



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(8/11): 79,100원

시가총액: 61,946억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/11)		2,523.78pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	127,500원	67,400원	
당락률	-38.0%	17.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	-0.1%	-7.4%
	6M	-0.4%	8.5%
	1Y	-38.0%	-20.8%

Company Data

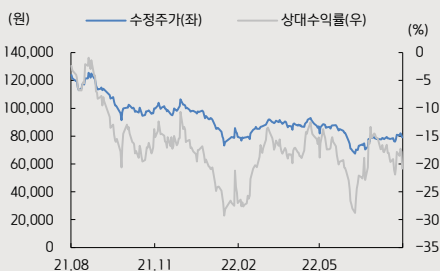
발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	115천주
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	3,841원
주요 주주	SK 외 5 인 64.0%

투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	26.0	418.6	216.5	328.7
영업이익	-239.5	95.0	-131.3	-59.7
EBITDA	-228.6	106.6	-120.5	-51.8
세전이익	-239.9	71.3	-138.1	-65.3
순이익	-247.4	64.8	-143.7	-68.6
지배주주지분순이익	-247.4	64.8	-143.7	-68.6
EPS(원)	-3,442	828	-1,835	-876
증감률(% YoY)	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	-49.1	117.4	-44.0	-92.2
PBR(배)	34.91	17.14	21.01	27.18
EV/EBITDA(배)	-56.3	68.4	-50.6	-117.8
영업이익률(%)	-921.2	22.7	-60.6	-18.2
ROE(%)	-135.2	15.8	-38.6	-25.7
순차입금비율(%)	-97.5	-71.7	-75.2	-92.3

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

아직 비용 커버는 안되지만, 꾸준히 성장 중



2분기 매출액은 기대치에 부합하였으나, 전분기 연구비 집행 지연 부분이 2분기에 반영되었고 판관비 증가로 이익은 기대치를 하회하였습니다. 엑스코프리 올해 매출액 가이드선에는 변화가 없었습니다. '24~'25년에는 실적 턴어라운드 및 신제품 출시로 제품 포트폴리오가 확대되며 영업 시너지 효과가 기대됩니다.

>>> 2분기 비용 집행 증가로 기대치 하회

2분기 매출액은 535억원(YoY +123%, QoQ +30%), 영업이익 -401억원(YoY +38%, QoQ -8%)로 시장 컨센서스 매출액 538억원에는 부합, 영업이익 -315억원에는 못 미치는 실적을 기록하였다.

엑스코프리(XCOPRI) 미국 매출액이 403억원(YoY +114%, QoQ +27%)으로 당사 추정 매출 408억원에 부합하는 실적을 기록하였다. 반제품 매출은 38억원(YoY +171%, QoQ +41%)로 추정 매출 35억원에 부합하였다. 기타 매출에서 이스라엘항 소규모의 기술로 수익이 인식되면서 당사 추정 매출액 517억원을 상회하였다.

영업이익은 전분기 **연구비 집행 지연되었던 부분들이 반영되었고, 판관비 또한 정상 수준으로 집행되면서** 시장 기대치(-315억원)와 당사 추정치 (-309억원)을 하회하였다.

>>> 엑스코프리 가이드선 유지

엑스코프리의 연간 매출액 가이드선은 1,600~1,850억원 유지되었다. 이익적자 폭 300억대 후반~400억대로 축소되고 있으나, 올해 판관비 3,168억원이 예상으로 여전히 제품 매출만으로는 적자 지속이 예상된다.

이르면 '23년 4분기 또는 '24년에는 엑스코프리 매출 증가에 따라 BEP 달성이 가능할 것으로 전망된다. 3분기 매출액은 534억원(YoY +123%), 영업이익 -379억원(적지)이 예상된다.

코로나로 대면 영업이 어려웠으나, 리오프닝으로 점차 대면 영업 비율 증가 및 '23년 TV 광고 진행 등으로 브랜드 인지도 상승에 따른 제품 매출 확대를 기대해본다. 엑스코프리 제품 매출 확대에 따른 BEP 달성 및 턴어라운드, 세노바 메이트 전신 발작과 카리스바메이트의 NDA 제출이 예상되는 **'24~'25년 본격적인 성장**이 예상된다. 동사의 미국 직접판매 영업사원들이 판매하는 제품은 엑스코프리 뿐으로 영업 시너지 효과가 적기 때문에 추후 카리스바메이트 제품 출시나 외부 제품 도입 효과를 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 11만원 하향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q22	2Q22P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	41.1	53.4	30%	123%	51.7	3%	53.8	-1%
영업이익	(37.1)	(40.1)	적지	적지	(30.9)	30%	(31.5)	N.A
영업이익률	N.A	N.A			N.A			
당기순이익	(35.2)	(45.4)	적지	적지	(25.7)	77%	(28.1)	N.A
당기순이익률	N.A	N.A			N.A			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E
Xcopri	13.1	20.2	21.2	34.7	89.2	34.4	44.1	46.5	61.6	186.6
YoY	-	882%	560%	127%	334%	163%	118%	119%	78%	109%
기타 마일스톤	126.9	3.8	2.8	196.0	329.4	6.7	9.4	6.9	6.9	29.9
YoY	-	-	-	-	-	-95%	149%	150%	-96%	-91%
매출액	140.0	24.0	24.0	230.7	418.6	41.1	53.5	53.4	68.5	216.5
yoy	3464%	1061%	511%	1335%	1510%	-71%	123%	123%	-70%	-48%
매출원가	1.8	2.1	2.2	16.2	22.3	6.0	8.0	8.4	8.6	31.0
원가율	1%	9%	9%	7%	5%	15%	15%	16%	13%	14%
매출총이익	138.1	21.9	21.7	214.6	396.3	35.1	45.5	45.0	59.9	185.5
총이익률	99%	91%	91%	93%	95%	85%	85%	84%	87%	86%
판관비	62.2	87.0	71.7	80.5	301.4	72.3	85.6	82.8	76.2	316.8
판관비율	44%	363%	299%	35%	72%	176%	160%	155%	111%	146%
영업이익	75.9	(65.1)	(49.9)	134.0	95.0	(37.1)	(40.1)	(37.9)	(16.2)	(131.3)
yoy	흑전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적전
opm	54%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

구분	2021	2022E	2023E	2032E
EBIT	95	(131)	(60)		979
YoY	적지	적지	흑전		0
OPM	23%	-61%	-18%		30%
Tax			(16)		264
NOPLAT			(44)		715
+ Depreciation	8	8	8		12
- CAPEX	-	-	-		-
- Changes in working capital	37	8	0		62
FCF	(29)	(0)	(36)	665

가치	
NPV	1,783
PV of Terminal	7,138
합산가치(십억원)	8,921
목표주가(원)	110,000
유통 주식 수	78,313

주: WACC 7.6%, 영구성장율 -1%, 세율 27%
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	26.0	418.6	216.5	328.7	536.1
매출원가	2.0	22.3	31.0	44.1	71.7
매출총이익	24.0	396.3	185.5	284.6	464.4
판관비	263.5	301.4	316.8	344.3	385.3
영업이익	-239.5	95.0	-131.3	-59.7	79.1
EBITDA	-228.6	106.6	-120.5	-51.8	84.8
영업외손익	-0.4	-23.7	-6.9	-5.6	-4.8
이자수익	2.1	2.3	1.8	2.0	2.9
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	6.0	6.0	6.0
종속 및 관계기업손익	0.0	-34.5	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	-2.6	-11.7	-7.5	-7.6
법인세차감전이익	-239.9	71.3	-138.1	-65.3	74.3
법인세비용	7.5	6.4	5.5	3.3	6.7
계속사업손익	-247.4	64.8	-143.7	-68.6	67.6
당기순이익	-247.4	64.8	-143.7	-68.6	67.6
지배주주순이익	-247.4	64.8	-143.7	-68.6	67.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-79.0	1,510.0	-48.3	51.8	63.1
영업이익 증감율	흑전	-139.7	-238.2	-54.5	-232.5
EBITDA 증감율	흑전	-146.6	-213.0	-57.0	-263.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-126.2	-321.8	-52.3	-198.5
EPS 증감율	적지	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익률(%)	92.3	94.7	85.7	86.6	86.6
영업이익률(%)	-921.2	22.7	-60.6	-18.2	14.8
EBITDA Margin(%)	-879.2	25.5	-55.7	-15.8	15.8
지배주주순이익률(%)	-951.5	15.5	-66.4	-20.9	12.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-210.7	-92.9	-276.1	-195.6	-66.6
당기순이익	-247.4	64.8	-143.7	-68.6	67.6
비현금항목의 가감	26.0	-84.2	-118.7	-121.2	-120.7
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	0.0	0.0	0.0
기타	15.1	37.3	-129.5	-129.0	-126.4
영업활동자산부채증감	20.7	-69.7	-8.4	0.0	-5.1
매출채권및기타채권의감소	-12.3	-38.2	-3.3	-21.5	-25.1
재고자산의감소	-16.6	-29.5	-13.0	-17.2	-25.1
매입채무및기타채무의증가	9.0	0.6	7.9	38.7	45.0
기타	40.6	-2.6	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-10.0	-3.8	-5.3	-5.8	-8.4
투자활동 현금흐름	-318.7	259.0	278.1	297.6	278.1
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	48.7	48.7	48.7
단기금융자산의감소(증가)	-297.4	220.2	0.0	19.5	0.0
기타	-0.2	229.5	229.4	229.4	229.4
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	-82.3	57.8	117.2
기초현금 및 현금성자산	51.1	59.3	225.9	143.6	201.4
기말현금 및 현금성자산	59.3	225.9	143.6	201.4	318.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	434.6	471.2	405.2	482.2	649.5
현금 및 현금성자산	59.3	225.9	143.6	201.4	318.6
단기금융자산	328.7	108.4	108.4	88.9	88.9
매출채권 및 기타채권	12.6	57.4	60.6	82.2	107.2
재고자산	23.0	51.9	65.0	82.2	107.2
기타유동자산	11.0	27.6	27.6	27.5	27.6
비유동자산	65.6	172.4	112.9	56.4	1.9
투자자산	6.8	107.7	59.0	10.2	-38.5
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	22.8	23.0	22.9
자산총계	500.2	643.7	518.1	538.6	651.4
유동부채	70.6	148.3	166.2	204.9	249.9
매입채무 및 기타채무	48.8	85.2	93.1	131.8	176.8
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	217.3	306.1	351.1
지배자본	379.1	444.2	300.8	232.5	300.4
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	-832.8	-901.4	-833.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	379.1	444.2	300.8	232.5	300.4
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	-3,442	828	-1,835	-876	863
BPS	4,840	5,672	3,841	2,969	3,836
CFPS	-3,081	-247	-3,350	-2,423	-678
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	-49.1	117.4	-44.0	-92.2	93.5
PER(최고)	-78.3	196.2	-53.8		
PER(최저)	-28.5	110.4	-36.1		
PBR	34.91	17.14	21.01	27.18	21.04
PBR(최고)	55.68	28.65	25.70		
PBR(최저)	20.25	16.11	17.26		
PSR	467.20	18.18	29.19	19.23	11.79
PCFR	-54.9	-393.4	-24.1	-33.3	-119.0
EV/EBITDA	-56.3	68.4	-50.6	-117.8	70.6
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	-24.7	-13.0	11.4
ROE	-135.2	15.8	-38.6	-25.7	25.4
ROIC	-1,666.8	234.1	-339.3	-177.7	244.9
매출채권회전율	3.2	12.0	3.7	4.6	5.7
재고자산회전율	1.7	11.2	3.7	4.5	5.7
부채비율	32.0	44.9	72.3	131.6	116.9
순차입금비율	-97.5	-71.7	-75.2	-92.3	-110.4
이자보상배율	-53.7	100.3	-84.8	-13.1	17.4
총차입금	18.5	15.7	25.7	75.7	75.7
순차입금	-369.5	-318.6	-226.3	-214.6	-331.7
EBITDA	-228.6	106.6	-120.5	-51.8	84.8
FCF	-220.5	15.3	-128.9	-51.9	72.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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.

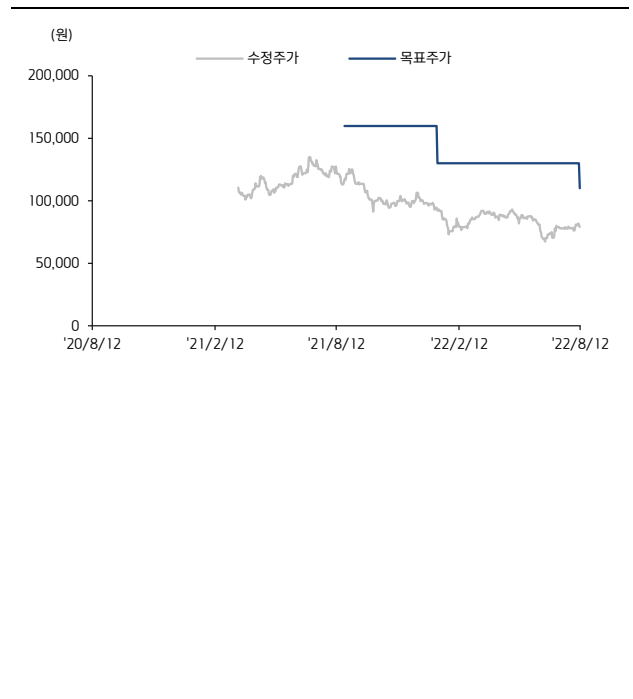
고지사항

- 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	-33.88	-28.38
	2022-05-24	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-35.45	-28.38
	2022-08-12	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

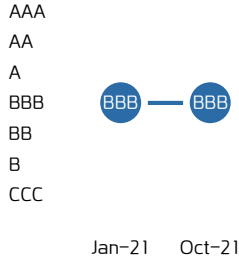
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

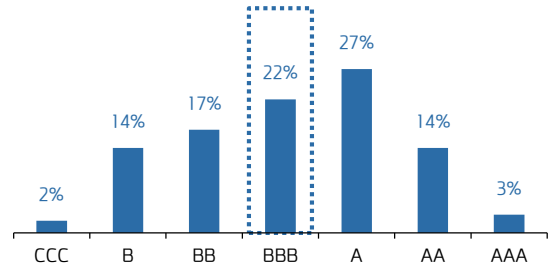
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 제약 기업 86개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.5	4.6		
환경	2.9	4.4	9.0%	▲0.8
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	4.4	9.0%	▲0.8
사회	5.1	4.8	58.0%	▲0.1
제품 안전과 품질	6.7	5.4	27.0%	▼0.2
인력 자원 개발	4.4	4.3	18.0%	▲0.9
의료 서비스	2.9	4	13.0%	▼0.1
지배구조	3.9	4.4	33.0%	▼0.2
기업 지배구조	4.6	5.7		▼0.2
기업 활동	5.2	4.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 이슈 업데이트 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NOVO NORDISK A/S	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
Roche Holding AG	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●	A	◀▶
ELI LILLY AND COMPANY	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	●●●●●	A	◀▶
JOHNSON & JOHNSON	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	●	BBB	◀▶
SK바이오팜	●	●	●●	●●●●●	●	●●●●	BBB	◀▶
PFIZER INC.	●●●●	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치