



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원
주가(4/14): 76,000원
시가총액: 59,518억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/14)		2,571.49pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	93,100 원	51,800원
등락률	-18.4%	46.7%
수익률	절대	상대
1M	25.4%	14.6%
6M	39.4%	20.0%
1Y	-14.7%	-9.9%

Company Data

발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	112천주
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	3,474원
주요 주주	SK 외 5 인 64.0%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	418.6	246.2	358.8	594.1
영업이익	95.0	-131.1	-54.5	77.9
EBITDA	106.6	-118.1	-43.0	85.6
세전이익	71.3	-142.5	-58.1	75.1
순이익	64.8	-139.4	-56.3	63.8
지배주주지분순이익	64.8	-139.4	-56.3	63.8
EPS(원)	828	-1,780	-719	815
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	117.4	-	-	93.3
PBR(배)	17.14	17.84	21.88	17.12
EV/EBITDA(배)	68.4	-	-	68.1
영업이익률(%)	22.7	-	-	13.1
ROE(%)	15.8	-	-	20.6
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

2024년, 흑전 이후의 삶



1분기 실적은 대체로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상됩니다. 엑스코프리 미국향 매출이 점진적으로 증가하고 있고, 비용에서 특이사항이 없을 것으로 추측되기 때문입니다. 최근 주가 상승은 수급효과 및 동사에 대한 4분기 흑자전환을 기대하고 있는 것으로 판단되며, 이익 흑전된다면 '24년 이익 성장 폭이 매우 높을 것으로 전망됩니다.

>>> 1분기 대체로 부합할 것으로 전망

1분기 매출액은 728억원(YoY +77%, QoQ +16%), 영업이익 -246억원(YoY 적지, QoQ 적지)으로 시장 컨센서스 매출액 741억원, 영업이익 -247억원에 대체로 부합할 것으로 전망된다. 엑스코프리의 미국향 매출 성장 기율기에 특이사항이 관찰되지 않고, 비용 또한 이슈가 없는 것으로 보여 대체로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다.

심포니헬스케어에서 제공하는 유닛 기준 Trx 데이터가 1분기 31.5만으로 전분기 대비 +13%, 전년동기 대비 +75% 증가로 분기마다 점진적으로 증가하고 있다. **4분기 흑자전환 달성을 위해서는 2, 3분기부터 점차 가속 성장이 필요하다.**

>>> GP마진 85%. '24년부터 본격 턴어라운드

지난해 3분기 유로파마로 중남미 17개국 기술 이전 계약 체결 계약금이 유입되었으나 올해에는 부재하여 '23년 제품/반제품과 용역 및 기타 매출액은 607억원(YoY -21%)으로 감소가 예상되나, **엑스코프리 미국 연간 매출액은 2,981억원(YoY +76%)**으로 고성장이 전망된다. 이는 \$229mn으로 부분발작 환자 수 약 1,500만명 중 1.4%에 해당하는 점유율로 추정된다('22년 추정 점유율 0.8%, '21년 0.5%). 빔팻이 출시 첫 해('09) 점유율 0.5%, 두번째 해('10) 1.4%로 추정된다.

올해 매출액은 3,588억원(YoY +46%), 이익 -545억원(YoY 적지)이 전망된다. 영업적자는 '22년 -1,311억원에서 적자 축소 폭이 높아진다. 올해 판매관리비용은 약 3,646억원(YoY +7%)이 예상되며, 동사의 원가율은 약 14~15% 수준으로 매출이 고정비를 넘기 시작하면 이익 레버리지가 발생한다. 오는 4분기 흑자전환에 성공하고, **매출 상승에 탄력이 붙으면 '24년 매출액이 5,941억원(YoY +66%) 영업이익 779억원(YoY 흑자전환, OPM 13%)**이 전망된다.

다만, 대표이사 체제 변경 이후, 마케팅/R&D/비용 등의 전략이 변경될 수 있어, 추후 실적 전망치 변동될 수 있다. '24년 턴어라운드로 인한 현금 흐름 개선이 되면 **M&A 및 공격적인 R&D 투자 등의 선순환 구조로 돌입할 것으로** 예상된다. 현재 현금은 약 3,000억원 이상 보유하고 있다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 10만원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q23E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	72.8	16%	77%	74.1	-2%
영업이익	(24.6)	적지	적지	(24.7)	N.A
영업이익률	적지				
당기순이익	(25.0)	적지	적지	(16.0)	
당기순이익률	적지				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E
Xcopri	34.4	44.1	57.3	57.2	193.0	63.9	69.8	82.8	105.5	321.9
YoY	163%	118%	170%	65%	116%	86%	58%	44%	84%	67%
기타 마일스톤	6.7	9.4	31.5	5.6	53.2	9.0	9.0	9.5	9.5	36.9
YoY	-95%	149%	1045%	-97%	-84%	33%	-4%	-70%	69%	-31%
매출액	41.1	53.4	88.8	62.8	246.2	72.8	78.8	92.2	115.0	358.8
yoy	-71%	123%	271%	-73%	-41%	77%	47%	4%	83%	46%
매출원가	6.0	8.0	13.2	10.6	37.8	10.1	10.2	13.7	14.8	48.7
원가율	15%	15%	15%	17%	15%	14%	13%	15%	13%	14%
매출총이익	35.1	45.5	75.6	52.2	208.4	62.8	68.6	78.5	100.2	310.1
총이익률	85%	85%	85%	83%	85%	86%	87%	85%	87%	86%
판관비	72.3	85.6	84.8	96.8	339.5	87.4	91.6	86.6	99.0	364.6
판관비율	176%	160%	96%	154%	138%	120%	116%	94%	86%	102%
영업이익	(37.1)	(40.1)	(9.2)	(44.6)	(131.1)	(24.6)	(23.0)	(8.2)	1.3	(54.5)
yoy	적전	적지	적지	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	적지
opm	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

프로젝트	적응증	Research	IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	시판허가	글로벌 파트너사
Cenobamate	뇌전증 - 부분 발작	→							ANGELINI PHARMASIA
	뇌전증 - 일차성 전신강직간대발작	→							ONO PHARMACEUTICAL
Solriamfetol (L/O to Axsome)	수면장애 (기면증 또는 수면무호흡증으로 인한 과도한 주간 졸림증)	→							axsome (전세계, 아시아 제외)
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 (전세계, 아시아 일부 제외)
SKL13865	집중력 장애	→							--
SKL20540	조현병	→							--
SKL-PSY	조울증	→							北大医療 PROHEALTHCARE

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	418.6	246.2	358.8	594.1	797.1
매출원가	22.3	37.8	48.7	80.6	108.3
매출총이익	396.3	208.4	310.1	513.5	688.8
판관비	301.4	339.5	364.6	435.6	512.0
영업이익	95.0	-131.1	-54.5	77.9	176.9
EBITDA	106.6	-118.1	-43.0	85.6	182.1
영업외손익	-23.7	-11.4	-3.6	-2.8	0.1
이자수익	2.3	6.8	6.4	7.2	10.2
이자비용	0.9	3.7	4.9	4.9	4.9
외환관련이익	16.0	26.6	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	4.0	17.8	6.0	6.0	6.0
종속 및 관계기업손익	-34.5	-10.4	-0.5	-0.5	-0.5
기타	-2.6	-12.9	-8.6	-8.6	-8.7
법인세차감전이익	71.3	-142.5	-58.1	75.1	177.0
법인세비용	6.4	-3.0	-1.7	11.3	26.6
계속사업손익	64.8	-139.4	-56.3	63.8	150.5
당기순이익	64.8	-139.4	-56.3	63.8	150.5
지배주주순이익	64.8	-139.4	-56.3	63.8	150.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1,510.1	-41.2	45.7	65.6	34.2
영업이익 증감율	흑전	-238.0	-58.4	-242.9	127.1
EBITDA 증감율	흑전	-210.8	-63.6	-299.1	112.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-315.1	-59.6	-213.3	135.9
EPS 증감율	흑전	적전	적지	흑전	135.8
매출총이익률(%)	94.7	84.6	86.4	86.4	86.4
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-15.2	13.1	22.2
EBITDA Margin(%)	25.5	-48.0	-12.0	14.4	22.8
지배주주순이익률(%)	15.5	-56.6	-15.7	10.7	18.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-92.9	-159.9	-66.9	31.7	132.4
당기순이익	64.8	-139.4	-56.3	63.8	150.5
비현금항목의 가감	-84.2	48.8	22.6	31.2	41.0
유형자산감가상각비	7.3	7.9	6.8	4.3	2.8
무형자산감가상각비	4.3	5.1	4.7	3.4	2.5
지분법평가손익	-133.1	-19.4	-5.0	-5.0	-5.0
기타	37.3	55.2	16.1	28.5	40.7
영업활동자산부채증감	-69.7	-65.7	-36.5	-54.2	-37.7
매출채권및기타채권의감소	-38.2	-12.4	-23.2	-29.1	-40.6
재고자산의감소	-29.5	-38.7	1.2	-29.1	-0.7
매입채무및기타채무의증가	0.6	7.0	-14.4	4.0	3.6
기타	-2.6	-21.6	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-3.8	-3.6	3.3	-9.1	-21.4
투자활동 현금흐름	259.0	-95.7	46.5	10.2	10.2
유형자산의 취득	-4.3	-4.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	-1.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-184.7	-7.3	-0.3	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	220.2	-93.0	36.3	0.0	0.0
기타	229.5	10.5	10.5	10.5	10.5
재무활동 현금흐름	-4.6	134.9	43.2	-6.8	-6.8
차입금의 증가(감소)	0.0	141.8	50.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	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	-6.9	-6.8	-6.8	-6.8
기타현금흐름	5.1	-1.1	-1.3	-1.3	-1.3
현금 및 현금성자산의 순증가	166.6	-121.9	21.5	33.9	134.5
기초현금 및 현금성자산	59.3	225.9	104.1	125.5	159.4
기말현금 및 현금성자산	225.9	104.1	125.5	159.4	293.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	471.2	487.9	495.1	587.2	763.1
현금 및 현금성자산	225.9	104.1	125.5	159.3	293.9
단기금융자산	108.4	201.4	165.1	165.1	165.1
매출채권 및 기타채권	57.4	66.5	89.7	118.8	159.4
재고자산	51.9	90.9	89.7	118.8	119.6
기타유동자산	27.6	25.0	25.1	25.2	25.1
비유동자산	172.4	176.3	160.1	147.7	137.7
투자자산	107.7	100.0	95.3	90.6	85.8
유형자산	22.9	20.3	13.6	9.2	6.5
무형자산	18.9	17.2	12.5	9.1	6.6
기타비유동자산	22.9	38.8	38.7	38.8	38.8
자산총계	643.7	664.2	655.3	734.9	900.8
유동부채	148.3	163.1	148.6	152.6	156.3
매입채무 및 기타채무	85.2	80.3	65.9	69.9	73.5
단기금융부채	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
기타유동부채	57.6	77.2	77.1	77.1	77.2
비유동부채	51.2	184.6	234.6	234.6	234.6
장기금융부채	10.3	150.3	200.3	200.3	200.3
기타비유동부채	40.9	34.3	34.3	34.3	34.3
부채총계	199.5	347.7	383.3	387.3	390.9
지배자본	444.2	316.6	272.0	347.7	509.9
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	1.6	12.4	24.2	36.0	47.8
이익잉여금	-689.1	-827.6	-883.9	-820.1	-669.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	444.2	316.6	272.0	347.7	509.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	828	-1,780	-719	815	1,921
BPS	5,672	4,042	3,474	4,439	6,511
CFPS	-247	-1,157	-430	1,213	2,444
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	117.4	-40.5	-105.7	93.3	39.6
PER(최고)	196.2	-55.4	-107.1		
PER(최저)	110.4	-28.6	-80.1		
PBR	17.14	17.84	21.88	17.12	11.67
PBR(최고)	28.65	24.42	22.17		
PBR(최저)	16.11	12.59	16.58		
PSR	18.18	22.94	16.59	10.02	7.47
PCFR	-393.4	-62.3	-176.6	62.7	31.1
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-136.4	68.1	31.3
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	11.3	-21.3	-8.5	9.2	18.4
ROE	15.8	-36.7	-19.1	20.6	35.1
ROIC	234.1	-249.2	-62.8	55.2	94.3
매출채권회전율	12.0	4.0	4.6	5.7	5.7
재고자산회전율	11.2	3.4	4.0	5.7	6.7
부채비율	44.9	109.8	140.9	111.4	76.7
순차입금비율	-71.7	-47.3	-31.1	-34.1	-49.7
이자보상배율	100.3	-35.3	-11.1	15.9	36.0
총차입금	15.7	155.9	205.9	205.9	205.9
순차입금	-318.6	-149.6	-84.7	-118.6	-253.2
EBITDA	106.6	-118.1	-43.0	85.6	182.1
FCF	15.3	-197.6	-77.8	19.7	117.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 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

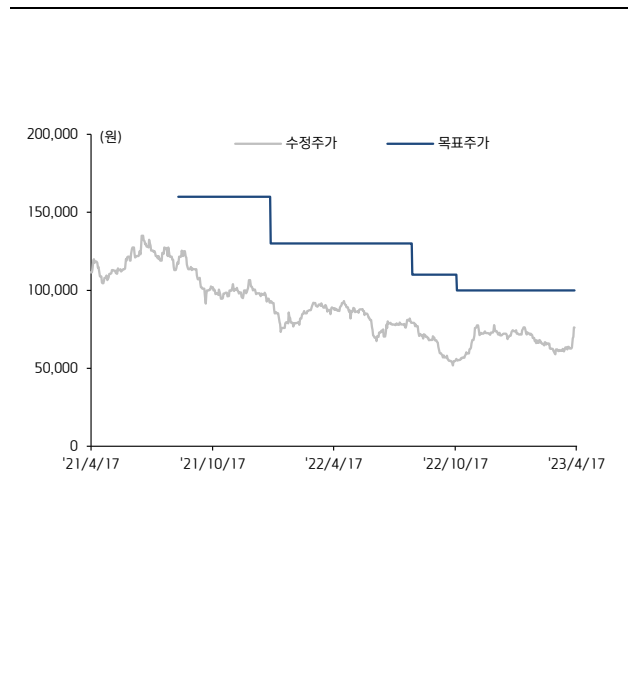
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
	2022-08-11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-39.97	-28.00
	2022-10-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.06	-22.40
	2023-01-25	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-32.26	-22.40
	2023-04-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

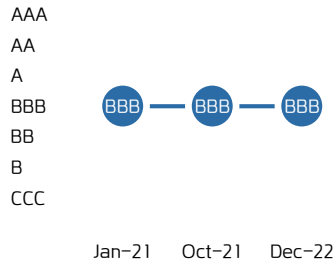
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

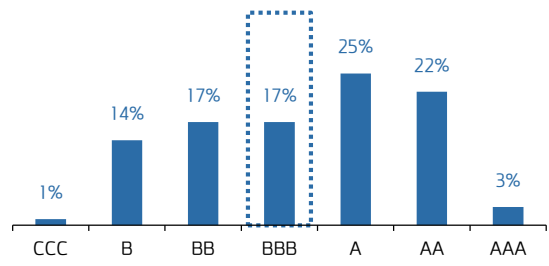
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약 기업 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.0	4.2		
환경				
환경	2.8	4.6	9.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	2.8	4.6	9.0%	▼0.1
사회				
사회	3.7	3.9	58.0%	▼1.4
제품 안전과 품질	4.0	3.9	27.0%	▼2.7
인력 자원 개발	4.0	4	18.0%	▼0.4
의료 서비스	2.6	3.9	13.0%	▼0.3
지배구조				
지배구조	4.8	4.9	33.0%	▲0.9
기업 지배구조	5.3	6.2		▲0.7
기업 활동	5.9	4.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 이슈 업데이트 없음

자료: 키움증권 리서치센터

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	◀▶
ELI LILLY AND COMPANY	●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	AA	▲
MERCK & CO., INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●●	AA	▲
JOHNSON & JOHNSON	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●	●	A	▲
PFIZER INC.	●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●	A	▲▲
SK바이오팜	●	●	●●●	●●●	●●	●●●	BBB	◀▶

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