

SK바이오팜 326030

4Q23 Re. 흑자전환의 동력원은 용역비

4Q23 Review. 흑자전환의 동력원은 용역비

4Q23 SK바이오팜은 연결기준 매출액 1,268억원(+102.0% YoY), 영업이익 152억원(흑자전환, OPM 12.0%)를 달성하며 매출 및 영업이익 모두 당사 추정치 및 컨센서스(당사 추정치 매출 1,023억원, 영업이익 -36억원 & 컨센서스 1,091억원, 영업이익 20억원) 대비 상회하였다.

SK바이오팜의 매출은 크게 엑스코프리 US, API/DP, 용역비 3가지 부문으로 구분된다. 수익성이 좋은 엑스코프리 US 매출의 성장이 영업이익에 큰 영향을 미치며 용역 및 API/DP 매출은 일반적인 수준을 유지한다. 4Q23 엑스코프리 US 매출액은 777억원(+2.6% QoQ, +56.2% YoY)로 QoQ +20억원 성장하며 전분기 +19.2% QoQ 대비 성장이 둔화되었다.

4Q23 SK바이오팜의 호실적은 예상치 못한 용역비 438억원(+679.7% YoY, +225.4% QoQ)에 기인한다. 1) 중국 및 일본 지역 엑스코프리 입상이 예상보다 빠르게 진행되어 마일스톤 약 100억원이 집중되어 인식되었으며, 2) Proteovant의 미인식 매출, 3) 미공시 대상(현재 123억원 이상이 공시 대상) 엑스코프리 및 수노시 일회성 마일스톤으로 4Q23 용역비가 크게 증가하였다. API/DP 매출액은 53억원(-28.7% YoY)을 기록하였다.

성장 동력원은 여전히 US 엑스코프리, NEXT 가시화 시점

4Q23 SK바이오팜의 흑자전환을 이끌었던 용역비의 증가는 다수가 일회성의 성격을 띠기 때문에 향후 동사의 성장동력원은 여전히 US 엑스코프리 매출로 판단한다. 엑스코프리는 4Q23 성장세가 일부 둔화되었으나 이는 올해 약 6% 약가 인상에 따른 GTN(Gross to Net) 요인과 매년 4분기 시행되었던 과도한 도매상 재고 상상을 통제함에 기인하며 1분기 엑스코프리 매출은 다시 성장세를 회복할 것으로 전망한다.

2024년은 '25년 진행될 청소년(2-18세 pediatric) 및 전신발작(PGTC) 적응증 확대 및 Second product 도입의 가시화로 인한 기업 가치 상승이 기대된다. 이에 SK바이오팜 투자의견 매수, 목표주가 125,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	419	246	355	483	622
영업이익	95	-131	-37	53	167
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-10.4	10.9	26.9
세전이익	71	-142	-30	37	151
지배주주지분순이익	65	-139	-24	37	126
EPS(원)	828	-1,780	-306	468	1,613
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	244.9
ROE(%)	15.8	-36.7	-7.9	11.8	32.2
PER(배)	117.4	-40.5	-306.5	200.8	58.2
PBR(배)	17.1	17.8	25.1	22.3	16.1
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-382.8	93.3	38.1

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.01.30

매수(유지)

목표주가(유지)	125,000원
현재주가(01/29)	93,900원
상승여력	33.1%

Stock Data

KOSPI	2,500.7pt
시가총액(보통주)	7,354십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	137천주
60일 평균거래대금	12,465백만원
외국인 지분율	8.3%
52주 최고가	104,800원
52주 최저가	57,600원
주요주주	
SK(외 6인)	64.0%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.5	-0.7
3M	25.5	16.9
6M	14.9	19.1

주가차트

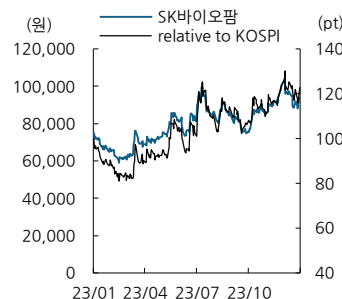


표1 4Q23 SK바이오팜 실적

(십억원)	4Q23P	당사추정치	차이	컨센서스	vs. 컨센서스	4Q22	YoY	3Q23	QoQ
매출액	126.8	102.3	23.9%	109.1	16.2%	62.8	102.0%	90.3	40.4%
영업이익	15.2	-3.6	흑자전환	2.0	662.1%	-44.6	흑자전환	-10.7	흑자전환
당기순이익	7.8	-7.1	흑자전환	-1.1	흑자전환	-43.9	흑자전환	-18.4	흑자전환
OPM	12.0%	적자		1.8%		적자		적자	
NPM	6.2%	적자		적자		적자		적자	

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 4Q23 엑스코프리 US 추정

	당사 추정치	실제값
매출액(십억원)	85.0	77.7
분기 TRx	75,504	76,058

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 당사 추정치는 Bloomberg에 기인하나 11월부터 Bloomberg TRx 제공하지 않음

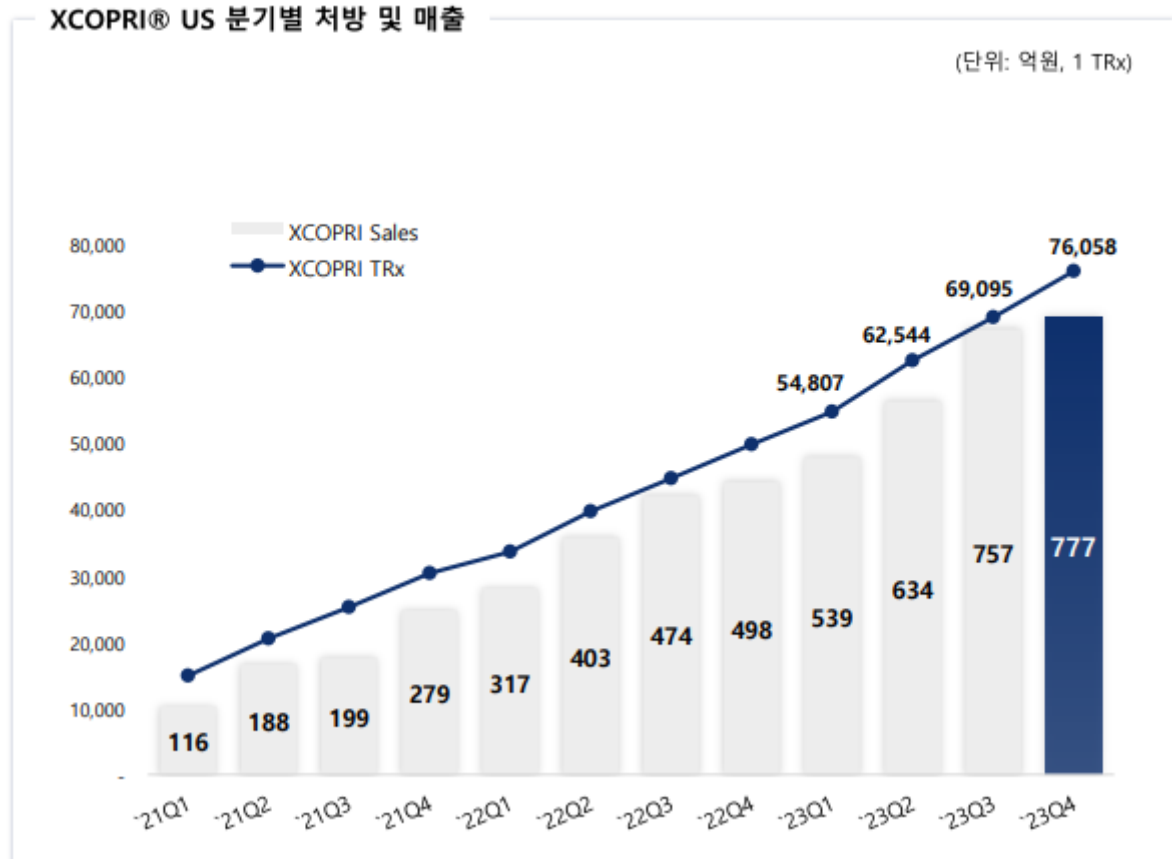
주: 이번분기부터 SK바이오팜에서 직접 공개한 분기 TRx는 IQVIA 수치가 포함되어 1Q23~3Q23 Bloomberg 기준보다 소폭 적게 나타는 경향성을 보임

표2 SK바이오팜 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	110.4	113.4	120.0	139.4	246.2	354.9	483.1
YoY	48%	44%	2%	102%	82%	47%	33%	10%	-41%	44%	36%
제품	54.0	68.5	76.9	83.0	92.8	101.0	104.9	123.7	193.0	282.3	422.4
Xcopri US	53.8	63.5	75.7	77.7	91.3	95.5	102.9	121.7	169.1	270.7	411.4
YoY	70%	58%	60%	56%	70%	50%	36%	57%	126%	60%	52%
API/DP	0.2	5.0	1.2	5.3	1.5	5.5	2.0	2.0	23.8	11.7	11.0
용역	6.8	8.5	13.5	43.8	17.5	12.5	15.1	15.7	53.2	72.6	60.8
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	101.9	101.3	110.5	128.8	208.4	320.8	442.5
GPM	94%	88%	92%	89%	92%	89%	92%	92%	85%	90%	92%
YoY	62%	49%	11%	116%	79%	50%	32%	14%	-47%	54%	38%
판매비 및 관리비	79.5	86.6	94.3	97.6	92.5	95.9	99.0	102.4	339.5	357.9	389.8
YoY	10%	1%	11%	1%	16%	11%	5%	5%	13%	5%	9%
영업이익	-22.7	-18.9	-10.7	15.2	9.4	5.4	11.5	26.4	-131.1	-37.1	52.7
YoY	적지	적지	적지	-134%	흑전	흑전	흑전	73%	적지	적지	흑전
당기순이익	-2.4	-23.3	-18.4	7.8	5.1	1.3	7.0	20.8	-139.4	-36.3	34.2
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	167%	적지	적지	흑전

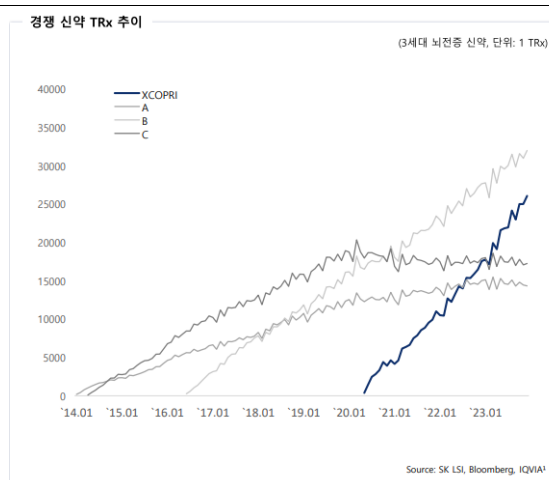
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 엑스코프리 US 분기별 처방 및 매출



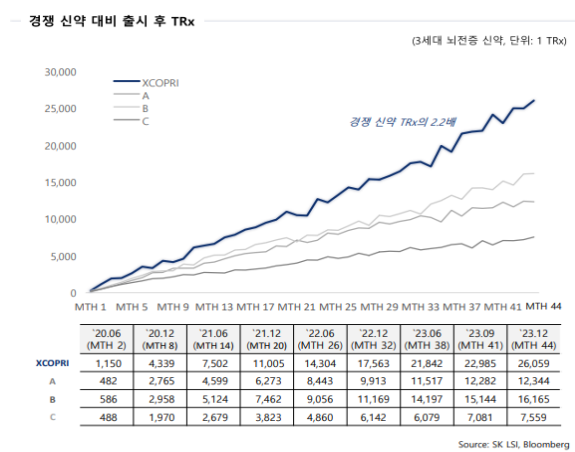
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림1 엑스코프리 US 처방 및 매출 현황



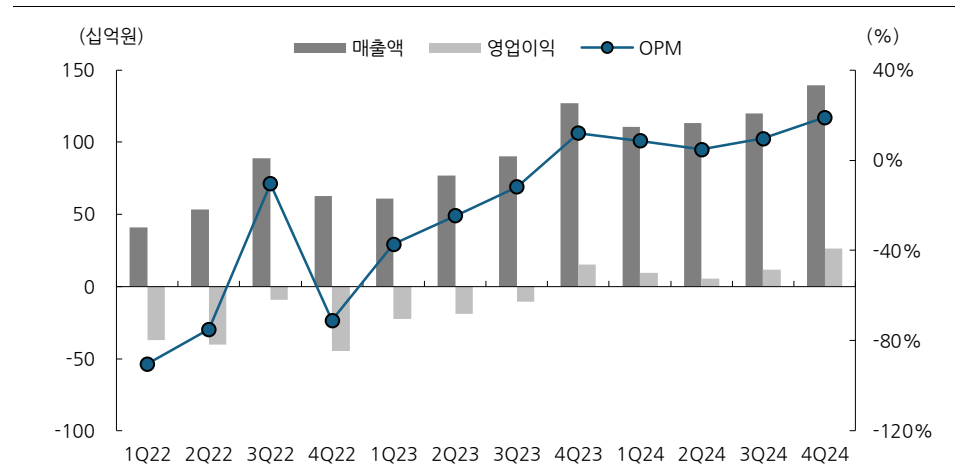
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림2 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



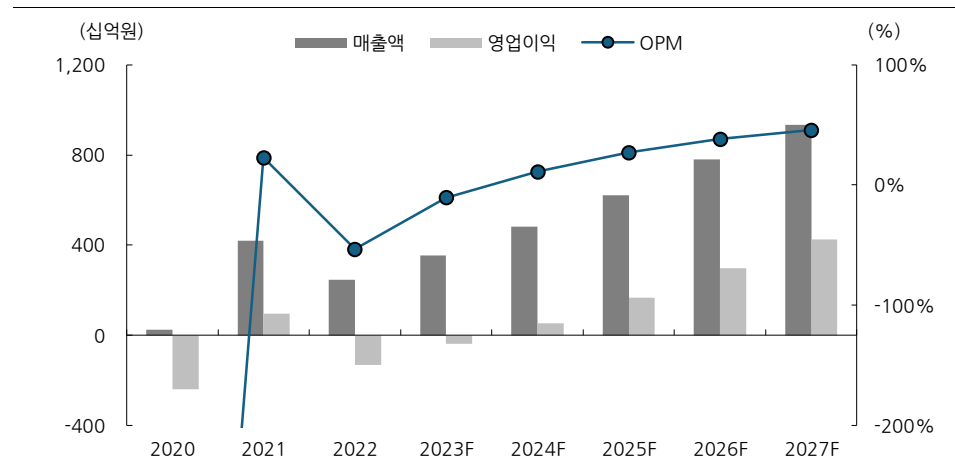
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망



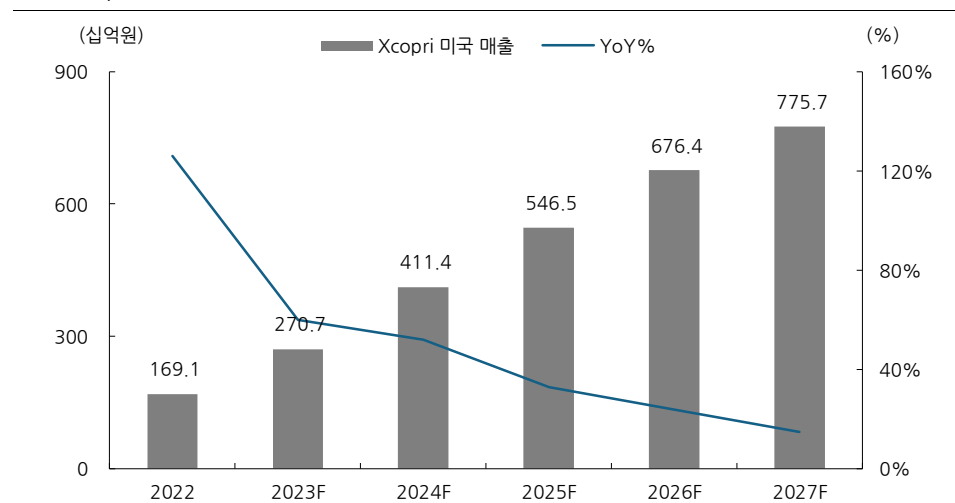
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 Xcopri 미국 매출 전망 및 추이



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표1 Cenobamate 글로벌 라이선스 딜 현황

지역	기업	Upfront(\$,엔)	총 계약금(\$,엔)	단계
유럽	Arvelle Therapeutics	100mn	530mn	출시
중국 및 중화권 지역	Ignis Therapeutics	20mn	35mn + 자본	P3
일본	Ono Pharmaceutical	50 억엔	531 억엔	P3
캐나다	Endo Ventures Limited	20mn	36.4mn	상업화 진행 중
이스라엘	Dexcel Ltd.	비공개	비공개	상업화 진행 중
라틴아메리카	Eurofarma Lab.	15mn	62mn	상업화 진행 중
MENA(중동)	Hikma MENA FZE	23mn + 3mn	23mn + 3mn (첫 출시년도부터 3년간은 로열티 제외)	상업화 진행 중
한국 및 동남아 지역	동아에스티			P3 완료, 상업화 진행 예정

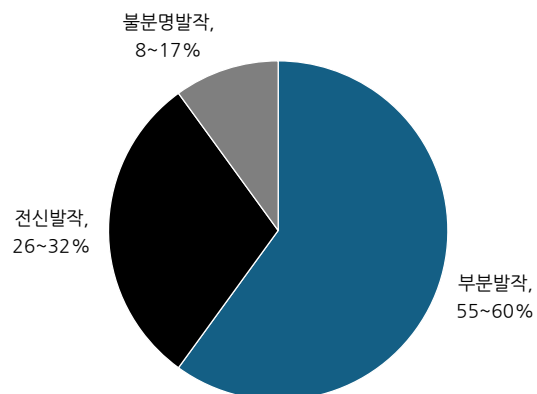
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림6 SK바이오팜 진행 임상 파이프라인

프로젝트	적응증	Research	IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	시판허가	글로벌 파트너
Cenobamate	뇌전증 - 부분 발작								ANGELINI
	뇌전증 - 부분 발작 (소아 환자 확대, 아시아 지역 확장)					Phase 3			ONO PHARMACEUTICAL CO., LTD.
	뇌전증 - PGTC (일차성 전신 경작-간대발작)					Phase 3			axsome
Solriamfetol (L/O to Axsome)	수면장애 (기면증 또는 수면무호흡증으로 인한 과도한 주간 졸림증)								(전세계, 아시아 제외)
Carisbamate	레녹스-가스트 증후군 (희귀 소아 뇌전증)					Phase 3			—
SKL24741	뇌전증								—
SKL27969	표적 항암제 (PRMT-5 선택적 억제)			Phase 1/2					—
Relenopride	희귀 신경계 질환								Kinist (전세계, 아시아 일부 제외)
SKL13865	집중력 장애								—
SKL20540	조현병								—
SKL-PSY	조울증								—

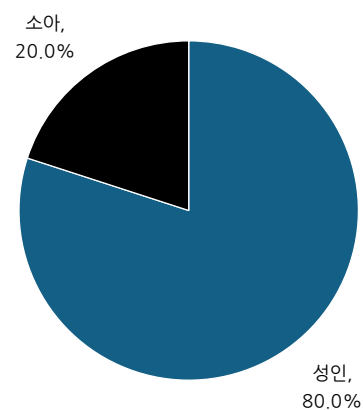
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림7 종류별 간질 발생 비율



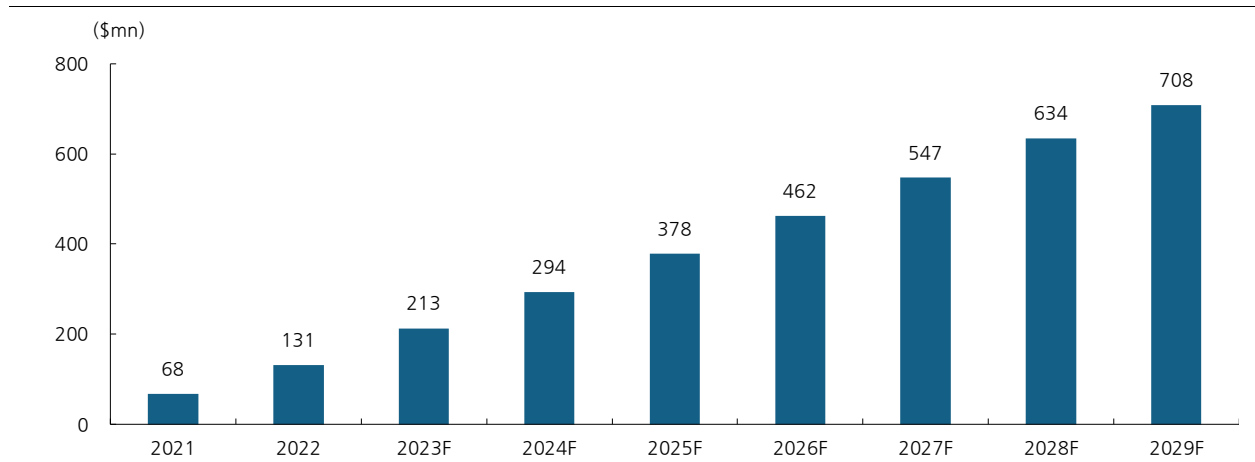
자료: The Treatment of Epilepsy(Shorvon et al.), DS투자증권 리서치센터

그림8 연령별 간질 발생 비율



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림9 엑스코프리 글로벌 매출 전망(\$mn)



자료: Global data, DS투자증권 리서치센터

표2 Cenobamate 글로벌 라이선스 딜 현황

지역	기업	Upfront(\$,엔)	총 계약금(\$,엔)	단계
유럽	Arvelle Therapeutics	100mn	530mn	출시
중국 및 중화권 지역	Ignis Therapeutics	20mn	35mn + 지분	P3
일본	Ono Pharmaceutical	50 억엔	531 억엔	P3
캐나다	Endo Ventures Limited	20mn	36.4mn	상업화 진행 중
이스라엘	Dexcel Ltd.	비공개	비공개	상업화 진행 중
라틴아메리카	Eurofarma Lab.	15mn	62mn	상업화 진행 중
MENA(중동)	Hikma MENA FZE	23mn + 3mn	23mn + 3mn (첫 출시년도부터 3년간은 로열티 제외)	상업화 진행 중
한국 및 동남아 지역	동아에스티			P3 완료, 상업화 진행 예정

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[SK 바이오팜 326030]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	471	488	547	608	770	매출액	419	246	355	483	622
현금 및 현금성자산	226	104	244	276	351	매출원가	22	38	34	41	45
매출채권 및 기타채권	57	66	124	136	175	매출총이익	396	208	321	443	577
재고자산	52	91	151	166	213	판매비 및 관리비	301	339	358	390	409
기타	136	226	28	29	30	영업이익	95	-131	-37	53	167
비유동자산	172	176	247	239	237	(EBITDA)	107	-118	-19	78	189
관계기업투자등	94	91	112	117	121	금융손익	13	12	6	0	0
유형자산	23	20	48	40	38	이자비용	1	4	6	0	0
무형자산	19	17	30	22	16	관계기업등 투자손익	-35	-10	7	-16	-16
자산총계	644	664	794	846	1,007	기타영업외손익	-3	-13	-5	0	0
유동부채	148	163	290	305	338	세전계속사업이익	71	-142	-30	37	151
매입채무 및 기타채무	85	80	86	95	122	계속사업법인세비용	6	-3	-6	3	33
단기금융부채	5	6	57	57	57	계속사업이익	65	-139	-23	34	118
기타유동부채	58	77	147	153	160	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	51	185	174	176	177	당기순이익	65	-139	-23	34	118
장기금융부채	10	150	125	125	125	지배주주	65	-139	-24	37	126
기타비유동부채	41	34	49	50	52	총포괄이익	72	-129	-23	34	118
부채총계	199	348	465	480	515	매출총이익률 (%)	94.7	84.7	90.4	91.6	92.8
지배주주지분	444	317	292	329	455	영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-10.4	10.9	26.9
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	25.5	-48.0	-5.4	16.1	30.3
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	15.5	-56.6	-6.6	7.1	19.0
이익잉여금	-689	-828	-852	-815	-689	ROA (%)	11.3	-21.3	-3.3	4.5	13.6
비지배주주지분(연결)	0	0	37	37	37	ROE (%)	15.8	-36.7	-7.9	11.8	32.2
자본총계	444	317	329	366	492	ROIC (%)	421.5	-179.4	-23.5	32.0	73.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-95	65	111	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-139	-23	34	118	P/E	117.4	-40.5	-306.5	200.8	58.2
비현금수익비용가감	-84	49	-1	45	47	P/B	17.1	17.8	25.1	22.3	16.1
유형자산감가상각비	7	8	11	17	15	P/S	18.2	22.9	20.7	15.2	11.8
무형자산상각비	4	5	7	8	6	EV/EBITDA	68.4	-46.5	-382.8	93.3	38.1
기타현금수익비용	-96	36	-38	52	57	P/CF	n/a	n/a	n/a	93.3	44.7
영업활동 자산부채변동	-70	-66	-68	-14	-54	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-38	-12	-52	-12	-39	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-29	-39	-62	-15	-47	매출액	1,510.2	-41.2	44.2	36.1	28.7
매입채무 증가(감소)	1	7	14	9	27	영업이익	흑전	적전	적지	흑전	217.4
기타자산 부채변동	-3	-22	31	5	5	세전이익	흑전	적전	적지	흑전	312.0
투자활동 현금	259	-96	219	-33	-36	당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	244.9
유형자산처분(취득)	-4	-5	-5	-10	-12	EPS	흑전	적전	적지	흑전	244.9
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	270	-86	195	-21	-21	부채비율	44.9	109.8	141.1	131.3	104.6
기타투자활동	-5	-4	29	-2	-2	유동비율	317.7	299.2	188.4	199.4	227.8
재무활동 현금	-5	135	17	0	0	순차입금/자기자본(x)	-71.8	-47.8	-19.3	-26.2	-34.8
차입금의 증가(감소)	-5	136	-4	0	0	영업이익/금융비용(x)	100.3	-35.3	-6.3	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	16	156	182	182	182
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-319	-151	-64	-96	-171
기타재무활동	0	-1	21	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	167	-122	140	32	75	EPS	828	-1,780	-306	468	1,613
기초현금	59	226	104	244	276	BPS	5,672	4,042	3,734	4,202	5,815
기말현금	226	104	244	276	351	SPS	5,346	3,144	4,532	6,169	7,939
NOPLAT	86	-95	-27	49	131	CFPS	-247	-1,157	-308	1,007	2,103
FCF	170	-252	127	32	75	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK바이오팜 (326030) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-18	담당자변경				150,000
2023-10-18	매수	125,000	-29.4	-16.9	100,000
2023-11-10	매수	125,000	-27.0	-16.9	50,000
2024-01-22	매수	125,000	-27.4	-24.9	0
2024-01-30	매수	125,000			22/02 22/06 22/10 23/02 23/06 23/10

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.