



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(1/7): 94,500원

시가총액: 74,006억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/7)		2,954.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	159,500원	91,400원
등락률	-40.8%	3.4%
수익률	절대	상대
1M	-4.6%	-3.5%
6M	-27.0%	-18.9%
1Y	-40.4%	-38.8%

Company Data

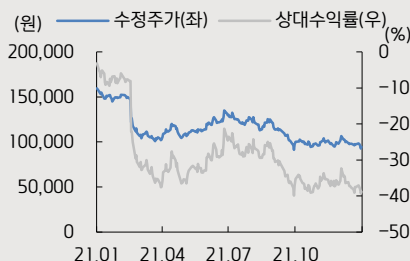
발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	182천주
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(2021E)	0.0%
BPS(2021E)	4,551원
주요 주주	SK 외 5 인 64.0%

투자지표

(십억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	123.9	26.0	223.6	186.0
영업이익	-79.3	-239.5	-80.0	-137.5
EBITDA	-72.8	-228.6	-64.9	-129.6
세전이익	-84.5	-239.9	-16.2	-142.9
순이익	-71.5	-247.4	-16.7	-147.3
지배주주지분순이익	-71.5	-247.4	-16.7	-147.3
EPS(원)	-	-	-	-
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	34.91	21.36	36.44
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-
영업이익률(%)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

캐슈카우 엑스코프리 처방 관건. 영역은 확장 中



4분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망됩니다. 오미크론 여파로 영업활동 제한 예상되나, 점진적인 처방 증가 및 유럽향 완제 및 원료 공급액이 반영되었을 것으로 추측됩니다. 다만, 중국 진출 및 캐나다 기술이전 계약금 일시/분할 반영 여부에 따라 실적 변동 가능성 있습니다. 상반기 항암제 파이프라인 도입 및 후기 CNS 후기 파이프라인 도입은 풍부한 파이프라인 확보 및 영업 효율 강화에 긍정적으로 작용할 것으로 전망된다.

>>> 컨센서스 소폭 상회 전망

4분기 매출액 357억원(YoY +122%, QoQ +49%), 영업이익 -409억원(YoY 적자지속)으로 매출액과 영업이익은 각각 시장 컨센서스를 +4%씩 소폭 상회할 것으로 예상된다. 엑스코프리 3분기 도매상 재고 정책과 영업활동 제한 등의 영향이 있었다. 엑스코프리 4분기 매출액은 254억원(YoY +67%, QoQ +28%)로 전망된다. 오미크론 여파로 큰 폭의 매출 상승 기대감은 낮으나, 점진적으로 처방 증가하고, 유럽향 완제 및 원료 공급액 약 43억원이 반영되었을 것으로 추측된다.

엑스코프리는 4분기 중국 진출 및 캐나다 지역 판권 기술이전 계약을 맺으며, 진출 지역이 확대되고 있다. 중국(계약금 236억원)과 캐나다(계약금 238억원) 계약 관련해서 계약금 일시/분할 인식 여부 아직 알 수 없으나, 중국은 '24년까지 캐나다는 '23년초까지 분할 인식을 가정하였다. 다만, 이는 향후 외감법에 따라 변동될 수 있다.

>>> '22년은 엑스코프리 미국 침투 속도 주목

지난해에는 유럽 판매 허가 마일스톤 1,245억원 유입이 있었으나, '22년은 예측 가능한 대규모 마일스톤 부재로 지난해보다 매출 감소가 예상된다. 이에 따라 올해에는 자체 신약 뇌전증 치료제 엑스코프리의 매출 성장에 더욱 주목할 것으로 예상된다. 점차 위드 코로나가 진행됨에 따라 대면과 비대면 둘 다 필요한 하이브리드 영업 활동이 자리 잡으며, 엑스코프리는 '22년 1,442억원(YoY +90%) 성장할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 13만원 하향

엑스코프리 점진적 성장을 반영하여 목표주가 기존 16만원에서 13만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지한다. 엑스코프리는 가이던스 매출액 600~800억원 상단 달성이 예상되고, 레녹스-가스토 증후군 치료제 카리스바메이크는 미국 3상 신청하였으며, 바이오오케스트라와 miRNA 기반 뇌전증 치료제 공동 연구개발 체결하며 기본 저분자 신약 기반에서 RNA 기반으로 사업을 확장하고 있다. 올해 상반기에는 항암 파이프라인 확보로 CNS에서 항암제 분야로도 넓힐 것으로 보이며, 연내 엑스코프리와의 마케팅 시너지가 나는 품목 도입도 영업활동에 긍정적으로 작용할 것으로 전망된다(현금 약 2,700억원 보유 중).

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	140.0	24.0	24.0	35.7	49%	122%	34.2	4%
영업이익	75.9	(65.1)	(49.9)	(40.9)	적지	적지	(42.6)	4%
영업이익률	54%	N.A	N.A	N.A				
당기순이익	129.0	(67.0)	(44.3)	(34.5)	적지	적지		
세전이익률	92%	-280%	-185%	-96%				

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
Xcopri	11.6	18.8	19.9	25.4	75.7	29.8	35.2	38.9	40.3	144.2
YoY	-	814%	520%	67%	269%	157%	87%	95%	59%	90%
Sunosi	0.5	1.2	1.0	1.0	3.8	1.1	1.4	1.5	2.0	6.0
YoY	-86%	-	45%	24%	-30%	109%	-	45%	92%	57%
기타 마일스톤	127.8	4.0	3.0	9.3	144.1	9.0	9.0	9.0	9.0	35.8
YoY	-	-	-	-	-	-93%	126%	197%	-4%	-75%
매출액	140.0	24.0	24.0	35.7	223.6	39.9	45.5	49.3	51.2	186.0
yoy	3464%	1061%	511%	122%	760%	-72%	90%	106%	43%	-17%
매출원가	1.8	2.1	2.2	2.6	8.7	3.3	4.0	4.6	3.7	15.5
원가율	1%	9%	9%	7%	4%	8%	9%	9%	7%	8%
매출총이익	138.1	21.9	21.7	33.2	214.9	36.6	41.6	44.8	47.5	170.5
총이익율	99%	91%	91%	93%	96%	92%	91%	91%	93%	92%
판매비	62.2	87.0	71.7	74.1	294.9	71.5	77.5	83.7	75.3	308.0
판매비율	44%	363%	299%	207%	132%	179%	170%	170%	147%	166%
영업이익	75.9	(65.1)	(49.9)	(40.9)	(80.0)	(34.9)	(35.9)	(38.9)	(27.7)	(137.5)
yoy	흑전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지
opm	54%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 세부 내역

(십 억원)

구분	2021E	2022E	2023E	2032E
EBIT	(80)	(137)	(54)		931
YoY	적지	적지	흑전		14%
OPM	-101%	-92%	-21%		33%
Tax			(15)		251
NOPLAT			(40)		679
+ Depreciation	8	8	8		12
- CAPEX	-	-	-		-
- Changes in working capital	27	2	21		111
FCF	(19)	6	(53)	580

가치	
NPV	1,399
PV of Terminal	8,895
합산가치(십억원)	10,293
목표주가(원)	130,000
유통 주식 수	78,313

주: WACC 7.2%, 영구성장률 1%, 세율 27%
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	123.9	26.0	223.6	186.0	284.5
매출원가	0.5	2.0	8.7	15.5	21.0
매출총이익	123.3	24.0	214.9	170.5	263.6
판관비	202.6	263.5	294.9	308.0	317.8
영업이익	-79.3	-239.5	-80.0	-137.5	-54.2
EBITDA	-72.8	-228.6	-64.9	-129.6	-49.7
영업외손익	-5.2	-0.4	63.8	-5.4	-17.7
이자수익	1.8	2.1	1.7	1.0	0.7
이자비용	1.5	4.5	6.9	9.3	21.4
외환관련이익	3.9	2.8	18.7	2.7	2.7
외환관련손실	1.8	2.3	1.2	1.2	1.2
종속 및 관계기업손익	-5.0	0.0	50.0	0.0	0.0
기타	-2.6	1.5	1.5	1.4	1.5
법인세차감전이익	-84.5	-239.9	-16.2	-142.9	-71.9
법인세비용	-12.9	7.5	0.5	4.5	2.2
계속사업손익	-71.5	-247.4	-16.7	-147.3	-74.1
당기순이익	-71.5	-247.4	-16.7	-147.3	-74.1
지배주주순이익	-71.5	-247.4	-16.7	-147.3	-74.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11,176.6	-79.0	760.0	-16.8	53.0
영업이익 증감율	흑전	202.0	-66.6	71.9	-60.6
EBITDA 증감율	흑전	214.0	-71.6	99.7	-61.7
지배주주순이익 증감율	흑전	246.0	-93.2	782.0	-49.7
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	99.5	92.3	96.1	91.7	92.7
영업이익률(%)	-64.0	-921.2	-35.8	-73.9	-19.1
EBITDA Margin(%)	-58.8	-879.2	-29.0	-69.7	-17.5
지배주주순이익률(%)	-57.7	-951.5	-7.5	-79.2	-26.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-81.3	-210.7	-79.2	-142.2	-91.3
당기순이익	-71.5	-247.4	-16.7	-147.3	-74.1
비현금항목의 가감	-2.7	26.0	-29.2	20.6	27.3
유형자산감가상각비	6.5	8.3	12.9	5.9	2.7
무형자산감가상각비	0.0	2.6	2.2	1.9	1.7
지분법평가손익	0.0	0.0	-50.0	0.0	0.0
기타	-9.2	15.1	5.7	12.8	22.9
영업활동자산부채증감	-6.9	20.7	-27.6	-2.7	-21.6
매출채권및기타채권의감소	0.9	-12.3	-9.8	-5.5	-14.8
재고자산의감소	-6.7	-16.6	-10.5	1.9	-16.8
매입채무및기타채무의증가	0.0	9.0	-6.7	1.5	10.5
기타	-1.1	40.6	-0.6	-0.6	-0.5
기타현금흐름	-0.2	-10.0	-5.7	-12.8	-22.9
투자활동 현금흐름	-39.5	-318.7	72.1	128.0	22.9
유형자산의 취득	-13.2	-11.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-3.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.0	-6.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-29.0	-297.4	72.3	128.2	23.1
기타	5.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	97.2	540.9	5.4	5.4	45.4
차입금의 증가(감소)	100.0	-100.0	10.0	10.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	645.5	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.8	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타현금흐름	0.4	-3.3	-1.2	-1.2	-1.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-23.2	8.2	-2.9	-10.0	-24.2
기초현금 및 현금성자산	74.3	51.1	59.3	56.5	46.5
기말현금 및 현금성자산	51.1	59.3	56.5	46.5	22.3

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	98.7	434.6	380.3	246.4	231.3
현금 및 현금성자산	51.1	59.3	56.5	46.5	22.3
단기금융자산	31.2	328.7	256.4	128.2	105.1
매출채권 및 기타채권	3.7	12.6	22.4	27.9	42.7
재고자산	6.7	23.0	33.5	31.6	48.4
기타유동자산	6.0	11.0	11.5	12.2	12.8
비유동자산	40.4	65.6	100.5	92.7	88.3
투자자산	0.0	6.8	56.8	56.8	56.8
유형자산	25.9	24.2	11.3	5.4	2.7
무형자산	0.9	19.7	17.5	15.6	13.9
기타비유동자산	13.6	14.9	14.9	14.9	14.9
자산총계	139.1	500.2	480.8	339.1	319.5
유동부채	145.6	70.6	73.9	85.4	95.9
매입채무 및 기타채무	40.6	48.8	42.1	43.5	54.0
단기금융부채	103.2	4.9	14.9	24.9	24.9
기타유동부채	1.8	16.9	16.9	17.0	17.0
비유동부채	6.5	50.6	50.6	50.6	100.6
장기금융부채	5.9	13.6	13.6	13.6	63.6
기타비유동부채	0.6	37.0	37.0	37.0	37.0
부채총계	152.1	121.2	124.5	135.9	196.4
지배지분	-13.0	379.1	356.4	203.1	123.0
자본금	32.5	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	446.0	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
기타자본	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	-0.4	-5.7	-11.7	-17.6	-23.6
이익잉여금	-498.9	-747.0	-763.7	-911.0	-985.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-13.0	379.1	356.4	203.1	123.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,100	-3,442	-214	-1,881	-946
BPS	-200	4,840	4,551	2,593	1,571
CFPS	-1,142	-3,081	-587	-1,618	-598
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-49.1	-454.9	-50.2	-99.9
PER(최고)	0.0	-78.3	-760.5		
PER(최저)	0.0	-28.5	-427.8		
PBR	0.00	34.91	21.36	36.44	60.16
PBR(최고)	0.00	55.68	35.71		
PBR(최저)	0.00	20.25	20.09		
PSR	0.00	467.20	34.04	39.79	26.01
PCFR	0.0	-54.9	-165.6	-58.4	-158.2
EV/EBITDA		-56.3	-112.9	-56.0	-148.0
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%:보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-61.0	-77.4	-3.4	-35.9	-22.5
ROE	-313.7	-135.2	-4.6	-52.7	-45.5
ROIC	1,420.9	-1,666.8	-234.6	-363.9	-123.6
매출채권회전율	49.2	3.2	12.8	7.4	8.1
재고자산회전율	35.9	1.7	7.9	5.7	7.1
부채비율	-1,167.7	32.0	34.9	66.9	159.7
순차입금비율	-205.4	-97.5	-79.8	-67.1	-31.7
이자보상배율	-51.2	-53.7	-11.6	-14.8	-2.5
총차입금	109.1	18.5	28.5	38.5	88.5
순차입금	26.7	-369.5	-284.3	-136.2	-39.0
NOPLAT	-72.8	-228.6	-64.9	-129.6	-49.7
FCF	-91.9	-220.5	-92.5	-132.4	-71.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 'SK바이오팜' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

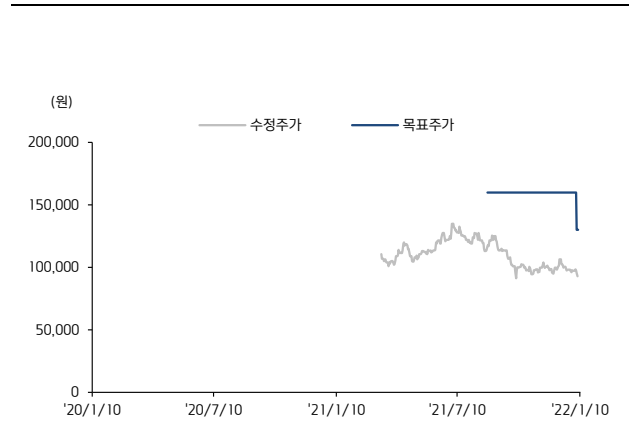
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK바이오 팜	2021-08-24	BUY(Initiate)	160,000원	6개월	-35.27	-21.56
(326030)	2022-01-10	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%