

# SK바이오팜

## 326030

Aug 09, 2024

Buy

유지

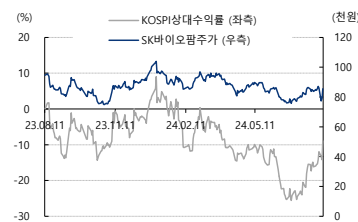
TP 120,000 원

유지

## Company Data

현재가(08/07)	85,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	103,900 원
52 주 최저가(보통주)	74,800 원
KOSPI (08/07)	2,568.41p
KOSDAQ (08/07)	748.54p
자본금	392 억원
시가총액	66,958 억원
발행주식수(보통주)	7,831 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.9 만주
평균거래대금(60 일)	100 억원
외국인자본(보통주)	10.63%
주요주주	
SK 외 6 인	64.04%
국민연금공단	6.02%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.2	0.4	-6.6
상대주가	20.6	2.0	-6.1

## 2Q24 Re. 용역 매출로 어닝 서프라이즈 (Q&amp;A 포함)

## 2Q24 실적 리뷰

2Q24 매출 1,340억(QoQ +17.5%, YoY +74.0%), OP 261억(QoQ 153.4%, YoY 흑전, OPM 19.5%) 기록. 5/10일 교보증권 추정치(1,112억/61억)나 컨센서스(1,167억/106억)를 상회. 동 분기 특이사항은 1) 4월에 L/O한 비마약성 진통제 SKL22544의 Upfront 41억 등 100억이 넘는 대규모 용역 매출이 발생하였으며 2) 이외 로열티 매출이나 아시아 임상 진행 매출도 예상대로 인식하며 전체 기타 매출(Xcopri 미국 제외)이 예상보다 큰 288억을 기록한 점 3) Xcopri US 분기 매출이 1,052억(QoQ +15.7%, YoY +65.8%)를 기록하며 최초로 분기 매출 1,000억 넘어선 점 등

## 24년 실적 전망

2024년 매출 5,140억(YoY +44.8%), OP 804억(YoY 흑전, OPM 15.6%) 기록 전망. 5/10일 교보증권 추정치(4,820억/512억)를 상회. 컨센서스는 4,946억/586억. 당사는 이번 분기 실적 발표를 통해 연초 제시한 24년 Xcopri 미국 매출 가이드스 3.0~3.2억\$의 상단을 달성할것으로 예상하며 실적에 대한 자신감 보여. 더구나 기타 매출 가이드스는 1Q24 컨콜에서 700억 소폭 상회를 예상한다고 언급했으나 이보다 추가적인 매출 기대 가능. 기타 매출 750억에서 870억으로 소폭 상향. 판관비는 YoY +300억 증가 가정 유지

## 투자의견 Buy, 목표주가 12만원 유지

SK바이오팜에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 12만원 유지. 24년은 SK바이오팜의 영업이익 흑전의 원년이 될 것. 또한 SK바이오팜은 1) 24년 7월 풀라이프 테크놀로지스의 방사성의약품 FL-091을 도입하며 본격적인 방사성의약품 개발에 나서. 쇼티지 상태인 AC225의 공급 계약도 테라파워와의 계약을 통해 원만히 체결될 가능성 높아. 그리고 2) 24년 말 혹은 25년까지 기존 마케팅 인프라를 활용할 수 있는 구체적인 Second Product 도입 계획을 공개할 것. 돈 버는 캐쉬카우와 함께 신약 개발 기대감이 높아지는 시점.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	246	355	514	678	863
YoY(%)	-41.2	44.2	44.8	31.9	27.2
영업이익(십억원)	-131	-38	80	204	359
OP 마진(%)	-53.3	-10.7	15.6	30.1	41.6
순이익(십억원)	-139	-35	71	190	346
EPS(원)	-1,780	-420	845	2,258	4,103
YoY(%)	적전	적지	흑전	167.2	81.7
PER(배)	-40.5	-239.1	101.2	37.9	20.8
PCR(배)	-62.3	-659.5	80.1	34.7	20.3
PBR(배)	17.8	27.7	19.1	12.7	7.9
EV/EBITDA(배)	-46.5	-352.8	71.3	30.6	17.3
ROE(%)	-36.7	-11.0	20.9	40.3	46.7



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] SK 바이오팜 실적 추정(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	608	770	903	1,268	1,140	1,340	1,251	1,409		3,549	5,140	6,782
QoQ(%)	-3.2%	26.7%	17.3%	40.4%	-10.1%	17.5%	-6.7%	12.7%				
YoY(%)	47.7%	44.1%	1.7%	102.0%	87.5%	74.0%	38.4%	11.1%		44.2%	44.8%	32.0%
Xcopri 미국	539	634	757	777	909	1,052	1,121	1,188		2,707	4,270	5,764
QoQ(%)	8.2%	17.6%	19.4%	2.6%	17.0%	15.7%	6.5%	6.0%				
YoY(%)	70.0%	57.3%	59.7%	56.0%	68.6%	65.9%	48.0%	52.9%		60.0%	57.7%	35.0%
영업이익	-227	-189	-107	152	103	261	164	276		-370	804	2,036
OPM	-37.3%	-24.5%	-11.8%	12.0%	9.0%	19.5%	13.1%	19.6%		-10.4%	15.6%	30.0%
QoQ(%)		적지	적지	-242.1%	-32.2%	153.4%	-37.4%	68.8%				
YoY(%)					흑전	흑전	흑전	81.6%		-71.8%	-317%	153.4%
당기순이익	-24	-233	-184	78	97	246	139	232		-217	714	1,895
당기순이익률	-3.9%	-30.3%	-20.4%	6.2%	8.5%	18.4%	11.1%	17.8%		-6.1%	14.3%	27.9%
QoQ(%)		적지	적지	-142.4%	24.4%	153.6%	-43.7%	81.2%				
YoY(%)					흑전	흑전	흑전	221.8%		-84.4%	-438%	158.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SK 바이오팜 2Q24 비교(단위: 억원)

	2Q24	기존 추정	차이	컨센서스	차이	2Q23	YoY(%)	1Q24	QoQ(%)
매출액	1,340	1,112	228	1,167	173	770	74.0%	1,140	17.5%
영업이익	261	61	200	106	155	-189	-238.1%	103	153.4%
순이익	246	25	221	54	192	-233	-205.6%	97	153.6%
영업이익률	19.5%	5.5%		9.1%		-24.5%		9.0%	
순이익률	18.4%	2.2%		4.6%		-30.3%		8.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

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

	3Q24F				2024F					
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	1,251	1,251	-1	1,261	-11	5,140	4,820	320	4,946	194
영업이익	164	164	-1	163	1	804	512	292	582	222
순이익	139	127	12	69	70	714	394	339	458	275
영업이익률	13.1%	13.1%		12.9%		15.6%	10.6%		11.8%	
순이익률	11.1%	10.2%		5.5%		14.3%	8.2%		9.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A(일부 중복 질문은 재구성)

Q1. 2Q 호실적에 환율효과나 예상외의 마일스톤 영향이 큰 것 같은데 보다 구체적인 설명이 가능한지 그리고 향후 지속 가능한 매출인지?

A. 구체적인 공개 어려움. 다만 동 분기 로열티는 예상보다 컸고 진행매출도 On-Track. 비공개한 마일스톤은 22544 기술이전 Upfront 41억 포함하면 100억 넘는 정도. 호실적의 배경은 파트너십 수익도 있지만 Xcopri 미국 매출이 급증한 영향

Q2. 경쟁사 영업 강화에 하반기 대응할 것이라고 했는데 어떤 의미인지?

A. UCB가 브리비엑트의营业을 강화 중이라는 얘기 있음. 동사는 NBRx 꾸준히 증가하고 있으나 KOL, Epilepsy Center, 장기요양 센터등 대상 영업 인력 소폭 강화하며 대응할 것.

Q3. 가이던스 상향 가능성 있는지?

A. 기존에 제시한 Xcopri 미국 매출 300-320m\$은 큰 변동은 없으며 현 시점에서는 밴드 상단 전망. 기타 매출은 연초에 제시한 가이던스 700억 초과할 것.

Q4. AC225 공급이 부족한 것으로 알고 있는데 공급 계약만 되면 수급에 문제 없는지?

A. 그룹이 보유한 테라 파워사향 한국 포함 아시아 4개국 우선협상권을 바탕으로 공급 계약 진행 중이며 순조로울 것. 다만 공급을 안정화하기 위해 복수의 파트너사와 논의 중.

Q5. SK그룹 재편 과정에서 바이오 부문 영향 받을 가능성은?

A. 바이오 부문 구조조정 가능성 없는 것으로 알려지고 있음. 또한 (주)SK의 블록딜 가능성도 낮을 것으로 기대

Q6. 인도 제약사가 미국에서 Xcopri 제네릭 소송을 시작한 것으로 알고 있는데 관련 업데이트는?

A. Xcopri의 물질 특허는 32년 10월. 기존에 비해 5년 추가. 이는 제형 특허가 아닌 물질 특허이며 당사 법률 팀에서는 특허 방어에 상당히 자신 있음

Q7. 기타 매출이 실적에 큰 영향을 미치는데 어떻게 전망하는지?

A. Xcopri 미국 매출을 제외하면 기타 매출은 전망하기 쉽지 않아. 3Q에는 소액만 예상되며 4Q에는 확실하지는 않지만 어느 정도 규모가 있음. 다만 자체적으로 추정이 어려운 부분.

Q8. 하반기 마케팅 강화 얘기했는데 마케팅 비용 증가로 이어지지는 않는지?

A. 전문적인 인력이나 절대적인 규모는 적기 때문에 비용에 큰 영향은 없을 것.

Q9. Xcopri 매출이 증가했음에도 2Q에 QoQ로 절대적인 매출원가가 줄어든 이유는 무엇인지?

A. 2Q에는 원가율이 높은 DP/API 매출이 1Q보다 적게 반영된 영향.

## [SK바이오팜 326030]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	246	355	514	678	863
매출원가	38	34	43	64	78
매출총이익	208	321	471	614	785
매출총이익률 (%)	84.7	90.4	91.6	90.5	91.0
판매비와관리비	339	358	391	410	426
영업이익	-131	-38	80	204	359
영업이익률 (%)	-53.2	-10.6	15.6	30.0	41.6
EBITDA	-118	-22	94	217	371
EBITDA Margin (%)	-48.0	-6.3	18.3	31.9	43.0
영업외손익	-11	-6	-9	-13	-13
관계기업손익	-10	1	-10	-18	-26
금융수익	35	35	34	38	47
금융비용	-36	-35	-27	-27	-27
기타	0	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	-142	-44	71	190	346
법인세비용	-3	-8	0	0	0
계속사업순이익	-139	-35	71	190	346
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-35	71	190	346
당기순이익률 (%)	-56.6	-10.0	13.9	28.0	40.1
비지배자분순이익	0	-2	5	13	24
지배자분순이익	-139	-33	66	177	321
지배순이익률 (%)	-56.6	-9.3	12.9	26.1	37.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	1	1	1	1
포괄순이익	-128	-35	72	191	346
비지배자분포괄이익	0	-2	4	11	19
지배자분포괄이익	-128	-33	68	180	327

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	11	134	286
당기순이익	-139	-35	71	190	346
비현금항목의 가감	49	21	21	25	24
감가상각비	8	9	10	10	10
외환손익	6	8	-9	-9	-9
자본법평가손익	10	-1	10	18	26
기타	25	4	11	7	-3
자산부채의 증감	-66	-76	-82	-85	-97
기타현금흐름	-4	-4	0	4	13
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	-13	99	246
기초 현금	226	104	240	226	326
기말 현금	104	240	226	326	572
NOPLAT	-128	-30	80	204	359
FCF	-186	-93	2	121	264

자료: SK 바이오팜, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	488	489	567	765	1,122
현금및현금성자산	104	240	226	326	572
매출채권 및 기타채권	66	114	163	214	272
재고자산	91	103	148	196	249
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	802	1,003	1,368
유동부채	163	242	246	247	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	409
지배자분	317	284	350	527	848
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	-828	-862	-795	-619	-297
기타자본변동	8	8	8	8	8
비지배자분	0	37	46	69	111
자본총계	317	321	396	596	959
총차입금	156	178	181	181	181

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,780	-420	845	2,258	4,103
PER	-40.5	-239.1	101.2	37.9	20.8
BPS	4,042	3,622	4,468	6,725	10,828
PBR	17.8	27.7	19.1	12.7	7.9
EBITDAPS	-1,508	-284	1,199	2,766	4,740
EV/EBITDA	-46.5	-352.8	71.3	30.6	17.3
SPS	3,144	4,532	6,563	8,660	11,016
PSR	22.9	22.2	13.0	9.9	7.8
CFPS	-2,373	-1,187	20	1,548	3,368
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	44.8	31.9	27.2
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	153.4	76.1
순이익 증가율	적전	적지	흑전	167.2	81.7
수익성					
ROIC	-265.4	-30.8	44.4	74.3	95.7
ROA	-21.3	-4.7	8.7	19.6	27.1
ROE	-36.7	-11.0	20.9	40.3	46.7
안정성					
부채비율	109.8	125.3	102.6	68.4	42.6
순차입금비율	23.5	24.6	22.6	18.0	13.2
이자보상배율	-35.3	-4.5	9.6	24.2	42.6

## 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
2021.08.11	매수	140,000	(23.11)	(10.36)	2023.10.13	매수	120,000	(30.46)	(20.42)
2021.11.12	매수	140,000	(27.85)	(10.36)	2023.11.10	매수	120,000	(27.30)	(13.42)
2022.02.09	매수	110,000	(21.14)	(15.36)	2024.01.30	매수	120,000	(27.17)	(13.42)
2022.05.13	매수	110,000	(24.57)	(15.36)	2024.05.09	매수	120,000	(31.18)	(25.17)
2022.08.16	매수	110,000	(42.80)	(29.09)	2024.08.09	매수	120,000		
2022.11.11	매수	90,000	(19.07)	(13.78)					
2023.02.10	매수	90,000	(22.79)	(13.78)					
2023.05.11	매수	90,000	(22.79)	(13.78)					
2023.07.17	매수	90,000	(2.52)	10.78					
2023.08.11	매수	120,000	(22.72)	(20.42)					
2023.08.18	매수	120,000	(28.36)	(20.42)					

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 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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 투자가 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