

SK 바이오팜 (326030/KS)

3Q24 Review: 본격화된 영업 레버리지 효과

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 140,000 원(유지)

현재주가: 112,000 원

상승여력: 25.0%

3Q24 Review: 호실적 지속, 영업 레버리지 효과 확대

SK 바이오팜의 24년 3분기 매출액은 1,366억원(+51.2%YoY, +1.9%QoQ), 영업이익은 193억원(흑전 YoY, -25.7%QoQ, OPM 14.1%)으로 컨센서스 매출액 1,322억원과 컨센서스 영업이익 198억원에 부합하는 호실적을 시현했다.

미국 허리케인의 영향에도 불구하고 미국 엑스코프리 매출은 1,133억원(+49.8%YoY, +7.7%QoQ)을 기록하며 견조한 성장을 지속했으며, 로열티 용역 수익의 감소(102억원, -24.5%YoY, -57.2%QoQ)에도 미국 엑스코프리의 성장과 판관비 효율화(1,007억원, +6.9%YoY, +1.5%QoQ)로 영업 레버리지는 효과는 확대되었다.

미국 엑스코프리의 성장 지속, R&D 모멘텀 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 14만원 유지

세노바메이트의 아시아 임상이 완료됨에 따라 4분기에는 아시아 파트너사들의 NDA 신청에 따른 용역 수익의 증가가 기대되며, 해당 결과는 12월 6일~10일 미국 LA에서 개최되는 AES(American Epilepsy Society)에서 발표할 예정이다. 지속되고 있는 미국 엑스코프리 매출 성장 따라 미국 엑스코프리 매출은 연간 가이드런스(\$300M-\$320M) 상단을 달성할 가능성이 높다고 판단, SK 바이오팜의 24년 매출액은 5,394억원(+51.9%YoY), 영업이익은 860억원(흑전 YoY, OPM 15.9%)을 전망한다.

2nd Product는 빠르면 연내, 늦어도 내년 초 도입할 예정이며, 저분자화합물(항암/CNS), RPT(방사선 리간드 의약품), TPD(표적 단백질 분해) 초기 파이프라인의 업데이트도 내년 초 진행할 예정이다. 2nd Product 도입은 영업 레버리지 효과가 추가 확대될 수 있다는 점에서 초기 파이프라인의 업데이트는 동사의 미래 가치를 결정하는데 있어 핵심이 될 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. 동사는 자체 개발한 신약으로 미국 직판에 성공한 국내 최초의 기업으로 글로벌 빅파마로 성장 가능성이 높은 기업이라고 판단, 세노바메이트의 성장과 더불어 차세대 파이프라인 개발 모멘텀에 따른 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

발행주식수	7,831만주
시가총액	8,771십억원
주요주주	
SK(외6)	64.04%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(24/11/08)	112,000 원
KOSPI	2,561.15pt
52주 최고가	125,900 원
52주 최저가	75,700 원
60일 평균 거래대금	48 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	419	246	355	539	686	871
영업이익	십억원	95	-131	-38	86	174	348
순이익(지배주주)	십억원	65	-139	-33	76	152	319
EPS	원	828	-1,780	-420	975	1,939	4,069
PER	배	117.4	-40.5	-239.1	114.8	57.8	27.5
PBR	배	17.1	17.8	27.7	23.5	16.7	10.4
EV/EBITDA	배	68.4	-46.5	-352.8	83.1	44.5	22.3
ROE	%	15.8	-36.7	-11.0	23.2	33.8	46.5

실적 추정 변경 내용 (단위: 억원, %)						
구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	1,366	1,342	+1.8%	5,394	5,311	+1.6%
- Xcopri (미국)	1,133	1,052	+7.7%	4,350	4,369	-0.4%
- DP/API	131	51	+156.9%	301	185	+62.8%
- 용역	102	237	-57.0%	743	756	-1.7%
매출총이익	1,201	1,226	-2.0%	4,905	4,848	+1.2%
GPM (%)	87.9	91.4	-3.4%p	90.9%	91.3%	-0.4%p
영업이익	193	176	+9.7%	860	784	+9.6%
OPM (%)	14.1	13.1	+1.0%p	15.9%	14.8%	+1.2%p

자료: SK 바이오팜, SK 증권

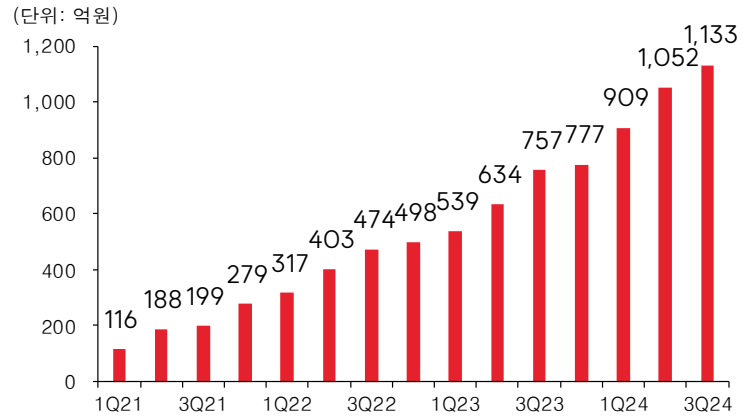
SK 바이오팜 분기별 실적 추정 (단위: 억원, %)										
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
매출액	608	770	903	1,268	1,140	1,340	1,366	1,548	3,549	5,394
YoY	47.8	44.1	1.70	101.9	87.5	74	51.2	22.1	44.2	52
- Xcopri (미국)	539	634	757	777	909	1,052	1,133	1,256	2,708	4,350
- DP/API	2	50	12	53	82	51	131	37	116	301
- 용역	68	85	134	438	149	237	102	255	726	743
매출총이익	568	676	835	1,128	1,020	1,253	1,201	1,431	3,207	4,905
GPM	93.4	87.8	92.5	89	89.5	93.5	87.9	92.4	90.4	90.9
영업이익	-227	-189	-107	148	103	261	193	304	-375	860
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	105.1	적지	흑전
OPM	-37.3	-24.5	-11.8	11.7	9	19.5	14.1	19.6	-10.6	15.9

자료: SK 바이오팜, SK 증권

경쟁 신약 및 엑스코프리 미국 내 가격					
약물명	데일리 용량	1팩 가격 (\$)	1팩/정(\$)	1일 기준(\$)	1달 기준(\$)
Briviact (Brivaracetam)	50mg x 2 회	1,523	60	50.8	1,523
	100mg x 2 회	1,523	60	50.8	1,523
Xcopri (Cenobamate)	12.5mg~25mg	123	25	4.1	123
	100mg~150mg	1,252	58	21.6	648
	150mg~200mg	1,252	58	21.6	648
	50mg/100mg/200mg (단일용량)	1,252	30	41.7	1,252

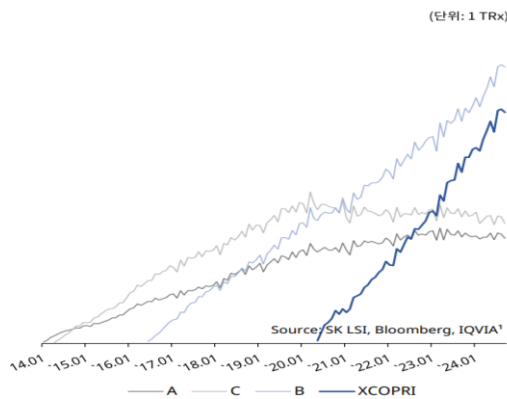
자료: drugs.com, fda label, SK 증권

미국 엑스코프리 분기별 매출액 현황



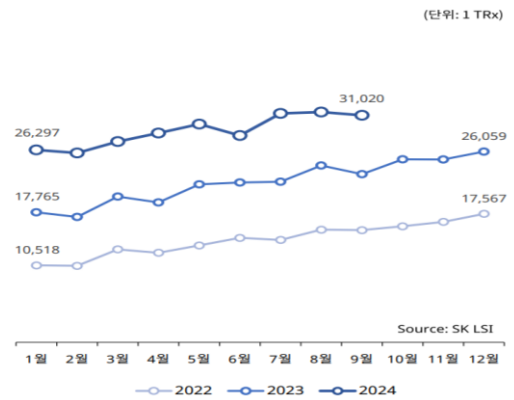
자료: SK 바이오팜, SK 증권

경쟁 신약 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

미국 엑스코프리 분기별 TRx 추이



자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 기술 이전 주요 내용

품목	계약 상대방	대상 지역	계약 체결일	계약금액	마일스톤	수취금액	진행단계
Cenobamate	Angelini Pharma	유럽	2019-02-13	\$100M	\$430M	\$210M	유럽 출시
	Ono Pharmaceutical	일본	2020-10-13	50 억엔	481억엔	50 억엔	임상 3 상
	Endo Ventures	캐나다	2021-12-23	\$20M	CAD21M	\$20M	캐나다 상업화
	Dexcel	이스라엘	2022-05-12	비공개	비공개	비공개	상업화 진행중
	Eurofarma Laboratorios	라틴아메리카	2022-07-14	\$62M	\$47M	\$15M	상업화 진행중
	Hikma MEN FZE	중동 및 북아프리카	2023-08-17	\$3M	\$0	\$3M	상업화 진행중
	Dong-A ST	한국 등 30 개국	2024-01-04	50 억원	140 억원	50 억원	개발중
Cenobamate/ Soliamfetol 외 다수	Ignis Therapeutics	중국, 홍콩, 대만, 마카오	2021-11-11	\$20M	\$15M	\$20M + 지분취득	임상 3 상
Soliamfetol	Aerial Biopharma (Jazz 권리인수)	아시아 12 개국 제외 전세계	2011-08-30	비공개	비공개	비공개	미국 및 유럽 출시
SKY-PSY	PKUCare Pharmaceutical R&D Center	중국, 홍콩, 대만	2013-01-12	비공개	비공개	비공개	임상 1 상 준비중

자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 파이프라인 현황

- 아시아 지역 확장 임상 완료(관련 임상 결과 12월 AES 발표), 파트너사의 NDA 제출 예상
- PGTC `25년 말 임상 결과 확보 목표, `25년 OS¹ 제형 NDA 제출 위한 FDA 협의 중, `25년초 Pipeline Update 예정

프로젝트	적응증	Research	IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	Approval
상업화 원료 파이프라인	뇌전증 - POS²							
	뇌전증 - POS (Asia Expansion³)					Phase 3		
	뇌전증 - POS (Pediatric Expansion)					Phase 3		
	뇌전증 - PGTC³ Seizures					Phase 3		
차세대 파이프라인	Solriamfetol (L/O to Axsome) 수면장애 (기면증/수면무호흡증으로 인한 과도한 주간 졸림증)							
	Carisbamate							
	SKL24741							
	SKL27969							
	Relenopride							
	SKL13865							
	SKL20540							
	SKL-PSY							

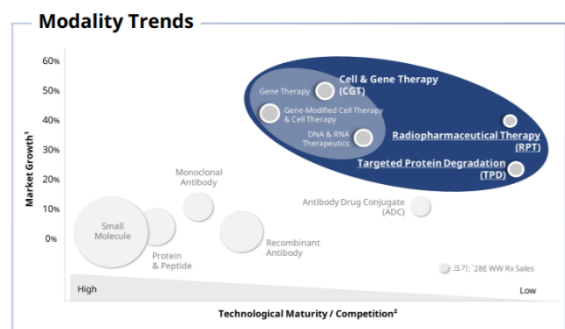
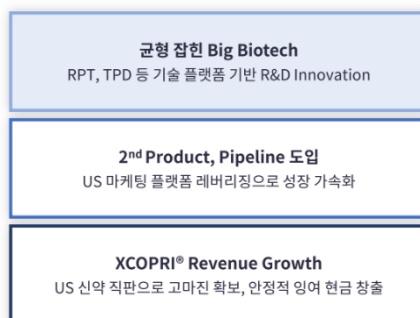
1) OS, Oral Suspension 경구 현탁액 2) POS, Partial Onset Seizures 부분 발작 3) PGTC, Primary Generalized Tonic-Clonic 일차성 전신 강직 간대 발작



자료: SK 바이오팜, SK 증권

SK 바이오팜 차세대 모달리티 개발 계획

- XCOPRI® 및 추가 Product의 잉여 현금흐름 기반, 신약 후보물질 지속 창출 R&D 플랫폼 보유 “Big Biotech”으로 성장
- RPT 사업 영역의 빠른 진행(L/I, AC-225 확보), 연내 추가 Update 예정



RPT

- SKL35501 In-Licensing (`24.07)
- Ac-225 공급 계약 (`24.08)
- RPT 중장기 전략 발표(`24.08)

TPD

- SK Life Science Labs 인수 (舊 ProteoVant, `23.08)
- 플랫폼 기술 구축 중

자료: SK 바이오팜, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	488	489	650	887	1,247
현금및현금성자산	104	240	388	585	904
매출채권 및 기타채권	66	114	139	164	189
재고자산	91	103	113	125	139
비유동자산	176	234	146	133	126
장기금융자산	9	14	17	21	25
유형자산	20	48	40	32	25
무형자산	17	27	22	17	14
자산총계	664	723	796	1,020	1,373
유동부채	163	242	295	376	444
단기금융부채	6	57	70	89	105
매입채무 및 기타채무	23	2	93	118	139
단기충당부채	46	75	91	116	137
비유동부채	185	161	99	108	116
장기금융부채	150	121	52	52	52
장기매입채무 및 기타채무	0	12	13	13	13
장기충당부채	3	3	4	5	6
부채총계	348	402	394	485	560
지배주주지분	317	284	374	526	844
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	-828	-862	-785	-633	-315
비지배주주지분	0	37	29	9	-31
자본총계	317	321	402	535	813
부채와자본총계	664	723	796	1,020	1,373

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-160	-94	96	178	307
당기순이익(손실)	-139	-35	65	133	278
비현금성항목등	49	21	41	45	75
유형자산감가상각비	8	9	11	9	7
무형자산상각비	5	6	6	4	3
기타	36	6	25	32	65
운전자본감소(증가)	-66	-76	4	34	21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-54	-15	-25	-25
재고자산의감소(증가)	-39	-14	-10	-12	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-21	34	26	21
기타	-8	-12	-30	-67	-136
법인세납부	-5	-8	-16	-34	-69
투자활동현금흐름	-96	225	81	-0	-3
금융자산의감소(증가)	-94	199	2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-2	-0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	4	30	81	1	-2
재무활동현금흐름	135	7	-63	19	16
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-61	19	16
장기금융부채의증가(감소)	136	-6	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	12	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-122	136	148	197	319
기초현금	226	104	240	388	585
기말현금	104	240	388	585	904
FCF	-165	-97	96	178	307

자료 : SK바이오팜, SK증권 추정

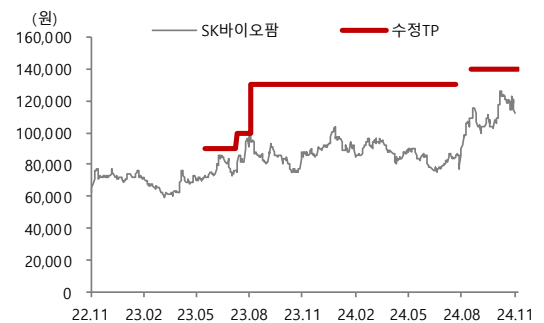
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	246	355	539	686	871
매출원가	38	34	49	53	54
매출총이익	208	321	490	634	817
매출총이익률(%)	84.7	90.4	90.9	92.3	93.8
판매비와 관리비	339	358	404	459	469
영업이익	-131	-38	86	174	348
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	16.0	25.4	39.9
비영업손익	-11	-6	-15	-8	-1
순금융손익	3	1	1	1	1
외환관련손익	9	1	8	1	2
관계기업등 투자손익	-10	1	-19	-9	-4
세전계속사업이익	-142	-44	71	167	347
세전계속사업이익률(%)	-57.9	-12.4	13.2	24.3	39.8
계속사업법인세	-3	-8	6	34	69
계속사업이익	-139	-35	65	133	278
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-35	65	133	278
순이익률(%)	-56.6	-10.0	12.1	19.3	31.9
지배주주	-139	-33	76	152	319
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.6	-9.3	14.2	22.1	36.6
비지배주주	0	-2	-11	-19	-41
총포괄이익	-128	-35	81	133	278
지배주주	-128	-33	88	143	300
비지배주주	0	-2	-6	-10	-22
EBITDA	-118	-22	103	187	358

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-41.2	44.2	52.0	27.3	26.9
영업이익	적전	적지	흑전	102.6	99.5
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	133.6	108.0
EBITDA	적전	적지	흑전	82.6	91.1
EPS	적전	적지	흑전	98.8	109.8
수익성 (%)					
ROA	-21.3	-5.1	8.6	14.6	23.3
ROE	-36.7	-11.0	23.2	33.8	46.5
EBITDA마진	-48.0	-6.3	19.0	27.3	41.1
안정성 (%)					
유동비율	299.2	202.3	220.5	235.6	280.8
부채비율	109.8	125.3	97.9	90.6	68.8
순차입금/자기자본	-47.8	-20.3	-67.3	-84.0	-92.7
EBITDA/이자비용(배)	-31.8	-2.7	9.5	16.2	25.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,780	-420	975	1,939	4,069
BPS	4,042	3,622	4,771	6,710	10,780
CFPS	-1,615	-224	1,187	2,106	4,198
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-40.5	-239.1	114.8	57.8	27.5
PBR	17.8	27.7	23.5	16.7	10.4
PCR	-44.7	-447.6	94.4	53.2	26.7
EV/EBITDA	-46.5	-352.8	83.1	44.5	22.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.26	매수	140,000원	6개월		
2024.07.05	담당자 변경				
2023.08.11	매수	130,000원	6개월	-32.99%	-20.08%
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(이선경)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 (2024년 11월 11일 기준)

매수	96.36%	중립	3.64%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------