



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(4/21): 87,900원

시가총액: 68,837억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/21)	2,728.21pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	135,000 원	73,200원
등락률	-34.9%	20.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.1%	-2.8%
6M	-10.3%	-1.2%
1Y	-25.2%	-12.9%

Company Data

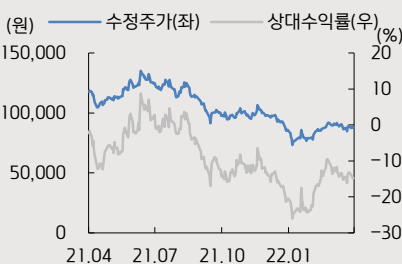
발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	4,213원
주요 주주	SK 외 5 인
	64.0%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	26.0	418.6	220.1	336.9
영업이익	-239.5	95.0	-96.2	-15.3
EBITDA	-228.6	106.6	-85.4	-7.5
세전이익	-239.9	71.3	-125.9	-47.4
순이익	-247.4	64.8	-114.5	-43.1
지배주주지분순이익	-247.4	64.8	-114.5	-43.1
EPS(원)	-3,442	828	-1,462	-550
증감률(%, YoY)	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	-49.1	117.4	-60.1	-159.8
PBR(배)	34.91	17.14	20.86	23.97
EV/EBITDA(배)	-56.3	68.4	-77.3	-877.0
영업이익률(%)	-921.2	22.7	-43.7	-4.5
ROE(%)	-135.2	15.8	-29.6	-14.0
순차입금비율(%)	-97.5	-71.7	-87.3	-116.5

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

미국 시장 침투에 우호적 환경



1분기는 시장 기대치에서 크게 벗어나지 않을 것으로 전망됩니다. 올해는 전년도와 같은 대규모 마일스톤 유입이 부재할 것으로 추측되어 적자가 예상되지만, 리오프닝으로 인한 영업 환경 개선, 빔팻 특허 만료 등으로 시장 침투에 우호적인 환경이 조성될 것으로 예상됩니다.

>>> 1분기 시장 기대치와 유사

1분기 매출액은 494억원(YoY -65%, QoQ -78%), 영업이익 -240억원(YoY 적전, QoQ 적전)로 시장 컨센서스 매출액 487억원과 이익 -296억원에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. '21.1Q 세노바메이트 유럽 승인에 따른 단계별 마일스톤 1억 1,000만 달러 유입과 '21.4Q 이그니스 현물출자 계약금 중 약 1,600억원 인식이 있었으나, 올해 1분기에는 이러한 대규모 마일스톤 유입은 부재할 것으로 추측된다.

오미크론 영향으로 소매 처방 기준(TRx)은 1월 MoM -2% 감소하였으나, 2월 MoM +6%으로 회복하면서 3월에는 MoM +28% 증가를 보였다. 1Q22 TRx는 전분기 대비 +22% 상승, 전년 동기 대비 +205% 상승하였다. 엑스코프리 1분기 미국향 343억원(YoY +196%), 세노바메이트 제품/반제품 74억원(YoY +393%)이 예상된다.

>>> 엑스코프리 미국 시장 침투. 더 잘 팔릴 수 있다.

'22년 엑스코프리 미국향 1,646억원(YoY +110%), 세노바메이트 제품/반제품 매출액은 220억원(YoY +100%)이 전망된다. 부분 발작 환자 수 1,500만명 중 0.9% 환자가 엑스코프리 처방을 받을 것이라고 가정하였으며('21년 0.5% 처방), 엑스코프리의 약가는 전년대비 3% 상승한 \$1,060으로 적용하였다.

빔팻이 지난 3월 특허 만료에 따라 보험사 신약부문에서 제외될 수 있으며, 선호 브랜드 의약품에 엑스코프리가 대체될 가능성이 있다. 다만, 보험사마다 커버리지가 다르고, 시기도 순차적으로 될 수 있어 단기에 바로 대체되는 것은 아닐 것으로 보인다. 이 밖에도 신약 마케팅은 코로나 확산에 따라 영업환경에 많은 영향을 받아왔다. 올해 리오프닝으로 인하여 영업환경 개선되며 침투 속도가 예상보다 가팔라질 가능성도 있다.

포트폴리오 확대는 지속 추진 중이며, 바이오오케스트라와 miRNA 기반 신약 개발 추진 및 유빅스테라퓨틱스와 표적 단백질을 분해하는 Degraducer 플랫폼 기반 공동 연구 개발을 체결한 바 있다. 퇴행성뇌질환(CNS) 분야 선진 시장 네트워크를 보유하고 있고, 개발 상용화 경험이 있어 우수한 파이프라인 확보에 유리한 입지를 선점했다는 점이 긍정적이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 13만원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q22E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	49.4	-79%	-65%	48.7	1%
영업이익	(24.0)	적전	적전	(29.6)	19%
영업이익률	N.A				
당기순이익	(28.1)	적전	적전		
당기순이익률	N.A				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

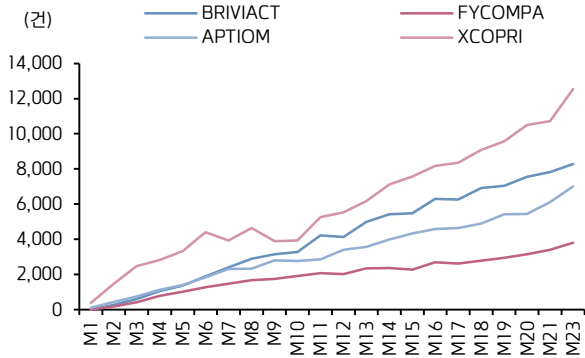
실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
Xcopri	13.1	20.2	21.2	34.7	89.2	41.7	44.3	44.3	56.4	186.6
YoY	-	882%	560%	127%	334%	218%	119%	109%	62%	109%
Sunosi	0.5	1.2	1.0	22.5	25.3	0.8	0.6	0.8	3.8	6.0
YoY	-86%	-	45%	2636%	363%	42%	-	-22%	-83%	-76%
기타 마일스톤	126.3	2.6	1.7	173.5	304.2	6.9	6.9	6.9	6.9	27.6
YoY	-	-	-	-	-	-95%	168%	301%	-96%	-91%
매출액	140.0	24.0	24.0	230.7	418.6	49.4	51.7	52.0	67.1	220.1
yoy	3464%	1061%	511%	1335%	1510%	-65%	116%	117%	-71%	-47%
매출원가	1.8	2.1	2.2	16.2	22.3	3.0	4.0	4.0	4.4	15.4
원가율	1%	9%	9%	7%	5%	6%	8%	8%	7%	7%
매출총이익	138.1	21.9	21.7	214.6	396.3	46.3	47.7	47.9	62.7	204.7
총이익율	99%	91%	91%	93%	95%	94%	92%	92%	93%	93%
판매비	62.2	87.0	71.7	80.5	301.4	70.4	79.0	78.3	73.2	300.9
판매비율	44%	363%	299%	35%	72%	143%	153%	151%	109%	137%
영업이익	75.9	(65.1)	(49.9)	134.0	95.0	(24.0)	(31.3)	(30.3)	(10.5)	(96.2)
yoy	흑전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적전
opm	54%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

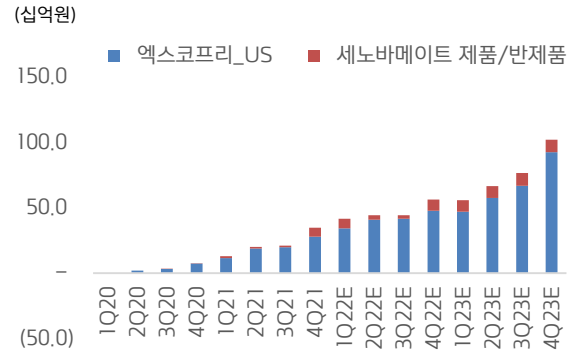
자료: 키움증권 리서치센터

엑스코프리 TRx 추이



자료: Symphony Health, 키움증권 리서치센터

분기별 제품 매출



자료: SK바이오팜, 키움증권

파이프라인 현황

프로젝트	적응증	Research	IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	시판허가	글로벌 파트너사
Cenobamate	뇌전증 - 부분 발작								ANGELINI PHARMA
	뇌전증 - 일차성 전신강직간대발작								ONO PHARMACEUTICAL
Solriamfetol (L/O to Jazz)	수면장애 (기면증 또는 수면무호흡증으로 인한 과도한 주간 졸림증)								Jazz Pharmaceuticals (전세계, 아시아제외)
Carisbamate	레녹스-가스토 증후군 (희귀 소아 뇌전증)				(Phase 3)				--
SKL24741	뇌전증								--
SKL27969	표적 항암제 (PRMT-5 선택적 억제)			(Phase 1/2)					--
Relenopride	희귀 신경계 질환								Kinisi Therapeutics (전세계, 아시아 일부 제외)
SKL13865	집중력 장애								--
SKL20540	조현병								--
SKL-PSY	조울증								PSU HEALTHCARE

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	26.0	418.6	220.1	336.9	546.9
매출원가	2.0	22.3	15.4	21.7	35.1
매출총이익	24.0	396.3	204.7	315.2	511.7
판관비	263.5	301.4	300.9	330.6	387.3
영업이익	-239.5	95.0	-96.2	-15.3	124.4
EBITDA	-228.6	106.6	-85.4	-7.5	130.1
영업외손익	-0.4	-23.7	-29.7	-32.0	-30.9
이자수익	2.1	2.3	2.2	2.9	4.1
이자비용	4.5	0.9	1.5	4.6	4.6
외환관련이익	2.8	16.0	10.5	10.5	10.5
외환관련손실	2.3	4.0	3.8	3.8	3.8
종속 및 관계기업손익	0.0	-34.5	-34.5	-34.5	-34.5
기타	1.5	-2.6	-2.6	-2.5	-2.6
법인세차감전이익	-239.9	71.3	-125.9	-47.4	93.5
법인세비용	7.5	6.4	-11.4	-4.3	8.4
계속사업순손익	-247.4	64.8	-114.5	-43.1	85.1
당기순이익	-247.4	64.8	-114.5	-43.1	85.1
지배주주순이익	-247.4	64.8	-114.5	-43.1	85.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-79.0	1,510.0	-47.4	53.1	62.3
영업이익 증감율	흑전	-139.7	-201.3	-84.1	-913.1
EBITDA 증감율	흑전	-146.6	-180.1	-91.2	-1,834.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-126.2	-276.7	-62.4	-297.4
EPS 증감율	적지	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익율(%)	92.3	94.7	93.0	93.6	93.6
영업이익율(%)	-921.2	22.7	-43.7	-4.5	22.7
EBITDA Margin(%)	-879.2	25.5	-38.8	-2.2	23.8
지배주주순이익율(%)	-951.5	15.5	-52.0	-12.8	15.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-210.7	-92.9	-165.1	-88.0	34.6
당기순이익	-247.4	64.8	-114.5	-43.1	85.1
비현금항목의 가감	26.0	-84.2	-52.2	-45.7	-36.3
유형자산감가상각비	8.3	7.3	6.7	4.6	3.2
무형자산감가상각비	2.6	4.3	4.1	3.2	2.5
지분법평가손익	0.0	-133.1	-83.8	-83.8	-83.8
기타	15.1	37.3	20.8	30.3	41.8
영업활동자산부채증감	20.7	-69.7	-10.4	-1.7	-5.2
매출채권및기타채권의감소	-12.3	-38.2	-4.3	-22.6	-25.1
재고자산의감소	-16.6	-29.5	-14.1	-18.2	-25.1
매입채무및기타채무의증가	9.0	0.6	8.0	39.1	45.1
기타	40.6	-2.6	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-10.0	-3.8	12.0	2.5	-9.0
투자활동 현금흐름	-318.7	259.0	228.8	248.3	228.8
유형자산의 취득	-11.0	-4.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.3	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.8	-184.7	-0.5	-0.5	-0.5
단기금융자산의감소(증가)	-297.4	220.2	0.0	19.5	0.0
기타	-0.2	229.5	229.3	229.3	229.3
재무활동 현금흐름	540.9	-4.6	5.4	45.4	-4.6
차입금의 증가(감소)	-100.0	0.0	10.0	50.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	645.5	0.0	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	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타현금흐름	-3.3	5.1	-89.6	-89.6	-89.6
현금 및 현금성자산의 순증가	8.2	166.6	-20.6	116.1	169.2
기초현금 및 현금성자산	51.1	59.3	225.9	205.3	321.4
기말현금 및 현금성자산	59.3	225.9	205.3	321.4	490.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	434.6	471.2	469.0	606.4	825.9
현금 및 현금성자산	59.3	225.9	205.3	321.4	490.6
단기금융자산	328.7	108.4	108.4	88.9	88.9
매출채권 및 기타채권	12.6	57.4	61.6	84.2	109.4
재고자산	23.0	51.9	66.0	84.2	109.4
기타유동자산	11.0	27.6	27.7	27.7	27.6
비유동자산	65.6	172.4	78.4	-12.7	-101.7
투자자산	6.8	107.7	24.4	-58.8	-142.1
유형자산	24.2	22.9	16.3	11.7	8.5
무형자산	19.7	18.9	14.8	11.5	9.0
기타비유동자산	14.9	22.9	22.9	22.9	22.9
자산총계	500.2	643.7	547.4	593.7	724.1
유동부채	70.6	148.3	166.3	205.3	250.4
매입채무 및 기타채무	48.8	85.2	93.2	132.2	177.3
단기금융부채	4.9	5.5	15.5	15.5	15.5
기타유동부채	16.9	57.6	57.6	57.6	57.6
비유동부채	50.6	51.2	51.2	101.2	101.2
장기금융부채	13.6	10.3	10.3	60.3	60.3
기타비유동부채	37.0	40.9	40.9	40.9	40.9
부채총계	121.2	199.5	217.4	306.5	351.6
지배자본	379.1	444.2	329.9	287.1	372.5
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
기타자본	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄손익누계액	-5.7	1.6	1.9	2.1	2.4
이익잉여금	-747.0	-689.1	-803.7	-846.7	-761.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	379.1	444.2	329.9	287.1	372.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-3,442	828	-1,462	-550	1,087
BPS	4,840	5,672	4,213	3,666	4,757
CFPS	-3,081	-247	-2,129	-1,134	623
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-49.1	117.4	-60.1	-159.8	80.9
PER(최고)	-78.3	196.2	-67.5		
PER(최저)	-28.5	110.4	-49.9		
PBR	34.91	17.14	20.86	23.97	18.48
PBR(최고)	55.68	28.65	23.43		
PBR(최저)	20.25	16.11	17.33		
PSR	467.20	18.18	31.27	20.43	12.59
PCFR	-54.9	-393.4	-41.3	-77.5	141.2
EV/EBITDA	-56.3	68.4	-77.3	-877.0	49.0
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	0.0
ROA	-77.4	11.3	-19.2	-7.6	12.9
ROE	-135.2	15.8	-29.6	-14.0	25.8
ROIC	-1,666.8	234.1	-220.4	-38.2	341.7
매출채권회전율	3.2	12.0	3.7	4.6	5.6
재고자산회전율	1.7	11.2	3.7	4.5	5.6
부채비율	32.0	44.9	65.9	106.7	94.4
순차입금비용	-97.5	-71.7	-87.3	-116.5	-135.2
이자보상배율	-53.7	100.3	-62.1	-3.4	27.3
총차입금	18.5	15.7	25.7	75.7	75.7
순차입금	-369.5	-318.6	-288.0	-334.6	-503.8
EBITDA	-228.6	106.6	-85.4	-7.5	130.1
FCF	-220.5	15.3	-87.1	-7.8	113.7

Compliance Notice

- 당사는 4월 21일 현재 'SK바이오팜(326030)' 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.

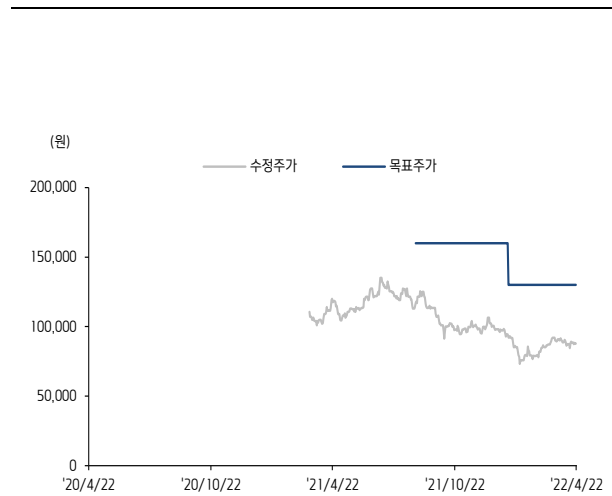
고지사항

- 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
SK 바이오팜 (326030)	2021-08-24	BUY(Initiate)	160,000원	6개월	-35.39	-21.56
	2022-01-10	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-34.42	-28.38
	2022-04-22	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%