

SK 바이오팜 (326030/KS)

방향성에 부합한 호실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(유지)

현재주가: 85,200 원

상승여력: 52.6%



Analyst
이동건

dglee@sks.co.kr
3773-9909

Company Data

발행주식수	7,831 만주
시가총액	6,672 십억원
주요주주	
SK(외5)	64.02%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(23/11/09)	85,200 원
KOSPI	2,427.08 pt
52주 최고가	99,700 원
52주 최저가	59,000 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Re: 미국 엑스코프리 호조 지속, 계약금 수령으로 호실적 달성

3Q23 연결 매출액 및 영업손실은 각각 903 억원(+1.7% YoY, 이하 YoY 생략), 107 억원(적자지속)을 시현했다. 당사 추정치 대비 매출액과 영업이익은 부합, 컨센서스 대비로는 영업이익이 약 25% 상회한 호실적이다.

1) 높은 수익성의 엑스코프리 미국 매출이 지난 분기에 이어 역대 최대폭으로 증가(+122 억원 QoQ)하며 전분기대비로도 매출 고성장 및 영업손실 폭의 유의미한 축소를 달성했다. 3Q23 미국 엑스코프리 매출액은 757 억원(+59.7%, +19.4% QoQ)를 기록했으며, 이는 7~9 월 미국 엑스코프리 처방 수량(TRx) 증가율(+52.7%)과 유사한 고성장을 나타냈다. 2) 엑스코프리 DP/API 매출액은 12 억원(-87.9%)으로 유럽 파트너사 재고 매입 정책에 따른 감소세가 지속중인 것으로 확인된다. 3) 용역매출은 134 억원을 기록, 히크마와의 세노바메이트 MENA 16 개국 기술수출 계약에 따른 계약금 300 만달러가 포함됐다. 4) 한편 판매관리비는 942 억원(+11.0%, +8.8% QoQ)을 기록했다. 8월부터 연결 편입된 SK Life Science Labs(기존 프로테오반트)의 비용이 반영되며 전년동기 및 전분기대비 판매관리비 증가는 불가피했으나 지속적인 비용 효율화 정책을 바탕으로 연결 편입에 따른 비용 증가분을 일부 상쇄한 것으로 판단된다. 5) 영업외손실은 91억원을 기록했는데, 이는 칼라헬스와 이그니스에 투자한 것과 관련한 평가손실 반영 및 SK Life Science Labs 지분 취득에 따른 평가손실 반영에 기인한다.

분기 영업흑자 전환 시점은 변수. 다만 본질이 달라지는 것은 아니다

4Q23 연결 매출액 및 영업손실을 각각 1,034 억원(+64.8%), 12 억원(적자지속)으로 추정한다. 회사 가이드라인인 4Q23 연결 영업이익 흑자전환 대비 보수적인 판매관리비 추정을 반영해 4Q23 까지 연결 영업이익 적자지속을 전망한다. 4Q23 흑자전환의 변수는 8월부터 연결 편입된 SK Life Science Labs의 3개월치 비용 반영에 따른 추가적인 판매관리비 증가 가능성과 통상적으로 높았던 4 분기 비용 집행 여부다. 이번 컨퍼런스콜을 통해 회사는 적극적인 비용 효율화를 지속 중이라고 강조한 만큼 과거 높았던 4분기 판매관비 트렌드는 제한적일 가능성은 존재한다. 한편 핵심은 2024 년 이후의 실적이다. 연간 흑자전환이 기대되는 가운데 90% 중반에 달하는 미국 엑스코프리의 GPM 감안 시 레버리지 본격화의 시작이 될 전망이다.

2024 년 이후 본격화될 영업 레버리지, 시너지 위한 물질 도입도 주목

분기 흑자전환 시점은 더 이상 중요하지 않다. 결국 핵심은 2024 년 이후 극대화될 영업 레버리지의 속도와 폭이다. 미국 엑스코프리 처방이 고성장을 이어가는 가운데 실적 시너지를 극대화할 신규 품목 도입 성과도 이르면 2024 년 확인 가능하다. 긍정적 관점을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	26	419	246	332	497	677
영업이익	십억원	-239	95	-131	-54	76	226
순이익(지배주주)	십억원	-247	65	-139	-43	59	171
EPS	원	-3,159	828	-1,780	-552	750	2,177
PER	배	-53.5	117.4	-40.5	-154.5	113.5	39.1
PBR	배	34.9	17.1	17.8	24.4	20.1	13.3
EV/EBITDA	배	-56.3	68.4	-46.5	-157.0	69.6	25.6
ROE	%	-135.2	15.8	-36.7	-14.6	19.4	40.9

SK 바이오팜 3Q23 실적 요약

(십억원, %)	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	90.3	88.8	1.7	77.0	17.3	94.3	(4.2)	91.9	(1.7)
영업이익	(10.7)	(9.2)	적지	(18.9)	적지	(14.2)	24.6	(11.3)	5.4
세전이익	(19.8)	(16.6)	적지	(25.1)	적지	(18.9)	(4.9)	(12.5)	(58.8)
(지배주주)순이익	(13.9)	(15.0)	적지	(23.3)	적지	(19.4)	28.2	(11.6)	(19.7)
영업이익률	-	-		-		-		-	
순이익률	-	-		-		-		-	

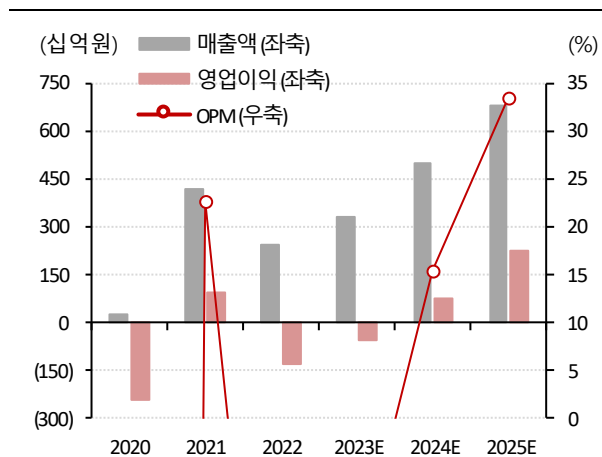
자료: SK 바이오팜, FnGuide, SK 증권 추정

SK 바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	41.1	53.4	88.8	62.8	60.8	77.0	90.3	103.4	418.6	246.2	331.6	497.3
YoY	(70.6)	122.9	270.9	(72.8)	47.7	44.1	1.7	64.8	1,510.2	(41.2)	34.7	50.0
제품매출	34.4	44.1	57.3	57.2	54.1	68.4	76.9	93.3	89.2	193.0	292.7	423.0
Xcopri US	31.7	40.3	47.4	49.8	53.9	63.4	75.7	89.6	78.2	169.2	282.6	409.8
DP/API	2.7	3.8	9.9	7.4	0.2	5.0	1.2	3.7	11.0	23.8	10.1	13.1
용역매출	6.8	9.4	31.5	5.6	6.8	8.5	13.4	10.1	329.4	53.2	38.8	74.3
매출총이익	35.1	45.5	75.6	52.2	56.8	67.6	83.5	94.7	396.3	208.4	302.7	458.8
YoY	(74.6)	107.8	247.9	(75.7)	61.8	48.7	10.5	81.4	1,549.6	(47.4)	45.2	51.6
GPM	85.4	85.1	85.1	83.2	93.5	87.8	92.4	91.6	94.7	84.7	91.3	92.3
영업이익	(37.1)	(40.1)	(9.2)	(44.6)	(22.7)	(18.9)	(10.7)	(1.2)	95.0	(131.1)	(53.6)	76.4
YoY	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
OPM	(90.3)	(75.0)	(10.4)	(71.1)	(37.3)	(24.6)	(11.9)	(1.2)	22.7	(53.2)	(16.2)	15.4
세전이익	(35.0)	(44.3)	(16.6)	(46.5)	(2.5)	(25.1)	(19.8)	(3.2)	71.3	(142.5)	(50.6)	69.1
YoY	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익	(35.2)	(45.4)	(15.0)	(43.9)	(2.4)	(23.3)	(13.9)	(3.6)	64.8	(139.4)	(43.2)	58.8
YoY	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
NPM	(85.6)	(85.0)	(16.8)	(69.9)	(3.9)	(30.3)	(20.4)	(3.4)	15.5	(56.6)	(13.0)	11.8

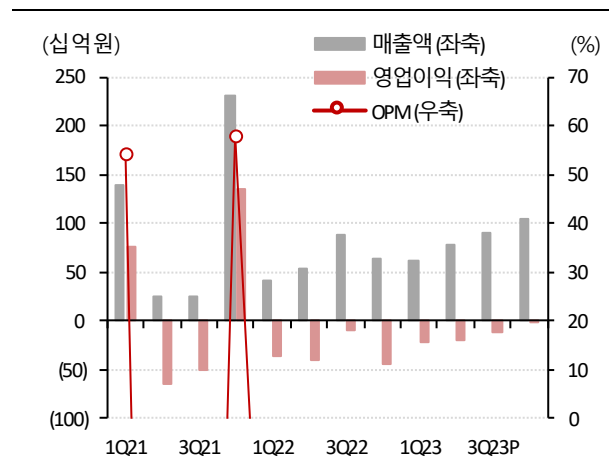
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 연간 실적 추이 및 전망



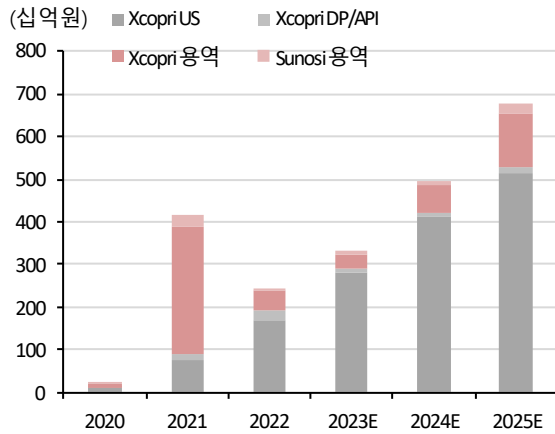
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 분기 실적 추이 및 전망



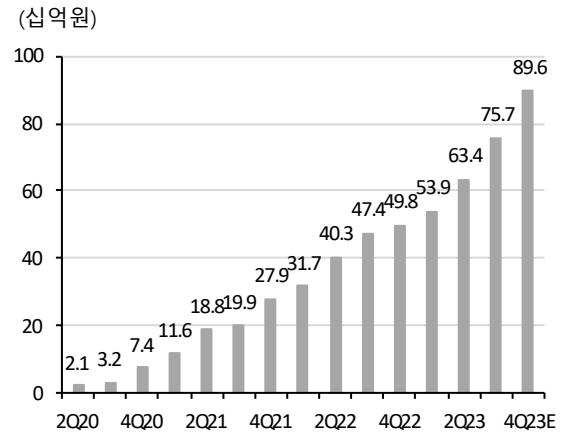
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

SK 바이오팜 매출 구분별 추이 및 전망



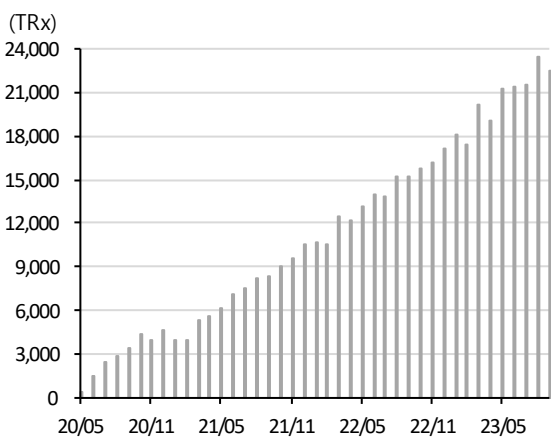
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri 미국 분기별 매출 추이 및 전망



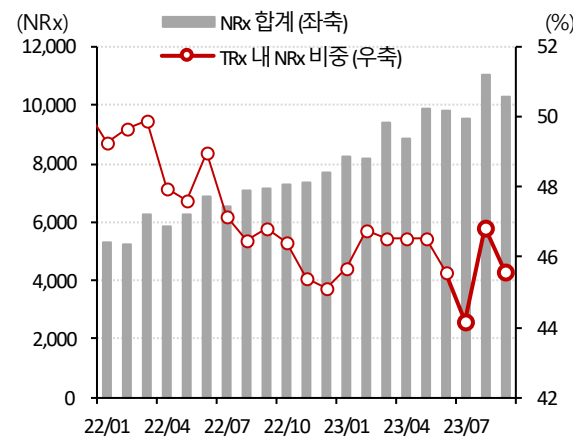
자료: SK 바이오팜, SK 증권 추정

Xcopri 미국 TRx 추이



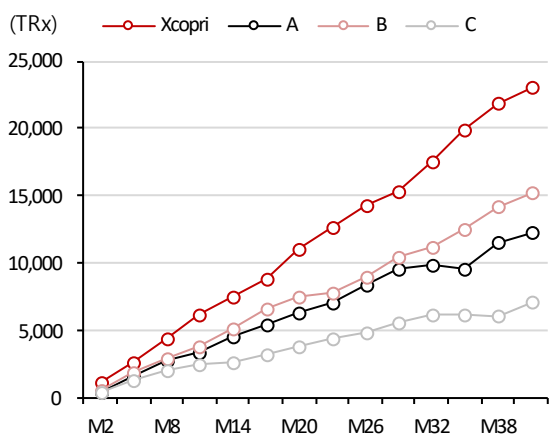
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

Xcopri 미국 NRx 및 TRx 내 NRx 비중 추이



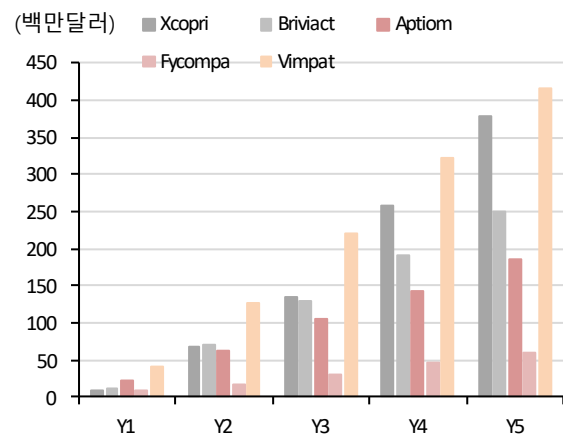
자료: Symphony Health, Bloomberg, SK 증권

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/EU)	
	뇌전증 - 부분 발작(FOS)				(Asia)		소아/아시아 확장 임상 진행 중
	뇌전증 - 일차성 전신강직간대발작(PGTC)				(US/EU)		2024~2025 년 sNDA 제출 예상
Soliamfetol (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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	471	488	400	449	611
현금및현금성자산	226	104	40	26	133
매출채권 및 기타채권	57	66	73	84	93
재고자산	52	91	99	111	121
비유동자산	172	176	203	250	297
장기금융자산	14	9	12	19	25
유형자산	23	20	20	21	21
무형자산	19	17	19	20	21
자산총계	644	664	603	699	908
유동부채	148	163	185	221	259
단기금융부채	5	6	28	29	30
매입채무 및 기타채무	17	23	24	25	26
단기충당부채	18	46	62	93	126
비유동부채	51	185	149	150	151
장기금융부채	10	150	120	118	115
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	4	6	9
부채총계	199	348	334	371	410
지배주주지분	444	317	273	332	503
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	-871	-812	-641
비지배주주지분	0	0	-4	-4	-4
자본총계	444	317	269	328	498
부채와자본총계	644	664	603	699	908

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-95	-161	-63	73	189
당기순이익(손실)	65	-139	-48	59	171
비현금성항목등	-84	49	17	31	69
유형자산감가상각비	7	8	8	8	8
무형자산감각비	4	5	6	6	6
기타	-96	36	4	17	54
운전자본감소(증가)	-70	-66	-28	1	4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-12	-7	-11	-9
재고자산의감소(증가)	-29	-39	-8	-12	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	7	1	1	1
기타	-3	-22	-15	22	23
법인세납부	-6	-5	3	-10	-48
투자활동현금흐름	262	-91	11	-84	-79
금융자산의감소(증가)	217	-94	51	-23	-18
유형자산의감소(증가)	-4	-5	-8	-8	-8
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-7	-7	-8
기타	51	9	-25	-46	-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	-64	-14	107
기초현금	59	226	104	40	26
기말현금	226	104	40	26	133
FCF	-100	-166	-71	65	181

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

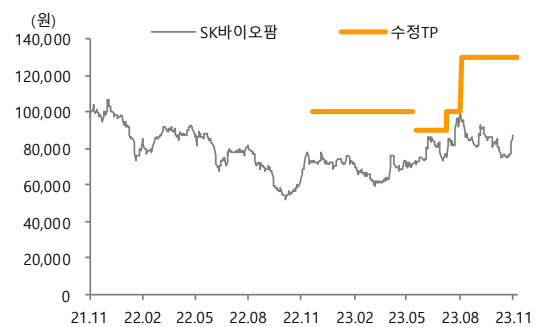
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	419	246	332	497	677
매출원가	22	38	29	38	51
매출총이익	396	208	303	459	626
매출총이익률(%)	94.7	84.7	91.3	92.3	92.5
판매비와 관리비	301	339	356	382	400
영업이익	95	-131	-54	76	226
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-16.2	15.4	33.4
비영업손익	-24	-11	3	-7	-8
순금융손익	1	3	-7	-7	-6
외환관련손익	12	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-10	7	-9	-9
세전계속사업이익	71	-142	-51	69	219
세전계속사업이익률(%)	17.0	-57.9	-15.3	13.9	32.3
계속사업법인세	6	-3	-3	10	48
계속사업이익	65	-139	-48	59	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-48	59	171
순이익률(%)	15.5	-56.6	-14.4	11.8	25.2
지배주주	65	-139	-43	59	171
지배주주귀속 순이익률(%)	15.5	-56.6	-13.0	11.8	25.2
비지배주주	0	0	-4	0	0
총포괄이익	65	-128	-48	59	171
지배주주	65	-128	-48	59	171
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	107	-118	-40	90	241

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1,510.2	-41.2	34.7	50.0	36.1
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	196.1
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	216.2
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	166.4
EPS	흑전	적전	적지	흑전	190.2
수익성 (%)					
ROA	11.3	-21.3	-7.5	9.0	21.2
ROE	15.8	-36.7	-14.6	19.4	40.9
EBITDA마진	25.5	-48.0	-12.1	18.2	35.6
안정성 (%)					
유동비율	317.7	299.2	216.4	202.8	235.8
부채비율	44.9	109.8	124.2	113.4	82.4
순차입금/자기자본	-71.8	-47.8	-16.5	-16.6	-36.2
EBITDA/이자비용(배)	112.6	-31.8	-4.8	11.1	29.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	828	-1,780	-552	750	2,177
BPS	5,672	4,042	3,491	4,241	6,418
CFPS	977	-1,615	-380	929	2,363
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	117.4	-40.5	-154.5	113.5	39.1
PBR	17.1	17.8	24.4	20.1	13.3
PCR	99.5	-44.7	-224.4	91.7	36.1
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-157.0	69.6	25.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 (2023년 11월 10일 기준)

매수	94.05%	중립	5.95%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------