

SK바이오팜 326030

2Q24 Pre: 약속했던 신성장의 시작

2Q24 Preview: 견실한 엑스코프리 성장 지속

SK바이오팜의 2Q24 매출액 및 영업이익에 대하여 각각 약 1,203억원(+56.2% YoY), 약 122억원(흑자전환, OPM 10.2%)를 달성할 것으로 전망한다. US 엑스 코프리 매출은 973억원으로 전년 동기대비 53.3% 증가할 전망이다. '24년 연간 매출액 5,054억원(+42.4% YoY), 영업이익 719억원를 달성할 것으로 예상된다.

RPT 후보물질 FL-091 인수, 전임상 결과 우수

7월 17일 SK바이오팜은 홍콩의 Full Life Technologies로부터 NTSR-1 target FL-091의 글로벌 연구, 개발, 생산 및 상업화 권리를 인수하였다. Upfront는 약 117억원(\$8.5mn)이며 총 계약금은 약 7,921억원(\$571.5mn)으로 제품 판매 순 매출액에 따라 로열티를 지급할 예정이다. SK바이오팜은 엑스코프리 이후 신사 업전략 3가지로 TPD, RPT, CGT를 언급한 바 있으며 이번 라이선스 인은 RPT(Radiopharmaceutical Therapy)에 해당한다.

FL-091은 위장관 내 neuropeptide 호르몬 neurotensin의 효능을 조절하는 수용체 계열 중 하나인 NTSR1(Neurotensin receptor 1)을 타겟한다. NTSR1의 과발현은 대장암, 두경부암을 포함한 여러 암종의 진행과 관련이 있다(그림1참고). '24년 6월 Full Life Technologies은 Journal of Nuclear Medicine에 ¹⁷⁷Lu를 표지하여 FL-091와 3BP-227를 비교한 전임상 결과를 발표하였다. ¹⁷⁷Lu-FL-091는 정상 기관에서는 빠른 제거가 이루어졌으며 높고 지속적인 종양흡수가 확인되었다. ¹⁷⁷Lu-3BP-227에 비해 각 마우스모델에서 우수한 항종양활성을 보였다. 이러한 타겟 효능을 바탕으로 ²²⁵Ac를 표지하여 내년 임상 1상에 돌입할 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 125,000원 유지

SK바이오팜에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 125,000원을 유지한다. SK바이오팜은 연내 2nd 파이프라인 도입이 기대된다. 기존 보유한 영업망을 적극 활용할 수 있는 파이프라인을 도입할 경우 레버리지 효과가 극대화 될 것으로 예상된다. 더불어 올해 말 전신발작 Phase 3 결과 도출 시 off-label 처방확대로 US 엑스코프리 성장이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	419	246	355	505	620
영업이익	95	-131	-38	72	162
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-10.6	14.2	26.2
세전이익	71	-142	-44	57	146
지배주주지분순이익	65	-139	-33	53	122
EPS(원)	828	-1,780	-420	675	1,559
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	131.0
ROE(%)	15.8	-36.7	-11.0	17.1	30.8
PER(배)	117.4	-40.5	-239.1	126.1	54.6
PBR(배)	17.1	17.8	27.7	19.9	14.6
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-351.2	69.4	35.3

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2024.07.18

배수 (유지)	
	5,000원 5,100원 46.9%

Stock Data

KOSPI	2,843.3pt
시가 총 액(보통주)	6,664십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	91천주
60일 평균거래대금	7,577백만원
외국인 지분율	10.4%
52주 최고가	104,800원
52주 최저가	73,500원
주요주주	
SK(외 7인)	64.0%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익 률	상대수익률
1M	9.1	5.5
3M	5.5	-4.6
6M	-4.9	-21.6

주가차트

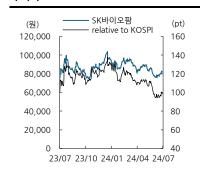


표1 2Q24 SK바이오팜 실적 추정

(십억원)	변경 후	컨센서스	취이	3Q22	YoY	2Q23	QoQ
매출액	120.3	115.7	4.0%	77.01	56.2%	114.0	5.5%
영업이익	12.2	10.3	18.6%	-18.9	-164,5%	10.3	19.0%
당기순이익	6.2	6.7	-7.8%	-23.3	-126.5%	9.7	-36.3%
OPM	12.0%	8.9%		-1894.0%		1027.0%	
NPM	6.2%	5.8%		-48.6%		-511.0%	

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

± 2 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	114.0	120.3	126.0	145.0	246.2	354.9	505.4
YoY	48%	44%	2%	102%	88%	56%	39%	14%	-41%	44%	42%
제품	54.0	68.5	76.9	83.0	99.1	102.8	106.9	124.4	193.0	282.3	433.2
Xcopri US	53.8	63.5	75.7	77.7	90.9	97.3	104.9	122.4	169.1	270.7	415.5
YoY	70%	58%	60%	56%	69%	53%	39%	57%	126%	60%	54%
API/DP	0.2	5.0	1.2	5.3	8.2	5.5	2.0	2.0	23.8	11.7	17.7
용역	6.8	8.5	13.5	43.8	14.9	17.5	19.1	20.7	53.2	72.6	72.2
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	102.0	108.1	116.4	134.4	208.4	320.8	460.9
GPM	94%	88%	92%	89%	89%	90%	92%	93%	85%	90%	91%
YoY	62%	49%	11%	116%	79%	60%	39%	19%	-47%	54%	44%
판매비 및 관리비	79.5	86.6	94.3	97.6	91.7	95.9	99.0	102.4	339.5	357.9	389.0
YoY	10%	1%	11%	1%	15%	11%	5%	5%	13%	5%	9%
영업이익	-22.7	-18.9	-10.7	15.2	10.3	12.2	17.4	32.0	-131.1	-37.1	71.9
YoY	적지	적지	격지	-134%	흑전	흑전	흑전	110%	적지	격지	흑전
당기순이익	-2.4	-23.3	-18.4	7.8	9.7	6.2	10.1	21.0	-139.4	-36.3	47.0
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	격지	격지	170%	적지	적지	흑전

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 라이선스 인 계약 상세

계약상대방	Full-Life Technologies (홍콩)
계약체결일	2024년 07월 17일
계약의 내용	NTSR-1 target 방사성 치료제로 개발 중인 'FL-091'에 대한 연구, 개발, 생산 및 상업화 권리 (Worldwide)
계약기간	제품 출시 후 10 년, 물질특허 만료, 허가독점권 만료 중 가장 나중에 도래하는 시점까지
계약 규모	① 계약금: 11,781,000,000 원 (USD 8,500,000) ② 마일스톤 기술료: 개발/허가 및 매출에 따른 단계별 마일스톤 최대 780,318,000,000 원 (USD 563,000,000) ③ 경상기술료(로열티): 제품 판매 순매출액에 따라 경상기술료 지불
기타	당사는 Full-Life Technologies 가 개발하는 일부 방사성 의약품 후보물질 도입에 대한 우선협상권 보유

자료: dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 Full life Technologics 파이프라인

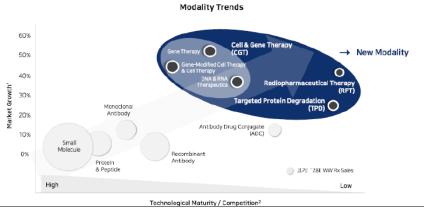


자료: Full life Technologics, DS투자증권 리서치센터

그림2 SK바이오팜 장기성장 로드맵

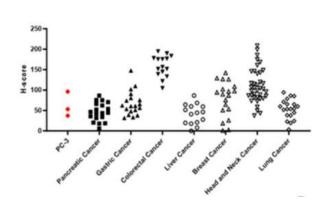
3대 New Modality : RPT, TPD, CGT

- 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 CDM0; CBM, Yposkesi)



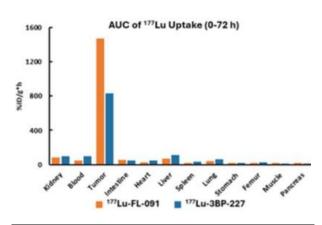
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림3 적응증 별 NSTR1 양성률(H score)



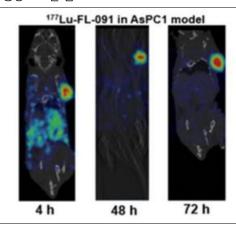
자료: Journal of Nuclear Medicine, DS투자증권 리서치센터

그림5 생체 내 분포도



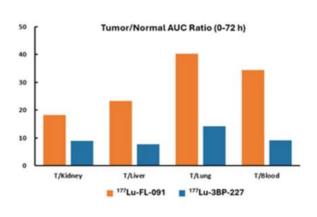
자료: Journal of Nuclear Medicine, DS투자증권 리서치센터

그림4 종양으로 잘 감



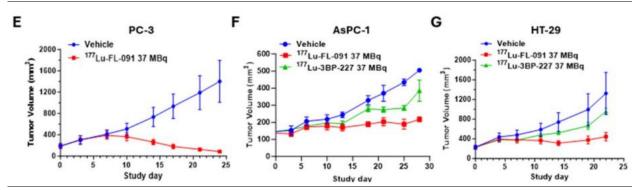
자료: Journal of Nuclear Medicine, DS투자증권 리서치센터

그림6 종양 대 정상장기 분포 비율



자료: Journal of Nuclear Medicine, DS투자증권 리서치센터

그림7 각 종양모델에서 FL-091과 3B-227 항종양 활성 효능 비교

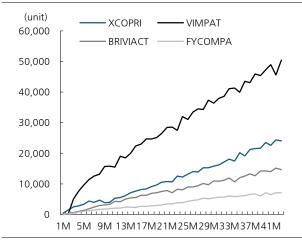


자료: Journal of Nuclear Medicine, DS투자증권 리서치센터

그림 1 엑스코프리 TRx 성장 추이 (11월까지)

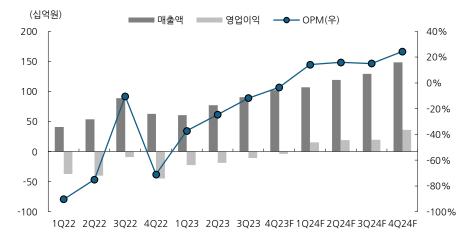
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 주: Bloomberg에서 11월 이후 TRx 제공하지 않음

그림2 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



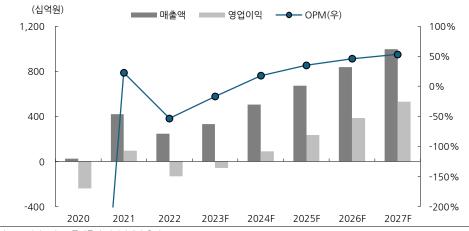
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

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

[SK바이오팜 326030]

재무상태표					(십억원)	손익계산서					(십억원)
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	471	488	489	618	770	매출액	419	246	355	505	620
현금 및 현금성자산	226	104	240	297	383	매출원가	22	38	34	44	44
매출채권 및 기타채권	57	66	114	149	183	매 출총 이익	396	208	321	461	576
재고자산	52	91	103	135	165	판매비 및 관리비	301	339	358	389	413
기타	136	226	33	37	39	영업이익	95	-131	-38	72	162
비유 동 자산	172	176	234	231	229	(EBITDA)	107	-118	-22	95	184
관계기업투자등	94	91	93	98	102	금융손익	13	12	2	6	C
유형자산	23	20	48	41	38	이자비용	1	4	8	2	C
무형자산	19	17	27	22	17	관계기업등 투자손익	-35	-10	1	-17	-16
자산총계	644	664	723	849	999	기타영업외손익	-3	-13	-9	-3	C
유동부채	148	163	242	380	408	세전계속사업이익	71	-142	-44	57	146
매입채무 및 기타채무	85	80	76	96	117	계속사업법인세비용	6	-3	-8	10	32
단기금융부채	5	6	57	153	153	계속사업이익	65	-139	-35	47	114
기타유 동부 채	58	77	109	132	137	중단사업이익	0	0	0	0	(
비유동부채	51	185	161	97	98	당기순이익	65	-139	-35	47	114
장기금융부채	10	150	121	52	52	지배주주	65	-139	-33	53	122
기타비유동부채	41	34	40	45	46	총포괄이익	72	-129	-35	47	114
부채총계	199	348	402	477	506	매출총이익률 (%)	94.7	84.7	90.4	91.2	92.9
지배주주지분	444	317	284	336	458	영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-10.6	14.2	26.2
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	25.5	-48.0	-6.3	18.7	29.7
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	15.5	-56.6	-10.0	9.3	18.4
이익잉여금	-689	-828	-862	-809	-687	ROA (%)	11.3	-21.3	-4.7	6.7	13.2
비지배주주지분(연결)	0	0	37	36	36	ROE (%)	15.8	-36,7	-11,0	17.1	30.8
자 본총 계	444	317	321	371	493	ROIC (%)	421,5	-179,4	-23,0	34.5	64.6
현금흐름표	2021	2022	2023	2024F	(십억원) 2025F	주요투자지표	2021	2022	2023	2024F	(원, 배 2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-94	56	122	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-139	-35	47	114	P/E	117.4	-40.5	-239.1	126.1	54.6
비현금수익비용가감	-84	49	21	38	47	P/B	17.1	17.8	27.7	19.9	14.6
유형자산감가상각비	7	8	9	16	16	P/S	18.2	22.9	22.2	13,2	10.8
무형자산상각비	4	5	6	7	6	EV/EBITDA	68.4	-46.5	-351.2	69.4	35,3
기타현금수익비용	-96	36	-19	31	57	P/CF	n/a	n/a	n/a	78.1	41.4
영업활동 자산부채변동	-70	-66	-76	-30	-39	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-38	-12	-54	-28	-34	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-29	-39	-14	-32	-31	매출액	1,510.2	-41.2	44.2	42.4	22.6
매입채무 증가(감소)	1	7	-21	31	22	영업이익	흑전	적전	적지	흑전	125.7
기타자산, 부채변동	-3	-22	12	-1	4	세전이익	흑전	적전	적지	흑전	155.1
투자활동 현금	259	-96	225	-22	-36	당기순이익	흑전	적전	적지	흑 전	142.3
유형자산처분(취득)	-4	-5	-2	-8	-12	EPS	흑전	적전	적지	흑전	131.0
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	270	-86	200	-10	-20	부채비율	44.9	109.8	125.3	128.6	102.5
기타투자활동	-5	-4	29	-3	-3	유 동 비율	317.7	299.2	202.3	162.4	188,9
재무활동 현금	-5	135	7	24	0	순차입금/자기자본(x)	-71.8	-47.8	-20.3	-25.2	-36.3
11120 20	_			24	0	영업이익/금융비용(x)	100.3	-35.3	-4.5	31.4	n/a
차입금의 증가(감소)	-5	136	-6	24	_					205	205
차입금의 증가(감소)		136 0	-6 0	0	0	총차입금 (십억원)	16	156	178	205	
· · · - - ·	-5					총차입금 (십억원) 순차입금 (십억원)	16 -319	156 -151	178 -65	-93	-179
차입금의 증가(감소) 자본의 증가(감소)	-5 0	0	0	0	0						-179
차입금의 증가(감소) 자본의 증가(감소) 배당금의 지급	-5 0 0	0	0	0	0 0	순차입금 (십억원)					
차입금의 증가(감소) 자본의 증가(감소) 배당금의 지급 기타재무활동	-5 0 0 0	0 0 -1	0 0 12	0 0 0	0 0 0	순차입금 (십억원) 주당지표(원)	-319	-151	-65	-93	1,559
차입금의 증가(감소) 자본의 증가(감소) 배당금의 지급 기타재무활동 현금의 증가	-5 0 0 0	0 0 -1 -122	0 0 12 136	0 0 0 57	0 0 0 86	순차입금 (십억원) 주당지표(원) EPS	-319 828	-151 -1,780	-65 -420	-93 675	1,559 5,843
차입금의 증가(감소) 자본의 증가(감소) 배당금의 지급 기타재무활동 현금의 증가 기초현금	-5 0 0 0 0 167 59	0 0 -1 -122 226	0 0 12 136 104	0 0 0 57 240	0 0 0 86 297	순차입금 (십억원) 주당지표(원) EPS BPS	-319 828 5,672	-151 -1,780 4,042	-65 -420 3,622	-93 675 4,284	-179 1,559 5,843 7,912 2,055

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

SK바이오팜 (326030) 투자의견 및 목표주가 변동추이

3K-1912 (32003	0) T 1 1 1 2 3 7 3	TIVI COTY				
제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리	율(%)	/=I)	
세시될사	구시의선	キエナノ(ゼ)	평균주가대비	최고(최저)주가대비	(원) 150,000	- SK바이오팜 목표주가
2023-10-18	담당자변경				130,000	
2023-10-18	매수	125,000	-30.3	-16.9	100.000	
2023-11-10	매수	125,000	-29.5	-16.9	100,000	an man was a second
2024-01-22	매수	125,000	-30.6	-22.5		The state of the s
2024-01-30	매수	125,000	-30.8	-22.5	50,000	Ť
2024-07-18	매수	125,000				
					0	
					22	2/07 22/11 23/03 23/07 23/11 24/03 24/0

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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율 기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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 하시기 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.