



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원
현재주가(1.29) 89,800원

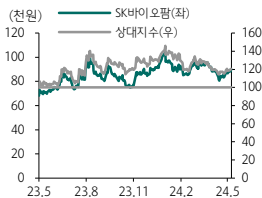
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,727.63
52주 최고/최저(원)	103,900/69,500
시가총액(십억원)	7,032.5
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	78,313.3
60일 평균 거래량(천주)	123.6
60일 평균 거래대금(십억원)	11.2
외국인지분율(%)	10.16
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6 인	64.04
국민연금공단	6.02

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	488.2	636.2
영업이익(십억원)	53.9	162.0
순이익(십억원)	46.0	137.4
EPS(원)	570	1,720
BPS(원)	4,195	5,915

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	246.2	354.9	488.0	571.2
영업이익 (131.1)	(37.5)	61.3	114.7	
세전이익 (142.5)	(43.9)	58.3	117.8	
순이익 (139.4)	(32.9)	39.5	74.7	
EPS (1,780)	(420)	504	953	
증감율	적전	적지	흑전	89.09
PER (40.51)	(239.05)	178.17	94.23	
PBR	17.84	27.72	21.76	17.68
EV/EBITDA (46.53)	(352.84)	93.14	55.78	
ROE (36.66)	(10.96)	13.02	20.71	
BPS	4,042	3,622	4,127	5,080
DPS	0	0	0	0



Analyst 박재경, CFA
jaejeong2@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 13일 | 기업분석_Earnings Review

에스케이바이오팜 (326030)

1Q24 Re: 계획대로 가고 있다

1Q24 Re: 엑스코프리 매출 정상화로 흑자전환 시현

SK바이오팜은 1Q24 연결 기준 매출액 1,140억원(+87.6%YoY, -10.1%QoQ), 영업이익 103억원(흑전YoY, -30.4%QoQ)으로 컨센서스 매출액 1,045억원, 영업이익 61억원에 부합하는 실적을 기록했다. 미국 엑스코프리 매출액은 909억원(+68.6%YoY, +17.0%QoQ)을 기록하며, 전분기에 계절적 요인으로 둔화되었던 부분을 회복했다. API/완제 매출액은 82억원(+4,000.0%YoY, +56.2%QoQ), 용역 매출액은 149억원(+118.5%YoY, -66.0%QoQ)을 기록했다. Proteovant의 인수로 판관비가 추가로 지출돼, 판관비는 917억원(+122억원YoY)을 기록했다. SK바이오팜의 24년 매출액은 4,880억원(+37.5%YoY), 영업이익 613억원(흑전YoY)으로 전망하며 기존 추정치(매출액 4,606억원, 영업이익 419억원)를 상향 조정한다. 1분기 실적과 높아진 환율 전망치(하나증권 전망치, 24년 평균 환율 1,357원/달러 전망)를 반영했다. 미국 엑스코프리 매출액은 4,176억원(+54.3%YoY), API/완제 매출액은 175억원(+51.2%YoY), 용역 매출액은 529억원(-50.6%YoY)으로 반영했다.

24년의 키워드: 신규 품목 도입, novel modality 파이프라인 본격화

SK바이오팜의 밸류에이션은 24년 실적이 아니라 향후 10년동안의 미래 현금 흐름에 기반 DCF(Discount Cash Flow) 방식으로 산출되고 있다. 흑자 전환 자체보다는 업체의 장기적인 value add에 주목해야 한다. 24년에 주목할 부분은 1) 신규 품목 도입과 2) novel modality 파이프라인 개발 본격화다. SK바이오팜은 미국 내에 영업/마케팅 조직을 갖추고 있으며, 이는 고정비를 높인다. 기존 뇌전증 영업/마케팅 인력을 활용할 수 있는 품목을 도입한다면, 추가적인 고정비 지출 없이 매출액을 높이고 레버리지 효과를 활용할 수 있다. 24년 ~ 25년 품목 도입이 이뤄질 것으로 예상된다. SK바이오팜은 23년 진행한 간담회에서 1) RPT(Raidio Pharmaceutical Therapy), 2) TPD(Target Protein Degradation), 3) CGT(Cell&Gene Therapy) 파이프라인 개발 계획을 밝혔다. 연내에 RPT 세부 사업계획 발표와 TPD 파이프라인의 임상 단계 진입이 이뤄질 예정이다. 아직까지는 구체적인 계획이 발표되지 않아 목표주가 반영이 어려우나, 향후 개발이 본격화된다면(임상에 진입), 신약 가치에 대한 반영이 이뤄질 것으로 기대한다. 이외에 장기적으로 주목할 부분은 엑스코프리의 적응증 확장이다. 전신 발작(generalized tonic clonic seizures, GTCS) 임상 3상은 24년 임상이 종료되고 25년 승인(sNDA)을 전망하며, 소아, 청소년(2 ~17세) 부분 발작 적응증은 25년 승인 신청이 이뤄질 것으로 전망한다.

24년 이후의 현금 흐름을 반영해 목표주가 100,000원 유지

SK바이오팜에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 100,000원을 유지한다. 신규 품목 도입, 신약 파이프라인 확대에 따른 중장기적 value add를 기대한다.

도표 1. SK바이오팜 1Q24 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q24(P)	1Q23	4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	114.0	60.8	126.8	87.5	(10.1)	106.3	7.2	104.5	9.1
영업이익	10.3	(22.7)	14.8	(145.5)	(30.3)	6.1	68.2	7.0	47.1
당기순이익	9.7	(2.4)	8.7	(510.7)	11.2	4.3	125.0	6.0	62.2
영업이익률(%)	9.0	(37.3)	11.7			5.8		6.7	
당기순이익률(%)	8.5	(3.9)	6.9			4.1		5.7	

자료: Quantivise, 하나증권

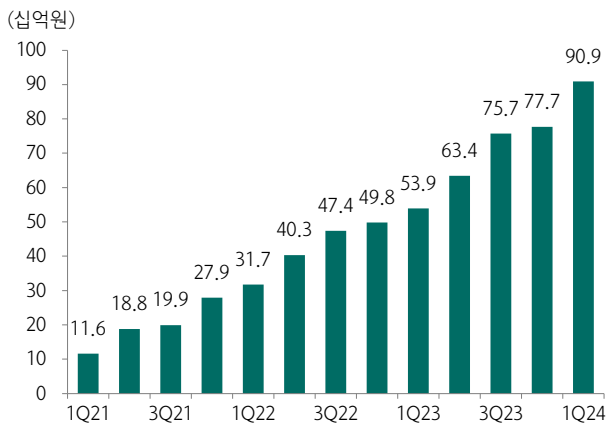
도표 2. SK바이오팜 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	114.0	118.8	124.5	130.7	354.9	488.0
YoY(%)	47.7	44.1	1.7	101.9	87.6	54.3	37.9	3.1	44.2	37.5
제품매출액	54.1	68.4	76.9	83.0	99.1	107.2	111.8	117.0	282.3	435.1
YoY(%)	57.4	55.2	34.0	45.0	83.2	56.7	45.5	41.1	46.3	54.1
엑스코프리(미국)	53.9	63.4	75.7	77.7	90.9	104.4	108.6	113.7	270.7	417.6
YoY(%)	70.0	57.3	59.7	56.0	68.6	64.7	43.4	46.3	60.0	54.3
완제, API 매출액	0.2	5.0	1.2	5.3	8.2	2.8	3.2	3.3	11.6	17.5
YoY(%)	(95.3)	(8.0)	(88.4)	(29.1)	4,000.0	(43.9)	180.7	(37.0)	(51.3)	51.2
용역매출액	6.8	8.5	13.5	43.8	14.9	11.6	12.7	13.7	107.1	52.9
YoY(%)	0.7	(8.9)	(57.3)	686.5	118.5	36.0	(5.2)	(68.8)	101.4	(50.6)
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	102.0	106.8	111.8	117.3	320.8	438.0
YoY(%)	61.8	48.7	10.5	116.1	79.5	57.9	33.9	4.0	53.9	36.5
매출총이익률(%)	93.5	87.8	92.5	89.0	89.5	89.9	89.8	89.8	90.4	89.8
영업이익	(22.7)	(18.9)	(10.7)	14.8	10.3	15.9	17.4	17.8	(37.5)	61.3
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	0.2	적지	흑전
영업이익률(%)	(37.3)	(24.6)	(11.9)	11.7	9.0	13.3	13.9	13.6	(10.6)	12.6
당기순이익	(2.4)	(23.3)	(18.4)	8.7	9.7	12.3	14.2	15.2	(35.4)	51.5
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	0.7	적지	흑전
당기순이익률(%)	(3.9)	(30.3)	(20.4)	6.9	8.5	10.4	11.4	11.6	(10.0)	10.5

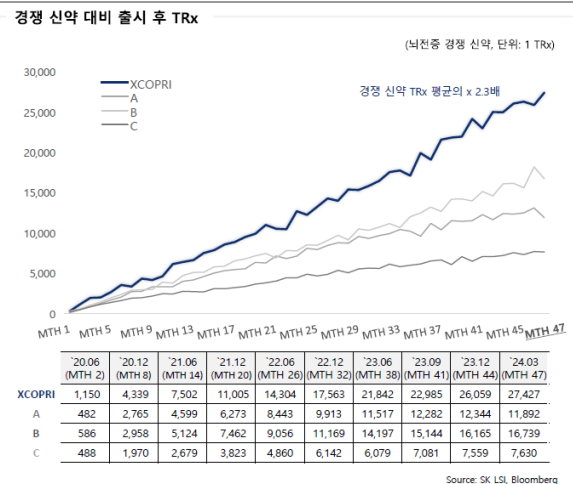
자료: 하나증권 추정

도표 3. 엑스코프리 US 분기별 매출 추이



주: SK바이오팜, 하나증권

도표 4. 경쟁 신약 대비 엑스코프리 출시 후 TRx

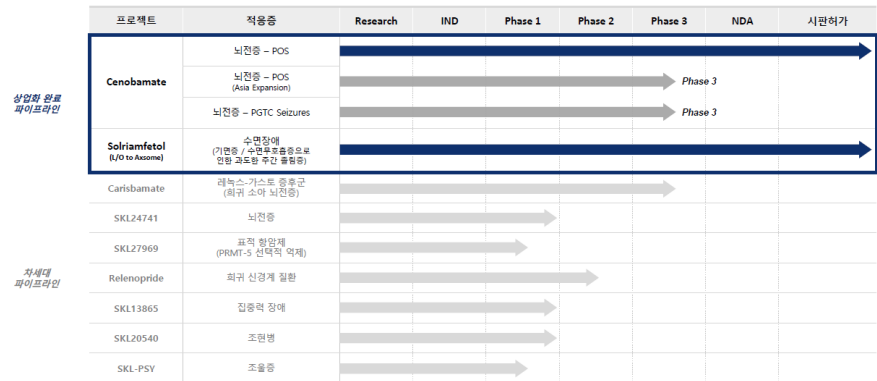


주: SK바이오팜, 하나증권

도표 5. SK바이오팜 파이프라인 현황

파이프라인

- Cenobamate PGTC¹, Cenobamate POS² 아시아 임상 및 소아 연령 확장 '25년 (s)NDA 제출 예정
- 연내 RPT 사업계획(Pipeline 확보 등) 및 TPD Pipeline(SK Life Science Labs) 개발 계획 추가 예정



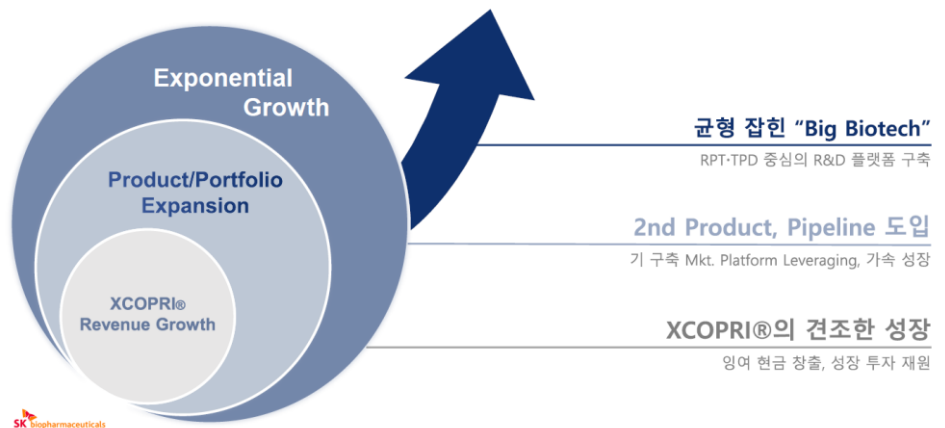
자료: SK바이오팜, 하나증권

도표 6. SK바이오팜의 장기 성장 로드맵 - Big Biotech

New Financial Story

“균형 잡힌 Big-Biotech, Asset에 Platform을 더하다”

- 높은 현금 창출 및 자금 조달 능력을 기반으로 활발한 Inorganic Activity 통해 혁신 기술 도입, 지속적으로 신약을 개발하는 Biotech

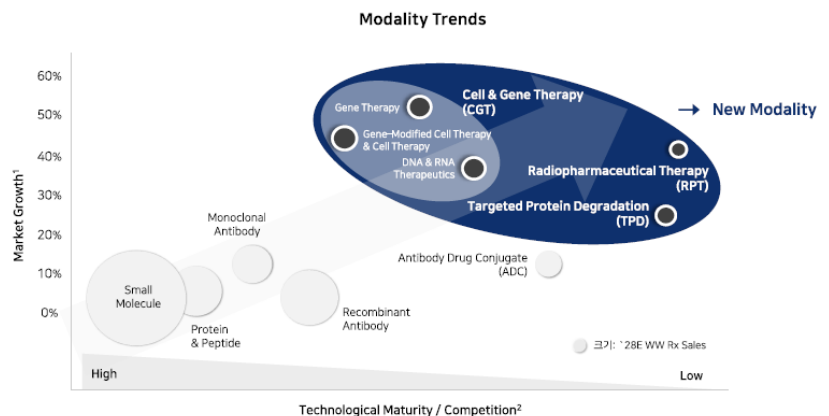


자료: SK바이오팜, 하나증권

도표 7. SK바이오팜 장기 성장 로드맵 - 신규 플랫폼 확장

3대 New Modality : RPT, TPD, CGT

- First-Mover(Asia No.1) 입지, 기존 R&D 역량, SK그룹 시너지 고려
- SK그룹 Synergy: RPT(핵심 경쟁력 Actinium-225 확보), TPD(SK Life Science Labs, Inc. 인수), CGT(CGT CDMO: CBM, Yposkesi)



자료: SK바이오팜, 하나증권

SK바이오팜의 신규 플랫폼

- 1) RPT(Radio Pharmaceutical Therapy)
- 2) TPD(Targeted Protein Degradation)
- 3) CGT(Cell Gene Therapy)

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	246.2	354.9	488.0	571.2	633.0
매출원가	37.8	34.1	50.0	63.5	0.0
매출총이익	208.4	320.8	438.0	507.7	633.0
판매비	339.5	358.3	376.7	393.1	0.0
영업이익	(131.1)	(37.5)	61.3	114.7	633.0
금융손익	(0.5)	0.0	(0.3)	3.1	16.1
종속/관계기업손익	(10.4)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(7.0)	(2.7)	(0.0)	0.0
세전이익	(142.5)	(43.9)	58.3	117.8	649.1
법인세	(3.0)	(8.5)	7.2	21.2	116.8
계속사업이익	(139.4)	(35.4)	51.1	96.6	532.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(139.4)	(35.4)	51.1	96.6	532.2
비배주주지분 손이익	0.0	(2.5)	11.6	21.9	120.9
지배주주순이익	(139.4)	(32.9)	39.5	74.7	411.4
지배주주지분포괄이익	(127.6)	(32.9)	63.9	120.7	665.2
NOPAT	(128.3)	(30.3)	53.7	94.1	519.1
EBITDA	(118.1)	(22.2)	76.7	126.8	642.5
성장성(%)					
매출액증가율	(41.18)	44.15	37.50	17.05	10.82
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	75.23	451.65
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	65.32	406.70
영업이익증가율	적전	적지	흑전	87.11	451.87
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	89.11	450.74
EPS증가율	적전	적지	흑전	89.09	451.21
수익성(%)					
매출총이익률	84.65	90.39	89.75	88.88	100.00
EBITDA이익률	(47.97)	(6.26)	15.72	22.20	101.50
영업이익률	(53.25)	(10.57)	12.56	20.08	100.00
계속사업이익률	(56.62)	(9.97)	10.47	16.91	84.08

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,780)	(420)	504	953	5,253
BPS	4,042	3,622	4,127	5,080	10,333
CFPS	(1,157)	(184)	945	1,619	8,204
EBITDAPS	(1,508)	(284)	980	1,619	8,204
SPS	3,144	4,532	6,231	7,294	8,083
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(40.51)	(239.05)	178.17	94.23	17.09
PBR	17.84	27.72	21.76	17.68	8.69
PCFR	(62.32)	(545.65)	95.03	55.47	10.95
EV/EBITDA	(46.53)	(352.84)	93.14	55.78	10.35
PSR	22.93	22.15	14.41	12.31	11.11
재무비율(%)					
ROE	(36.66)	(10.96)	13.02	20.71	68.16
ROA	(21.32)	(4.74)	5.25	8.74	34.49
ROIC	(279.69)	(32.62)	44.19	76.68	480.93
부채비율	109.83	125.32	109.97	97.71	45.75
순부채비율	(47.76)	(20.29)	(22.63)	(38.28)	(72.05)
아자보상배율(배)	(35.27)	(4.53)	6.21	11.57	63.30

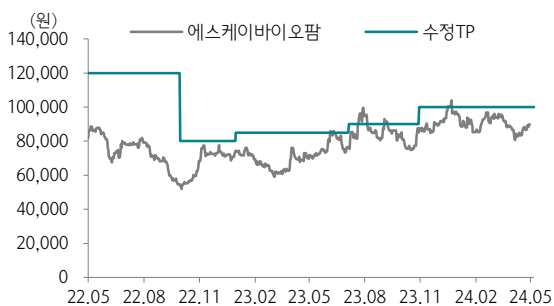
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	487.9	488.7	559.0	693.7	1,235.4
금융자산	307.1	243.2	262.2	357.4	899.1
현금성자산	104.1	239.7	258.7	353.1	894.8
매출채권	63.5	111.0	114.4	138.6	138.6
재고자산	90.9	102.5	149.3	158.3	158.3
기타유동자산	26.4	32.0	33.1	39.4	39.4
비유동자산	176.3	234.4	222.2	232.8	223.4
투자자산	100.0	104.2	107.4	130.1	130.1
금융자산	9.2	10.9	11.2	13.6	13.6
유형자산	20.3	47.8	37.9	30.1	23.9
무형자산	17.2	27.0	21.4	17.1	13.9
기타비유동자산	38.8	55.4	55.5	55.5	55.5
자산총계	664.2	723.2	781.2	926.5	1,458.8
유동부채	163.1	241.6	247.3	287.5	287.5
금융부채	5.6	57.1	57.1	57.1	57.1
매입채무	23.1	2.3	2.4	2.9	2.9
기타유동부채	134.4	182.2	187.8	227.5	227.5
비유동부채	184.6	160.6	161.8	170.4	170.4
금융부채	150.3	121.0	121.0	121.0	121.0
기타비유동부채	34.3	39.6	40.8	49.4	49.4
부채총계	347.7	402.2	409.1	457.9	457.9
지배주주지분	316.6	283.7	323.1	397.8	809.2
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
자본조정	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄이익누계액	12.4	13.5	13.5	13.5	13.5
이익잉여금	(827.6)	(861.6)	(822.1)	(747.4)	(336.0)
비지배주주지분	0.0	37.3	48.9	70.8	191.7
자본총계	316.6	321.0	372.0	468.6	1,000.9
순금융부채	(151.2)	(65.1)	(84.2)	(179.4)	(721.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(159.9)	(94.2)	25.7	141.5	541.7
당기순이익	(139.4)	(35.4)	51.1	96.6	532.2
조정	45.2	16.8	15.5	12.1	9.5
감가상각비	13.0	15.3	15.4	12.1	9.4
외환거래손익	5.5	8.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	10.4	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	16.3	(6.0)	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(65.7)	(75.6)	(40.9)	32.8	0.0
투자활동 현금흐름	(95.7)	225.3	(3.3)	(23.4)	0.0
투자자산감소(증가)	22.6	7.4	(3.2)	(22.7)	0.0
자본증가(감소)	(4.9)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(113.4)	220.3	(0.1)	(0.7)	0.0
재무활동 현금흐름	134.9	6.6	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	140.2	22.2	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.3)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(121.9)	135.6	17.6	94.5	541.6
Unlevered CFO	(90.6)	(14.4)	74.0	126.8	642.5
Free Cash Flow	(164.8)	(96.6)	25.7	141.5	541.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스케이바이오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.10	BUY	100,000		
23.7.17	BUY	90,000	-6.00%	10.78%
23.1.11	BUY	85,000	-16.43%	1.06%
22.10.11	BUY	80,000	-15.67%	-3.00%
22.3.21	BUY	120,000	-34.60%	-22.42%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 10일