



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원
현재주가(7.17) 85,100원

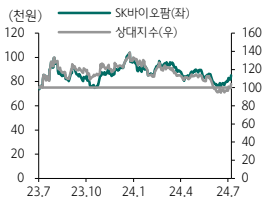
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,843.29
52주 최고/최저(원)	103,900/74,800
시가총액(십억원)	6,664.5
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	78,313.3
60일 평균 거래량(천주)	91.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
외국인지분율(%)	10.42
주요주주 지분율(%)	
SK 외 6 인	64.04
국민연금공단	6.02

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	492.4	637.3
영업이익(십억원)	56.4	158.6
순이익(십억원)	44.7	129.4
EPS(원)	541	1,599
BPS(원)	4,201	5,856

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	246.2	354.9	493.0	590.9
영업이익	(131.1)	(37.5)	63.8	130.8
세전이익	(142.5)	(43.9)	61.1	133.6
순이익	(139.4)	(32.9)	70.7	145.0
EPS	(1,780)	(420)	903	1,851
증감율	적전	적지	흑전	104.98
PER	(40.51)	(239.05)	90.59	44.19
PBR	17.84	27.72	17.69	12.63
EV/EBITDA	(46.53)	(352.84)	80.03	43.62
ROE	(36.66)	(10.96)	21.90	33.35
BPS	4,042	3,622	4,625	6,476
DPS	0	0	0	0



Analyst 박재영, CFA jaeyoung2@hanafn.com
Analyst 유창근, changkeunyo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 18일 | 기업분석_Earnings Review

에스케이바이오팜 (326030)

2Q24 Pre: 방사성 의약품 개발 본격 시작

2Q24 Pre: 엑스코프리의 성장과 비마약성 진통제 기술이전으로 컨센서스 상회

SK바이오팜은 2Q24 연결 기준 매출액 1,210억원(+57.1%YoY, +6.2%QoQ), 영업이익 145억원(흑전YoY, +40.8%QoQ)으로 컨센서스 매출액 1,268억원, 영업이익 104억원을 소폭 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 부분별로는 미국 엑스코프리 매출액은 1,025억원(+61.7%YoY, +12.8%QoQ), API/완제 매출액은 28억원(-43.9%YoY, -65.8%QoQ), 용역 매출액은 157억원(+84.2%YoY, +5.6%QoQ)으로 추정한다. Ignis사로 진행한 비마약성 진통제 기술이전 계약금 300만달러(한화 기준 41억원)가 반영되며, 1분기에 이어 2분기에도 용역 매출의 증가가 예상된다. SK바이오팜의 24년 매출액은 4,930억원(+38.9%YoY), 영업이익 638억원(흑전YoY)으로 전망한다. 엑스코프리의 점진적 매출 성장에, 우호적인 환율(하나증권 전망치, 3Q24 1,365원/달러, 4Q24 1,375원/달러)을 반영했다.

방사성 의약품(Radiopharmaceutical therapy, RPT) 개발, 본격 시작!

SK바이오팜은 23년도에 진행한 대표이사 간담회에서 1) RPT(Radio Pharmaceutical Therapy), 2) TPD(Target Protein Degradation), 3) CGT(Cell&Gene Therapy) 파이프라인 개발 계획을 밝혔다. 이러한 일환으로 7/17일자로 SK바이오팜은 중국 업체인 Full Lifetechnologies의 방사성 의약품 파이프라인 FL091의 글로벌 권리를 계약금 850만달러, 최대 마일스톤 5억 6,300만달러에 도입한다고 밝혔다. FL091은 NTSR-1을 타겟 하는 actinium-225 기반 파이프라인이다. ²²⁵Ac 은 ¹⁷⁷Lu 대비 반감기가 길고(11일 vs 7일), 베타 선이 아닌 알파선을 발생시킨다. 알파선은 투과력이 낮아 약효가 강하고 작용 거리가 짧아 상대적으로 안전할 수 있다는 점이 최근에 부각 받고 있다. 실제로 작년 12월 BMS가 인수한 RayzeBio(41억달러), 올해 3월 Astrazeneca가 인수한 Fusion Pharma(20억달러) 등이 actinium 기반의 방사성 의약품 개발사다. FL091의 글로벌 임상 1상은 25년에 진입할 수 있을 것으로 추정한다.

목표주가 100,000원 유지. 신규 품목 도입과 엑스코프리의 적응증 확장에 주목

SK바이오팜에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 100,000원을 유지한다. 향후 중요한 모멘텀은 신규 품목 도입과 엑스코프리의 적응증 확장이다. SK바이오팜은 미국 내에 뇌전증 영업/마케팅 조직을 갖추고 있다. 기존 뇌전증 영업/마케팅 인력을 활용할 수 있는 품목을 도입한다면, 추가적인 고정비 지출 없이 매출액을 높이고 레버리지 효과를 활용할 수 있다. 24~25년 중으로 신규 품목 도입이 이뤄질 것으로 기대된다. 엑스코프리의 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.

도표 1. 2Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

(단위: 십억원, %)

	2Q24F	2Q23	1Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	121.0	77.0	114.0	57.1	6.2	126.8	(4.6)
영업이익	14.5	(18.9)	10.3	흑전	40.8	10.4	39.6
당기순이익	11.5	(23.3)	9.7	흑전	19.0	7.1	62.9
영업이익률(%)	12.0	(24.6)	9.0			8.2	
당기순이익률(%)	9.5	(30.3)	8.5			5.6	

자료: Quantwise, 하나증권

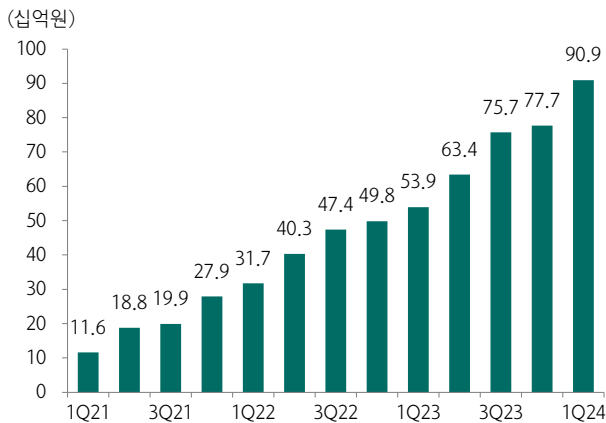
도표 2. SK바이오팜 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	114.0	121.0	126.0	132.0	354.9	493.0
YoY(%)	47.7	44.1	1.7	101.9	87.5	57.1	39.5	4.1	44.2	38.9
제품매출액	54.1	68.4	76.9	83.0	99.1	105.3	113.3	118.3	282.3	436.0
YoY(%)	57.4	55.2	34.0	45.0	83.2	54.0	47.4	42.6	46.3	54.4
엑스코프리(미국)	53.9	63.4	75.7	77.7	90.9	102.5	110.0	115.0	270.7	418.4
YoY(%)	70.0	57.3	59.7	56.0	68.6	61.7	45.4	48.0	60.0	54.6
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	15.7	12.8	13.7	107.1	57.0
YoY(%)	0.7	(8.9)	(57.3)	685.6	118.0	84.2	(5.2)	(68.7)	101.4	(46.8)
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	102.0	109.1	113.8	119.2	320.8	444.2
YoY(%)	61.8	48.7	10.5	116.0	79.5	61.4	36.2	5.7	53.9	38.5
매출총이익률(%)	93.5	87.8	92.5	89.0	89.5	90.2	90.3	90.3	90.4	90.1
영업이익	(22.7)	(18.9)	(10.7)	14.8	10.3	14.5	19.4	19.6	(37.5)	63.8
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	0.3	적지	흑전
영업이익률(%)	(37.3)	(24.6)	(11.9)	11.7	9.0	12.0	15.4	14.9	(10.6)	12.9
당기순이익	(2.4)	(23.3)	(18.4)	8.7	9.7	11.5	16.0	16.2	(35.4)	53.4
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	0.9	적지	흑전
당기순이익률(%)	(3.9)	(30.3)	(20.4)	6.9	8.5	9.5	12.7	12.3	(10.0)	10.8

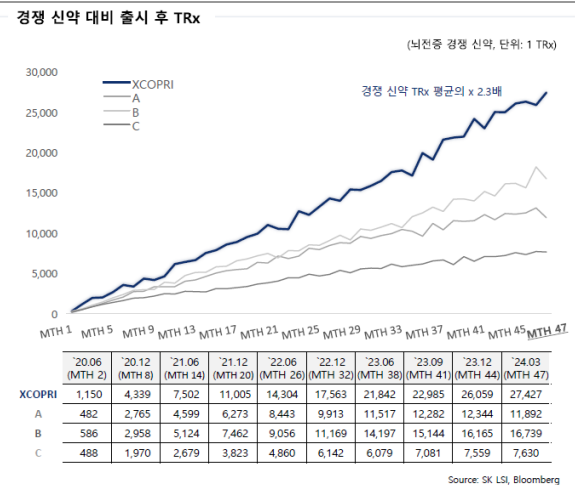
자료: 하나증권 추정

도표 3. 엑스코프리 US 분기별 매출 추이



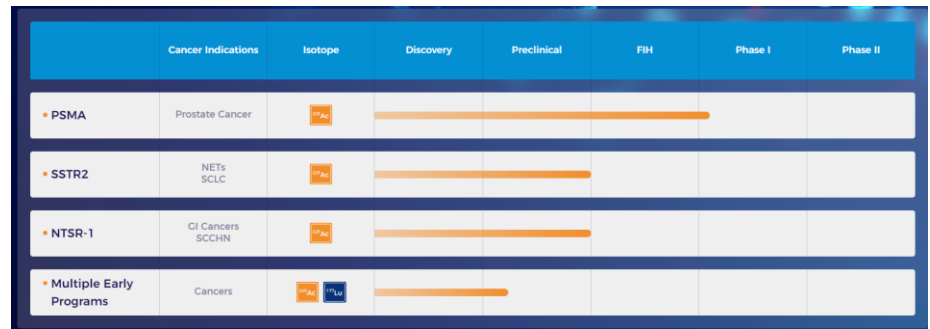
주: SK바이오팜, 하나증권

도표 4. 경쟁 신약 대비 엑스코프리 출시 후 TRx



주: SK바이오팜, 하나증권

도표 5. Full Lifetechnologies 파이프라인 현황

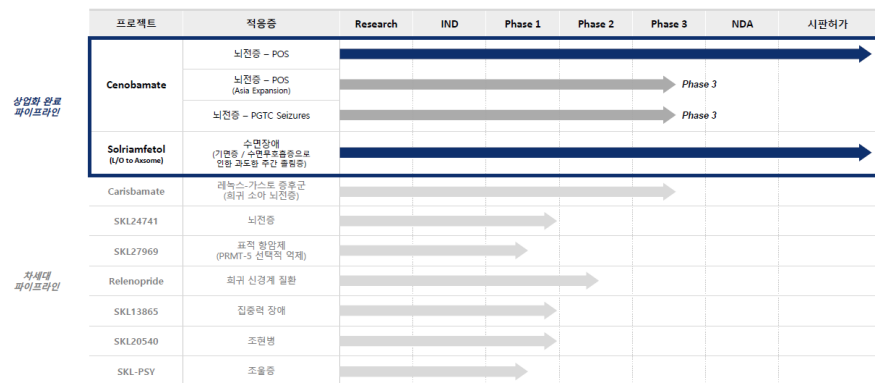


자료: Full Lifetechnologies, 하나증권

도표 6. 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

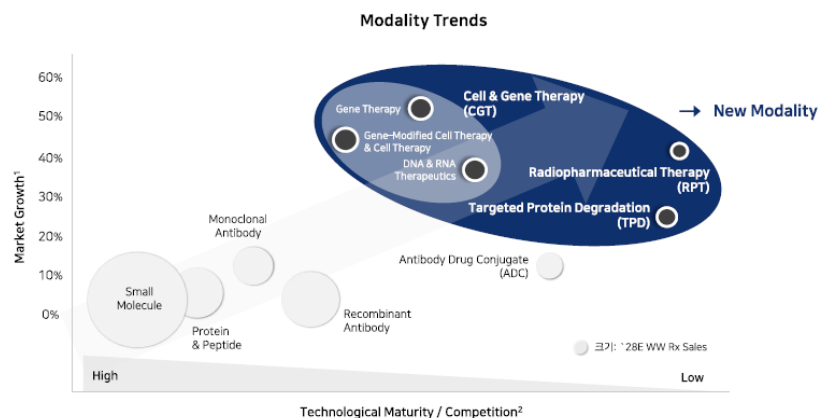


자료: SK바이오팜, 하나증권

도표 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	493.0	590.9	654.6
매출원가	37.8	34.1	48.8	63.1	64.6
매출총이익	208.4	320.8	444.2	527.8	590.0
판매비	339.5	358.3	380.4	397.0	413.2
영업이익	(131.1)	(37.5)	63.8	130.8	176.8
금융손익	(0.5)	0.0	3.0	2.9	8.0
종속/관계기업손익	(10.4)	0.6	(5.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(7.0)	(0.2)	(0.1)	0.0
세전이익	(142.5)	(43.9)	61.1	133.6	184.8
법인세	(3.0)	(8.5)	7.7	24.0	33.3
계속사업이익	(139.4)	(35.4)	53.4	109.6	151.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(139.4)	(35.4)	53.4	109.6	151.6
비배주주지분 손이익	0.0	(2.5)	(17.3)	(35.4)	(49.0)
지배주주순이익	(139.4)	(32.9)	70.7	145.0	200.5
지배주주지분포괄이익	(127.6)	(32.9)	67.8	118.1	163.4
NOPAT	(128.3)	(30.3)	55.8	107.3	145.0
EBITDA	(118.1)	(22.2)	79.7	143.3	186.6
성장성(%)					
매출액증가율	(41.18)	44.15	38.91	19.86	10.78
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	92.29	35.14
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	79.80	30.22
영업이익증가율	적전	적지	흑전	105.02	35.17
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	105.09	38.28
EPS증가율	적전	적지	흑전	104.98	38.36
수익성(%)					
매출총이익률	84.65	90.39	90.10	89.32	90.13
EBITDA이익률	(47.97)	(6.26)	16.17	24.25	28.51
영업이익률	(53.25)	(10.57)	12.94	22.14	27.01
계속사업이익률	(56.62)	(9.97)	10.83	18.55	23.16

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,780)	(420)	903	1,851	2,561
BPS	4,042	3,622	4,625	6,476	9,036
CFPS	(1,157)	(184)	1,039	1,829	2,383
EBITDAPS	(1,508)	(284)	1,018	1,830	2,383
SPS	3,144	4,532	6,295	7,545	8,358
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(40.51)	(239.05)	90.59	44.19	31.94
PBR	17.84	27.72	17.69	12.63	9.05
PCFR	(62.32)	(545.65)	78.73	44.72	34.33
EV/EBITDA	(46.53)	(352.84)	80.03	43.62	32.38
PSR	22.93	22.15	12.99	10.84	9.79
재무비율(%)					
ROE	(36.66)	(10.96)	21.90	33.35	33.02
ROA	(21.32)	(4.74)	9.14	15.99	18.83
ROIC	(279.69)	(32.62)	43.15	76.77	114.62
부채비율	109.83	125.32	114.58	100.48	76.87
순부채비율	(47.76)	(20.29)	(12.15)	(28.40)	(46.75)
이자보상배율(배)	(35.27)	(4.53)	6.50	13.08	17.63

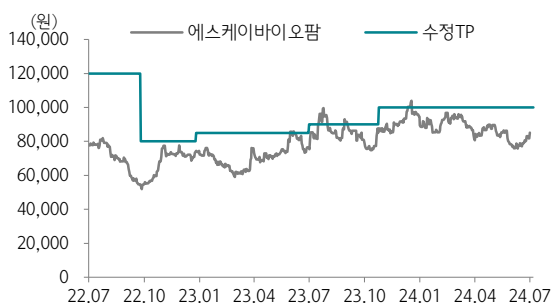
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	487.9	488.7	583.3	732.7	894.0
금융자산	307.1	243.2	251.5	345.1	506.4
현금성자산	104.1	239.7	249.8	342.8	504.2
매출채권	63.5	111.0	138.4	171.6	171.6
재고자산	90.9	102.5	150.8	163.6	163.6
기타유동자산	26.4	32.0	42.6	52.4	52.4
비유동자산	176.3	234.4	240.3	256.4	246.6
투자자산	100.0	104.2	119.3	147.9	147.9
금융자산	9.2	10.9	8.9	11.0	11.0
유형자산	20.3	47.8	39.0	30.8	24.3
무형자산	17.2	27.0	22.4	18.1	14.8
기타비유동자산	38.8	55.4	59.6	59.6	59.6
자산총계	664.2	723.2	823.6	989.1	1,140.7
유동부채	163.1	241.6	346.3	392.4	392.4
금융부채	5.6	57.1	152.7	152.7	152.7
매입채무	23.1	2.3	2.4	3.0	3.0
기타유동부채	134.4	182.2	191.2	236.7	236.7
비유동부채	184.6	160.6	93.5	103.4	103.4
금융부채	150.3	121.0	52.2	52.2	52.2
기타비유동부채	34.3	39.6	41.3	51.2	51.2
부채총계	347.7	402.2	439.8	495.7	495.7
지배주주지분	316.6	283.7	362.2	507.2	707.6
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	21.2	21.2	21.2
이익잉여금	(827.6)	(861.6)	(790.7)	(645.8)	(445.2)
비지배주주지분	0.0	37.3	21.6	(13.8)	(62.7)
자본총계	316.6	321.0	383.8	493.4	644.9
순금융부채	(151.2)	(65.1)	(46.6)	(140.1)	(301.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(159.9)	(94.2)	28.6	154.8	161.4
당기순이익	(139.4)	(35.4)	53.4	109.6	151.6
조정	45.2	16.8	18.7	12.5	9.8
감가상각비	13.0	15.3	16.0	12.5	9.8
외환거래손익	5.5	8.1	(1.2)	0.0	0.0
지분법손익	10.4	(0.6)	5.5	0.0	0.0
기타	16.3	(6.0)	(1.6)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(65.7)	(75.6)	(43.5)	32.7	0.0
투자활동 현금흐름	(95.7)	225.3	(13.7)	(29.1)	0.0
투자자산감소(증가)	22.6	7.4	(9.7)	(28.6)	0.0
자본증가(감소)	(4.9)	(2.4)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(113.4)	220.3	(3.9)	(0.5)	0.0
재무활동 현금흐름	134.9	6.6	23.5	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	140.2	22.2	26.9	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.3)	(15.6)	(3.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(121.9)	135.6	8.7	93.1	161.4
Unlevered CFO	(90.6)	(14.4)	81.4	143.2	186.6
Free Cash Flow	(164.8)	(96.6)	28.5	154.8	161.4

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 7월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 7월 18일 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	93.98%	5.56%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 15일