

SK바이오팜

326030

Jan 30, 2024

Buy

유지

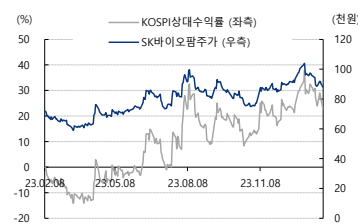
TP 120,000 원

유지

Company Data

현재가(01/29)	93,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	103,900 원
52 주 최저가(보통주)	59,000 원
KOSPI (01/26)	2,478.56p
KOSDAQ (01/26)	837.24p
자본금	392 억원
시가총액	68,916 억원
발행주식수(보통주)	7,831 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	16.5 만주
평균거래대금(60 일)	159 억원
외국인자분(보통주)	8.30%
주요주주	
SK 외 5 인	64.02%
국민연금공단	6.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.7	4.8	17.5
상대주가	-5.2	9.6	17.0



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

4Q23 Re. 계획대로 되고 있어(Q&A 포함)

4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 1,268억(QoQ +40.4%, YoY +102.0%), OP 152억(QoQ 흑전, YoY 흑전, OPM 12.0%) 기록. 11/10일 교보증권 추정치(1,130억/4억)이나 컨센서스(1,091억/20억)를 상회. 당사는 4Q23 영업이익 흑전을 예상한 바 있으며 기대치에 충족하는 실적을 기록한 것. 동 분기 특이사항은 1) 대규모 용역 매출(438억)을 기록하였으며 2) XCOPRI 미국 매출은 777억(QoQ +3%)로 QoQ 성장이 더뎠던 점. 용역 매출의 경우 아시아 임상 진행에 따라 100억 이상 매출이 인식되었으며 Angelini /Axsome로부터 로열티 매출도 각각 인식하며 동 분기 인식 분이 컸음. 미국 매출의 경우 연말 가격 인상을 앞두고 도매상 재고 관리하고 GTN 비율은 그대로 유지된 영향.

24년 실적 전망

2024년 매출 4,727억(YoY +33.2%), OP 521억(YoY 흑전, OPM 11.0%) 기록 전망. 11/10일 교보증권 추정치(4,778억/530억)에서 큰 변화 없으며 컨센서스(4,924억/526억)에도 사실상 부합할 것으로 전망. 당사는 이번 분기 실적발표를 통해 24년 Xcopri 미국 매출 가이던스 3.0~3.2억\$(참고로, 1,300원 환율 적용시 3,900~4,160억) 제시. 여기에 용역매출/기타 최소 700억 이상 추가될 것으로 전망. 교보증권의 주요 가정은 1) Xcopri 미국 매출은 4,008억, 2) 판관비 3,793억(YoY +216억) 등. 특히 실적 추정의 주요 변수는 판관비 증분. 기존 판관비는 YoY 소폭 증가하되 Life Science Labs 적자 온기 반성에 따른 적자분 고려 필요(23년 200억 → 24년E 400억)

투자의견 Buy, 목표주가 12만원 유지

SK바이오팜에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 12만원 유지. 24년은 SK바이오팜의 영업이익 흑전의 원년이 될 것. 또한 24년부터 세컨 프로덕트 도입 위해 다양한 성장 방안들이 제시 예정. 그리고 TPD, RPT, CGT 등 3가지 방향에서 New Modality를 확보하기 위한 구체적인 전략이 실현 가능성 높아. 드디어 새로운 성장 전략이 현실화되는 시점에 도래한 것.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	419	246	355	473	628
YoY(%)	1,510.2	-41.2	44.2	33.2	32.8
영업이익(십억원)	95	-131	-37	52	170
OP 마진(%)	22.7	-53.3	-10.4	11.0	27.1
순이익(십억원)	65	-139	-21	38	156
EPS(원)	828	-1,780	-271	488	1,988
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	307.5
PER(배)	117.4	-40.5	-370.3	180.4	44.3
PCR(배)	-393.4	-62.3	-323.9	77.3	29.3
PBR(배)	17.1	17.8	26.6	20.7	14.1
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-302.8	108.3	37.2
ROE(%)	15.8	-36.7	-6.9	12.2	37.9

SK 바이오팜 [326030]

4Q23 Re. 계획대로 되고 있어

[도표 1] SK 바이오팜 실적 추정(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023P	2024F	2025F
매출액	608	770	903	1,268	1,003	1,129	1,263	1,332		3,549	4,727	6,278
QoQ(%)	-3.2%	26.7%	17.3%	40.4%	-20.9%	12.6%	11.9%	5.5%				
YoY(%)	47.7%	44.1%	1.7%	102.0%	65.0%	46.6%	39.8%	5.0%		44.2%	33.2%	32.8%
Xcopri 미국	539	634	757	777	846	956	1,075	1,131		2,707	4,008	5,411
QoQ(%)	8.2%	17.6%	19.4%	2.6%	8.9%	13.0%	12.4%	5.2%				
YoY(%)	70.0%	57.3%	59.7%	56.0%	57.0%	50.8%	42.0%	45.6%		60.0%	48.1%	35.0%
영업이익	-227	-189	-107	152	68	78	176	199		-370	521	1,699
OPM	-37.3%	-24.5%	-11.8%	12.0%	6.8%	6.9%	13.9%	14.9%		-10.4%	11.0%	27.1%
QoQ(%)	-49.1%	-16.7%	-43.4%	-242.1%	-55.3%	14.7%	125.6%	13.1%				
YoY(%)	-38.9%	-52.8%	15.7%	-134.1%	-130.0%	-141.3%	-264.5%	30.9%		-71.8%	-241%	226.1%
당기순이익	-24	-233	-184	78	36	42	139	160		-217	377	1,555
당기순이익률	-3.9%	-30.3%	-20.4%	6.2%	3.6%	3.7%	11.0%	12.0%		-6.1%	8.0%	24.8%
QoQ(%)	-94.5%	870.8%	-21.0%	-142.4%	-53.8%	16.7%	231.0%	15.1%				
YoY(%)	-93.2%	-48.7%	23.0%	-117.8%	-250.0%	-118.0%	-175.5%	105.1%		-84.4%	-274%	312.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SK 바이오팜 4Q23 비교(단위: 억원)

	4Q23	기존 추정	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	1,268	1,130	138	1,091	177	628	102.0%	903	40.4%
영업이익	152	4	148	20	132	-446	-134.1%	-107	-242.1%
순이익	78	-16	94	-26	104	-439	-117.8%	-184	-142.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] SK 바이오팜 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	1Q24F				2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스
매출액	1,003	-		1,091	-88	4,727	4,778	-51	4,924
영업이익	68	-		59	9	521	530	-9	526
순이익	36	-		-4	40	377	450	-73	416

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A(일부 중복 질문은 재구성)

Q1. 4Q23에 반영된 세부적인 용역 매출 내역 공개 가능한지?

A. 세부적인 용역 매출 내역 공개 어려워. 다만 통상적으로 Cenobamate 아시아 임상 진행 매출이 연간 약 200억 (분기 50~70억) 정도 발생하고 있었으나 4Q23에는 임상 환자 모집 완료에 따라 분기 100억으로 증가한 것이 특징. 현재 관련 남은 용역 매출은 280억 남음. 24년 200~250억, 나머지 25년 발생 예정. 또한 Angelini(Cenobamate)/Axxsome(Solriamfetol) 관련 로열티 매출도 동분기 인식.

Q2. 판관비 관리 방향이나 세부 내역은?

A. 랩스 적자 분 축소 위해 노력하며 동사 R&D 효율화 및 인건비 증가 억제 등을 통해 비효율적인 판관비 낮추기 위해 노력 중

Q3. Xcopri 미국 매출 제외한 24년 DP/API/용역매출 전망은?

A. 24년 최소 700억 예상. 세부적으로 DP(200~250억)/진행매출 200억/로열티 150억/기타 마일스톤 계약 최소 100억. 참고로 이 중 DP 매출은 연간 변동성 큰 편. 22년 DP 매출 많았고 23년 DP 적었고 24년 다시 늘어날 것. 다만 DP 매출은 수익성 크지 않아서 장기적으로 축소 전망

Q4. 용역 매출 제외하고 BEP 달성 시점은 언제인지?

A. 거의 임박. 또한 기타 매출도 꾸준히 발생하기 때문에 이를 기본으로 감안시 이미 달성했다고 판단. 4Q23에도 재고 통제 안했다면 매출 증가했을 것.

Q5. 24년 Xcopri 가이던스는 24년 YoY +6% 약가 인상 고려시 보수적인 것으로 판단되기도 하는데?

A. 볼륨 성장 과정에서 성장률은 낮아질 수 있지만 29년 10억\$ 달성은 가능한 수준으로 성장 중.

Q7. 미국 영업에 북극 한파 영향 있는지?

A. 아직 심각한 영향은 없는 것으로 보고 있음.

Q8. 캐나다 승인 마일스톤은 얼마인지?

A. 의미 있는 마일스톤 없었음

Q9. 동아에스티와의 국내 판권 계약이 세일즈 로열티 구조가 아닌 이유는?

A. 동아에스티와의 계약금 50억은 1Q 인식 예정이며 최대 140억 수령 가능. 사실 수익성이 높은 지역은 캐나다 MENA 지역까지 대부분 출시 완료한 상황. 빔팻이 결국 철수했다는 점을 고려할 때 국내는 수익성이 높은 시장은 아냐. 국내 판매는 Social Value을 높이는 측면도 있어

Q10. 지금까지 반영한 랩스 관련 비용은?

A. 3Q23 2달 동안 80억, 4Q23 120억 이하 반영. 그리고 24년 연간 기준 3,000만\$ 이하 전망

Q11. Xcopri 유럽 적응증 확대 시점은 언제인지?

A. 유럽 지역 사업은 Angelini 전담. 올해 의미 있는 매출 성장 기대하지만 로열티 절대액이 크지는 않음. 추후 파악되는 대로 공개할 것.

Q12. 24년에도 1Q 낮고 2Q~4Q 높아지는 판관비 구조 그대로 유지되는지?

A. 분기별 판관비 변동성 줄이려고 노력. 물론 올해도 1Q에 2Q~4Q보다 판관비 적게 발생할 것. 다만 과거보다는 변동성 적을 것.

[SK바이오팜 326030]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	419	246	355	473	628
매출원가	22	38	34	41	60
매출총이익	396	208	321	431	568
매출총이익률 (%)	94.7	84.7	90.4	91.3	90.5
판매비와관리비	301	339	358	379	398
영업이익	95	-131	-37	52	170
영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-10.4	11.0	27.1
EBITDA	107	-118	-26	63	180
EBITDA Margin (%)	25.5	-48.0	-7.2	13.3	28.7
영업외손익	-24	-11	16	-14	-14
관계기업손익	-35	-10	13	-17	-19
금융수익	21	35	31	31	34
금융비용	-10	-36	-27	-28	-28
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	71	-142	-21	38	156
법인세비용	6	-3	0	0	0
계속사업순이익	65	-139	-21	38	156
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-21	38	156
당기순이익률 (%)	15.5	-56.6	-6.0	8.1	24.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	65	-139	-21	38	156
지배순이익률 (%)	15.5	-56.6	-6.0	8.1	24.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	12	12	12	12
포괄순이익	65	-128	-9	50	168
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	65	-128	-9	50	168

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-65	22	133
당기순이익	65	-139	-21	38	156
비현금항목의 가감	-84	49	4	33	33
감가상각비	7	8	8	8	8
외환손익	-5	6	-14	-14	-14
자본법평가손익	84	15	-13	17	19
기타	-170	21	23	23	20
자산부채의 증감	-70	-66	-50	-51	-59
기타현금흐름	-4	-4	2	1	4
투자활동 현금흐름	259	-96	-12	-12	-12
투자자산	49	4	4	4	4
유형자산	-4	-5	-9	-9	-9
기타	215	-95	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	-5	135	18	23	23
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	142	30	30	30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-7	-12	-7	-7
현금의 증감	167	-122	-41	26	135
기초 현금	59	226	104	63	89
기말 현금	226	104	63	89	224
NOPLAT	86	-128	-37	52	170
FCF	24	-186	-85	3	112

자료: SK 바이오팜, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	471	488	490	559	749
현금및현금성자산	226	104	63	89	224
매출채권 및 기타채권	57	66	97	104	112
재고자산	52	91	101	135	179
기타유동자산	136	226	229	231	233
비유동자산	172	176	185	194	204
유형자산	23	20	21	23	24
관계기업투자금	94	91	102	112	123
기타금융자산	14	9	9	9	9
기타비유동자산	42	56	53	50	48
자산총계	644	664	675	753	952
유동부채	148	163	168	179	193
매입채무 및 기타채무	85	80	91	102	116
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	5	6	0	0	0
기타유동부채	58	77	77	77	77
비유동부채	51	185	212	241	270
차입금	0	144	174	204	234
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	41	39	37	36
부채총계	199	348	380	419	463
지배자분	444	317	295	334	489
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	-689	-828	-849	-811	-655
기타자본변동	8	8	8	8	8
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	444	317	295	334	489
총차입금	16	156	178	206	235

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	828	-1,780	-271	488	1,988
PER	117.4	-40.5	-370.3	180.4	44.3
BPS	5,672	4,042	3,771	4,259	6,247
PBR	17.1	17.8	26.6	20.7	14.1
EBITDAPS	1,361	-1,508	-328	802	2,299
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-302.8	108.3	37.2
SPS	5,346	3,144	4,532	6,036	8,017
PSR	18.2	22.9	22.2	14.6	11.0
CFPS	307	-2,373	-1,079	35	1,428
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	1,510.2	-41.2	44.2	33.2	32.8
영업이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	226.1
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	307.5
수익성					
ROIC	285.2	-265.4	-49.1	50.2	124.9
ROA	11.3	-21.3	-3.2	5.4	18.3
ROE	15.8	-36.7	-6.9	12.2	37.9
안정성					
부채비율	44.9	109.8	128.6	125.7	94.6
순차입금비율	2.4	23.5	26.3	27.4	24.7
이자보상배율	100.3	-35.3	-8.6	10.4	29.7

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		
2022.02.09	매수	110,000	(21.14)	(15.36)					
2022.05.13	매수	110,000	(24.57)	(15.36)					
2022.08.16	매수	110,000	(42.80)	(29.09)					
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 2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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