7)	37.0	124.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	64.8	(139.4)	(41.7)	37.0	124.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	(3.9)	9.0	30.3
지배주주순이익	64.8	(139.4)	(37.8)	28.0	94.2
지배주주지분포괄이익	65.1	(127.6)	(40.8)	37.0	124.6
NOPAT	86.4	(128.3)	(44.2)	37.4	123.0
EBITDA	106.6	(118.1)	(34.0)	52.1	146.2
성장성(%)					
매출액증가율	1,510.00	(41.18)	38.83	31.01	30.04
NOPAT증가율	흑전	적전	적지	흑전	228.88
EBITDA증가율	흑전	적전	적지	흑전	180.61
영업이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	228.94
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	236.43
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	236.97
수익성(%)					
매출총이익률	94.67	84.65	90.75	90.40	88.63
EBITDA이익률	25.47	(47.97)	(9.95)	11.63	25.11
영업이익률	22.69	(53.25)	(13.81)	9.49	24.01
계속사업이익률	15.48	(56.62)	(12.20)	8.26	21.40

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	828	(1,780)	(483)	357	1,203
BPS	5,672	4,042	3,571	3,928	5,132
CFPS	(247)	(1,157)	(561)	665	1,867
EBITDAPS	1,361	(1,508)	(434)	665	1,867
SPS	5,346	3,144	4,365	5,718	7,436
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	117.39	(40.51)	(176.40)	238.66	70.82
PBR	17.14	17.84	23.86	21.69	16.60
PCFR	(393.52)	(62.32)	(151.87)	128.12	45.63
EV/EBITDA	68.42	(46.53)	(193.24)	125.97	44.21
PSR	18.18	22.93	19.52	14.90	11.46
재무비율(%)					
ROE	15.75	(36.66)	(12.68)	9.53	26.57
ROA	11.34	(21.32)	(5.26)	3.39	9.61
ROIC	356.24	(279.69)	(85.82)	116.62	543.05
부채비율	44.91	109.83	180.34	181.56	146.96
순부채비율	(71.76)	(47.76)	(38.76)	(36.61)	(55.89)
이자보상배율(배)	100.27	(35.27)	(6.56)	5.82	18.86

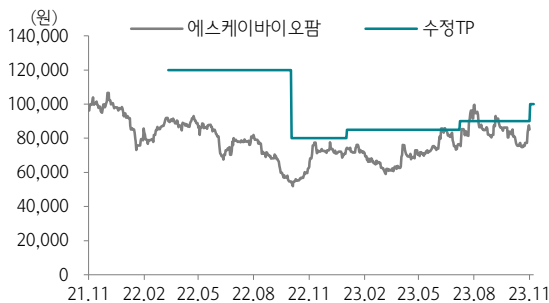
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	471.2	487.9	524.7	606.2	774.2
금융자산	334.5	307.1	257.1	264.7	394.6
현금성자산	225.9	104.1	135.9	118.9	222.7
매출채권	55.9	63.5	115.1	138.6	163.4
재고자산	51.9	90.9	113.7	156.3	161.3
기타유동자산	28.9	26.4	38.8	46.6	54.9
비유동자산	172.4	176.3	248.3	274.4	305.9
투자자산	107.7	100.0	175.4	211.1	249.0
금융자산	13.7	9.2	10.9	13.1	15.5
유형자산	22.9	20.3	15.1	9.4	5.9
무형자산	18.9	17.2	14.2	10.2	7.4
기타비유동자산	22.9	38.8	43.6	43.7	43.6
자산총계	643.7	664.2	773.0	880.6	1,080.1
유동부채	148.3	163.1	309.9	367.8	429.2
금융부채	5.5	5.6	25.0	25.0	25.0
매입채무	16.9	23.1	41.8	50.4	59.4
기타유동부채	125.9	134.4	243.1	292.4	344.8
비유동부채	51.2	184.6	187.4	200.0	213.5
금융부채	10.3	150.3	125.2	125.2	125.2
기타비유동부채	40.9	34.3	62.2	74.8	88.3
부채총계	199.5	347.7	497.3	567.8	642.7
지배주주지분	444.2	316.6	279.6	307.6	401.9
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
자본조정	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄이익누계액	1.6	12.4	13.5	13.5	13.5
이익잉여금	(689.1)	(827.6)	(865.6)	(837.6)	(743.4)
비지배주주지분	0.0	0.0	(3.9)	5.1	35.4
자본총계	444.2	316.6	275.7	312.7	437.3
순금융부채	(318.8)	(151.2)	(106.9)	(114.5)	(244.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(92.9)	(159.9)	39.5	58.2	183.5
당기순이익	64.8	(139.4)	(41.7)	37.0	124.6
조정	(88.0)	45.2	(5.6)	9.6	6.4
감가상각비	11.6	13.0	13.3	9.6	6.4
외환거래손익	(5.3)	5.5	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	34.5	10.4	(10.7)	0.0	0.0
기타	(128.8)	16.3	(7.6)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(69.7)	(65.7)	86.8	11.6	52.5
투자활동 현금흐름	259.0	(95.7)	14.0	(60.3)	(64.0)
투자자산감소(증가)	(17.0)	22.6	(76.8)	(35.7)	(37.8)
자본증가(감소)	(4.3)	(4.9)	(4.0)	0.0	0.0
기타	280.3	(113.4)	94.8	(24.6)	(26.2)
재무활동 현금흐름	(4.6)	134.9	(10.5)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(2.7)	140.2	(5.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.9)	(5.3)	(4.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	166.6	(121.9)	32.5	(17.0)	103.7
Unlevered CFO	(19.4)	(90.6)	(43.9)	52.1	146.2
Free Cash Flow	(97.2)	(164.8)	35.5	58.2	183.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스케이바이오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.10	BUY	100,000		
23.7.17	BUY	90,000	-6.00%	10.78%
23.1.11	BUY	85,000	-16.43%	1.06%
22.10.11	BUY	80,000	-15.67%	-3.00%
22.3.21	BUY	120,000	-34.60%	-22.42%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 9일