



Buy(Maintain)

목표주가: 114,000원

주가(1/29): 93,900원

시가총액: 73,536억 원

제약바이오 Analyst 허헤민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/29)	2,500.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	103,900 원	59,000원
등락률	-9.6%	59.2%
수익률	절대	상대
1M	-6.5%	-0.7%
6M	14.9%	19.9%
1Y	23.2%	22.4%

Company Data

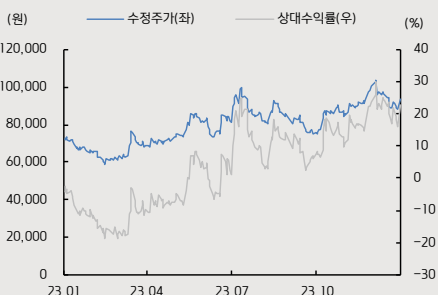
발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	136천주
외국인 지분율	8.3%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	3,730원
주요 주주	SK 외 5 인
	64.0%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	418.6	246.2	354.9	486.9
영업이익	95.0	-131.1	-37.1	55.0
EBITDA	106.6	-118.1	-24.6	63.1
세전이익	71.3	-142.5	-42.4	31.5
순이익	64.8	-139.4	-36.2	26.8
지배주주지분순이익	64.8	-139.4	-36.2	26.8
EPS(원)	828	-1,780	-463	342
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	117.4	-	-	257.5
PBR(배)	17.14	17.84	26.92	20.84
EV/EBITDA(배)	68.4	-	-	107.0
영업이익률(%)	22.7	-	-	11.3
ROE(%)	15.8	-	-	8.6
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

2024년 직판 결실의 시작



4분기는 세노바메이트 아시아 임상 가속화, 로열티 유입 등의 기타 매출이 급증하며 시장 기대치를 큰 폭 상회하는 실적을 기록하였고, 주가 또한 +6.7% 상승 마감 하였습니다. 올해 엑스코프리 미국향 매출액은 가격 인상(+6%) 및 입지 강화 등에 힘입어 전년대비 50% 상승한 4,000억원 이상이 될 것으로 기대합니다. 영업이익 흑자전환 기조는 올해에도 이어질 것으로 전망됩니다.

>>> 4분기 용역 매출 증가로 큰 폭 상회

4분기 매출액은 1,268억원(YoY +102%, QoQ +40%), 영업이익 152억원(YoY 흑전, QoQ 흑전)으로 시장 컨센서스 매출액 1,091억원, 영업이익 20억원을 큰 폭 상회하였다.

엑스코프리 미국향 매출액은 약가 인상을 앞둔 도매상 재고 축적관리 등으로 4Q23 777억원(YoY +56%, QoQ +3%) 성장에 그쳤다. 다만, 엑스코프리 아시아 지역 임상 환자 모집으로 용역 매출 급증(+100억원), 로열티, 세노바메이트 관련 마일스톤 수익, 비용 통제 등으로 분기 영업이익 흑자전환을 기록하였다. 전분기 대비 엑스코프리 미국 매출 성장율이 높지 않았던 점을 감안하면, 영업 이익 흑자전환에 사실상 용역 매출 증가 영향이 컸던 것이다.

>>> '24년 오가닉 성장으로 턴어라운드 이어진다

'24년 매출액 4,869억원(YoY +37%), 영업이익 550억원(YoY 흑전, OPM +11%)이 전망된다. 올해 엑스코프리 미국향 매출액 4,063억원(YoY +50%), 1Q24에는 867억원(YoY +61%, QoQ +12%)이 전망된다. 미국 북극 한파로 1월 처방 둔화가 전망되나, 이는 다시 2~3월 회복 및 4Q23 도매상 조절 물량 또한 1Q24 수요로 반영되고 약가 또한 인상(+6%) 영향이 있을 것으로 보인다. 엑스코프리 미국 매출 성장세가 이어지고, 1Q24에도 동아ST로부터 국내외 30개국 라이선싱 계약금 50억원 등 기타 매출 유입으로 이익 흑자전환 기조 이어질 것으로 예상된다.

경쟁사 제논의 뇌전증 신약 후보물질 잠재 경쟁 심화 우려가 있으나, 단기 영향을 미치기에는 제한적일 것으로 판단된다. 제논의 뇌전증 치료제 경쟁 후보물질 XEN1101(3상 중)의 뇌전증 환자 325명 대상 2b상에서 발작 33~53% 감소한 바 있다(엑스코프리 발작 빈도 약 55%). XEN1101은 최근에 우울증에서 통계적 유의성에 도달하지 못하였으나 임상적으로 의미 있음을 확인 한 바 있어 적응증 확장을 시도하고 있다. 올해 하반기 국소 뇌전증에 대한 X-TOLE2 임상 환자 등록 완료 목표로 하며, '25년말 탑라인 확인할 수 있을 것으로 보인다. 중독성 의존 확인에 2년이 소요되는 점 등을 감안하면 '28년 출시로 동사에 미치는 중단기 영향은 제한적일 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 11.4만원 소폭 상향

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	60.8	77	90.3	126.8	40%	102%	103	23%	109.1	16%
영업이익	-22.7	-18.9	-10.7	15.2	흑전	흑전	1.4	N.A	2.0	N.A
영업이익률	N.A	N.A	N.A	N.A			N.A			
당기순이익	-2.4	-23.3	-18.4	7.8	흑전	흑전	-9	N.A	-2.6	N.A
당기순이익률	N.A	N.A	N.A	N.A			N.A			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2024E
Xcopri	54	68.5	76.9	83.0	282.4	88.8	104.8	113.3	125.0	431.9
YoY	57%	55%	34%	45%	46%	65%	53%	47%	51%	53%
기타 마일스톤	6.8	8.5	13.4	43.8	72.5	13.3	7.2	14.4	20.1	55.0
YoY	1%	-10%	-57%	681%	36%	95%	-15%	7%	-54%	-24%
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	354.9	102.1	112.0	127.7	145.1	486.9
yoy	48%	44%	2%	102%	44%	68%	45%	41%	14%	37%
매출원가	3.9	9.4	6.8	14	34.1	8.7	12.5	10.9	18.2	50.2
원가율	6%	12%	8%	11%	10%	8%	11%	9%	13%	10%
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	320.8	93.5	99.5	116.8	126.9	436.7
총이익율	94%	88%	92%	89%	90%	92%	89%	91%	87%	90%
판관비	79.5	86.6	94.3	97.6	358	89.5	92.2	100.6	99.4	381.7
판관비율	131%	112%	104%	77%	101%	88%	82%	79%	68%	78%
영업이익	-22.7	-18.9	-10.7	15.2	-37.1	4	7.3	16.1	27.6	55.0
yoy	적전	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	82%	흑전
opm	-	-	-	12%	-	4%	7%	13%	19%	11%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(십 억원)

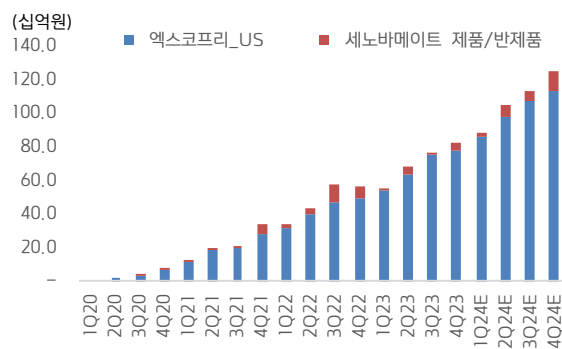
구 분	2023	2024E	2025E	2033E
EBIT	(37)	55	109		688
YoY	흑전	(2)	1		0
OPM	-10%	11%	19%		40%
Tax	-9	13	26		165
NOPLAT	-28	42	83		523
+ Depreciation	8	10	10		12
- CAPEX	-	-	-		-
- Changes in working capital	35	18	8		5
FCF	(55)	33	85	530

가치

NPV	1,897
PV of Terminal	7,002
합산가치(십억원)	8,898
목표주가(원)	114,000
유통 주식 수	78,313

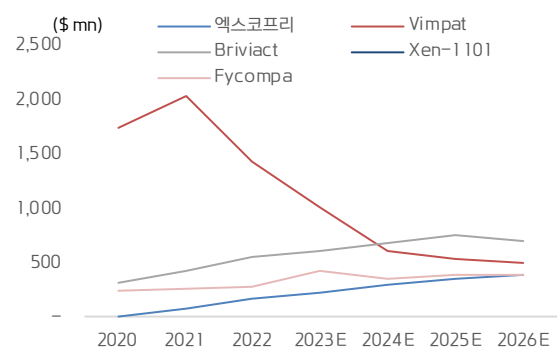
주: WACC 기존 8%→7.6%, 세율 27%→24% 변경, 영구성장을 1%, 환율 1,300원 가정.
 자료: 키움증권 리서치센터

엑스코프리 매출 성장 추이



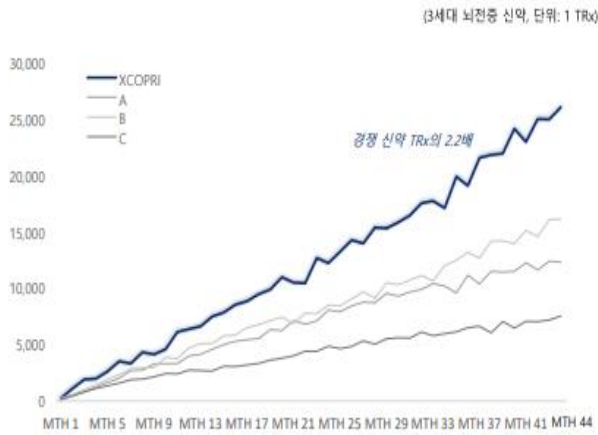
자료: 키움증권 리서치센터

주요 경쟁사 매출 전망



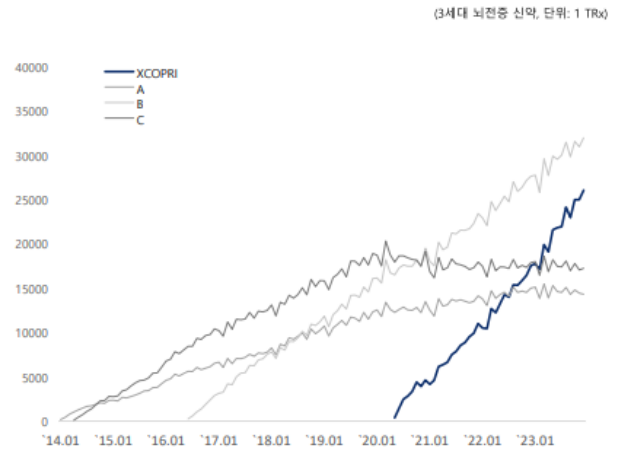
자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

경쟁 신약 대비 출시 후 TRx



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

프로젝트	적용증	Research	IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	시판허가
상업화 완료 파이프라인	뇌전증 - POS							
	뇌전증 - POS (Asia Expansion)						Phase 3	
	뇌전증 - PGTC Seizures						Phase 3	
	Solriamfetol (L/O to Axsome)							
차세대 파이프라인	Carisbamate	레녹스-가스토 증후군 (희귀 소아 뇌전증)						Phase 3
	SKL24741	뇌전증						
	SKL27969	표적 항암제 (PRMT-5 선택적 억제)						Phase 1/2
	Relenopride	희귀 신경계 질환						
	SKL13865	집중력 장애						
	SKL20540	조현병						
	SKL-PSY	조울증						

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	418.6	246.2	354.9	486.9	572.6
매출원가	22.3	37.8	34.1	50.2	66.2
매출총이익	396.3	208.4	320.8	436.7	506.4
판관비	301.4	339.5	358.0	381.7	397.8
영업이익	95.0	-131.1	-37.1	55.0	108.6
EBITDA	106.6	-118.1	-24.6	63.1	113.9
영업외손익	-23.7	-11.4	-5.3	-23.5	-21.3
이자수익	2.3	6.8	6.8	7.8	10.0
이자비용	0.9	3.7	4.9	4.9	4.9
외환관련이익	16.0	26.6	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	4.0	17.8	6.0	6.0	6.0
종속 및 관계기업손익	-34.5	-10.4	6.5	-13.5	-13.5
기타	-2.6	-12.9	-17.7	-16.9	-16.9
법인세차감전이익	71.3	-142.5	-42.4	31.5	87.3
법인세비용	6.4	-3.0	-6.2	4.7	15.7
계속사업순손익	64.8	-139.4	-36.2	26.8	71.6
당기순이익	64.8	-139.4	-36.2	26.8	71.6
지배주주순이익	64.8	-139.4	-36.2	26.8	71.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1,510.1	-41.2	44.2	37.2	17.6
영업이익 증감율	흑전	-238.0	-71.7	-248.2	97.5
EBITDA 증감율	흑전	-210.8	-79.2	-356.5	80.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-315.1	-74.0	-174.0	167.2
EPS 증감율	흑전	적전	적지	흑전	167.6
매출총이익율(%)	94.7	84.6	90.4	89.7	88.4
영업이익율(%)	22.7	-53.2	-10.5	11.3	19.0
EBITDA Margin(%)	25.5	-48.0	-6.9	13.0	19.9
지배주주순이익율(%)	15.5	-56.6	-10.2	5.5	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-92.9	-159.9	-50.9	43.8	96.4
당기순이익	64.8	-139.4	-36.2	26.8	71.6
비현금항목의 가감	-84.2	48.8	11.9	37.4	43.3
유형자산감가상각비	7.3	7.9	7.4	4.5	2.7
무형자산감가상각비	4.3	5.1	5.2	3.6	2.5
지분법평가손익	-133.1	-19.4	-38.0	-18.0	-18.0
기타	37.3	55.2	37.3	47.3	56.1
영업활동자산부채증감	-69.7	-65.7	-34.7	-18.5	-7.9
매출채권및기타채권의감소	-38.2	-12.4	-22.3	-8.6	-17.2
재고자산의감소	-29.5	-38.7	2.2	-8.6	11.5
매입채무및기타채무의증가	0.6	7.0	-14.6	-1.2	-2.2
기타	-2.6	-21.6	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-3.8	-3.6	8.1	-1.9	-10.6
투자활동 현금흐름	259.0	-95.7	46.5	10.2	10.2
유형자산의 취득	-4.3	-4.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	-1.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-184.7	-7.3	-0.3	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	220.2	-93.0	36.3	0.0	0.0
기타	229.5	10.5	10.5	10.5	10.5
재무활동 현금흐름	-4.6	134.9	43.2	-6.8	-6.8
차입금의 증가(감소)	0.0	141.8	50.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.6	-6.9	-6.8	-6.8	-6.8
기타현금흐름	5.1	-1.1	-1.3	-1.3	-1.3
현금 및 현금성자산의 순증가	166.6	-121.9	37.5	45.9	98.5
기초현금 및 현금성자산	59.3	225.9	104.1	141.5	187.4
기말현금 및 현금성자산	225.9	104.1	141.5	187.4	285.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	471.2	487.9	509.2	572.4	676.6
현금 및 현금성자산	225.9	104.1	141.5	187.4	286.0
단기금융자산	108.4	201.4	165.1	165.1	165.1
매출채권 및 기타채권	57.4	66.5	88.7	97.4	114.5
재고자산	51.9	90.9	88.7	97.4	85.9
기타유동자산	27.6	25.0	25.2	25.1	25.1
비유동자산	172.4	176.3	166.0	140.2	117.2
투자자산	107.7	100.0	102.3	84.6	66.8
유형자산	22.9	20.3	12.9	8.4	5.7
무형자산	18.9	17.2	12.0	8.4	5.9
기타비유동자산	22.9	38.8	38.8	38.8	38.8
자산총계	643.7	664.2	675.2	712.6	793.8
유동부채	148.3	163.1	148.4	147.3	145.1
매입채무 및 기타채무	85.2	80.3	65.7	64.5	62.3
단기금융부채	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
기타유동부채	57.6	77.2	77.1	77.2	77.2
비유동부채	51.2	184.6	234.6	234.6	234.6
장기금융부채	10.3	150.3	200.3	200.3	200.3
기타비유동부채	40.9	34.3	34.3	34.3	34.3
부채총계	199.5	347.7	383.1	381.9	379.7
지배지분	444.2	316.6	292.1	330.7	414.1
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
기타자본	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	1.6	12.4	24.2	36.0	47.8
이익잉여금	-689.1	-827.6	-863.8	-837.0	-765.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	444.2	316.6	292.1	330.7	414.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	828	-1,780	-463	342	915
BPS	5,672	4,042	3,730	4,223	5,288
CFPS	-247	-1,157	-310	819	1,468
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	117.4	-40.5	-217.0	257.5	96.2
PER(최고)	196.2	-55.4	-222.6		
PER(최저)	110.4	-28.6	-124.5		
PBR	17.14	17.84	26.92	20.84	16.64
PBR(최고)	28.65	24.42	27.61		
PBR(최저)	16.11	12.59	15.44		
PSR	18.18	22.94	22.16	14.16	12.04
PCFR	-393.4	-62.3	-323.7	107.5	60.0
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-316.1	107.0	58.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.3	-21.3	-5.4	3.9	9.5
ROE	15.8	-36.7	-11.9	8.6	19.2
ROIC	234.1	-249.2	-38.3	47.2	84.4
매출채권회전율	12.0	4.0	4.6	5.2	5.4
재고자산회전율	11.2	3.4	4.0	5.2	6.2
부채비율	44.9	109.8	131.1	115.5	91.7
순차입금비용	-71.7	-47.3	-34.5	-44.4	-59.2
이자보상배율	100.3	-35.3	-7.6	11.2	22.1
총차입금	15.7	155.9	205.9	205.9	205.9
순차입금	-318.6	-149.6	-100.8	-146.7	-245.2
EBITDA	106.6	-118.1	-24.6	63.1	113.9
FCF	15.3	-197.6	-53.8	36.3	86.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 29일 현재 'SK바이오팜(326030)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

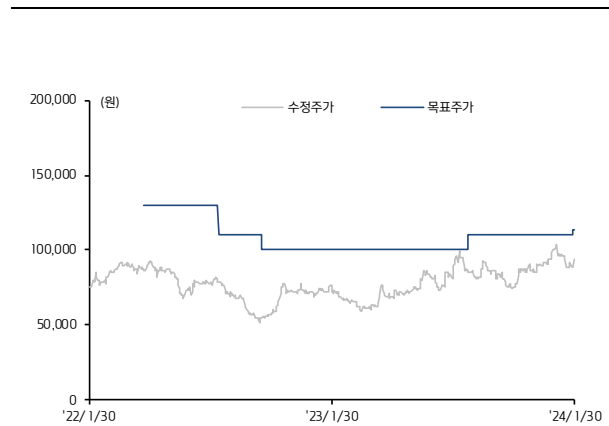
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK 바이오팜 (326030)	2022-04-22	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.17	-28.38
	2022-05-24	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-37.59	-28.38
	2022-08-12	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-40.15	-28.00
	2022-10-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.06	-22.40
	2023-01-25	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-32.12	-22.40
	2023-04-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.08	-0.30
	2023-08-23	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.74	-15.45
	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.76	-5.55
	2024-01-30	BUY(Maintain)	114,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

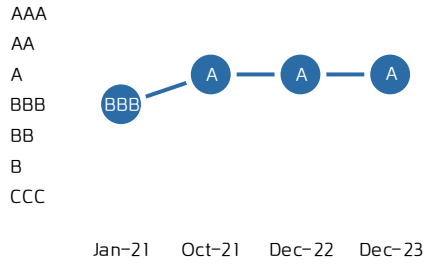
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

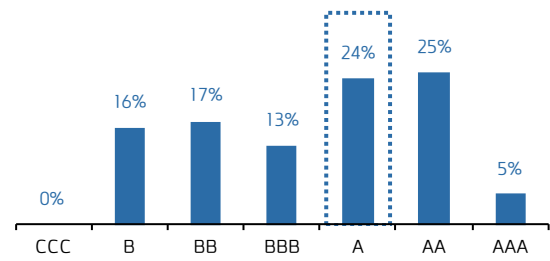
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.5	4.4		
환경	5.0	3.7	9.0%	▲2.2
유독 물질 배출과 폐기물	5.0	3.8	9.0%	▲2.2
사회	4.5	3.7	58.0%	▲0.8
제품 안전과 품질	4.7	4.3	27.0%	▲0.7
인력 자원 개발	5.1	3.1	18.0%	▲1.1
의료 서비스	3.4	3.2	13.0%	▲0.8
지배구조	7.2	4.8	33.0%	▲2.4
기업 지배구조	7.1	5.7		▲1.8
기업 활동	8.7	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
SK바이오팜	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	▲▲			
ELI LILLY AND COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	A	▼			
SINO BIOPHARMACEUTICAL LIMITED	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	A	▲			
JOHNSON & JOHNSON	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	A	◀▶			
CIPLA LIMITED	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ●	BBB	◀▶			
Asymchem Laboratories Tianjin Co Ltd	● ●	N/A	●	● ● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터