

2023. 3. 30



Company Analysis | 제약/바이오

Analyst 강하나

02 3779 8808_kangx687 @ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	100,000 원
현재주가	60,700 원
상승여력	64.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(3/29)	2,443.92 pt
시가총액	47,536 억원
발행주식수	78,313 천주
52주 최고가/최저가	93,100 / 51,800 원
90일 일평균거래대금	59.99 억원
외국인 지분율	6.4%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	3,177 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.3%
	6개월 -8.3%
	12개월 -22.9%
주주구성	SK (외 6인) 64.0%
	국민연금공단 (외 1인) 5.0%
	에스케이바이오팜우리사주 (외 1인) 2.0%

Stock Price



SK바이오팜 (326030)

1Q23 Preview: 기다림의 미학

1Q23 Preview: 기다림의 미학

1Q23 실적은 매출액 735억원(+78.8% yoy)에 영업이익 -214억원(적자지속)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 이유는 1)라이선스 계약 부재로 일회성 계약금 인식이 없을 것이고 2)1Q에는 비용을 감소시키는 경우가 많이 때문에 4Q22대비 영업적자폭이 축소될 것이며, 3)중국과 일본의 임상 진전으로 로열티 소량 반영되고, 4)DP API 역시 소량 반영될 것이기 때문이다. 2023년 대면 마케팅에 분기 흑자전환이 시작된다면 연구개발 비용 증가 이상의 매출 시너지가 날 것이라고 기대한다. 세노바메이트는 이미 전세계 주요 지역에 라이선스 아웃을 완료했기에, 해외 임상과 출시에 따른 매출 증가를 기다려야 할 때이다.

엑스코프리만으로 4Q23 흑자전환은 유지, 다양한 시너지

엑스코프리 매출액은 2022년 가이던스 상단(1,850억원)을 뛰어넘는 1,929억원을 달성했다. 미국 직판에 들어가는 비용 1,000~1,500억원(연간)은 안정화되어 매년 고정적으로 반영될 것이며, 이를 뛰어넘는 엑스코프리 매출이 2022년에 확인되었기 때문에 4Q23에는 엑스코프리만으로도 분기 흑자전환이 예상된다. 2023년 엑스코프리 제품 가이던스는 205M~228M에 DP API 및 아시아 임상 진행에 따른 로열티 포함 약 600억원을 제시했으며 엑스코프리 매출 3,177억원을 달성할 것이라 기대한다. 엑스코프리의 영업은 글로벌 학회에서 꾸준히 진척되고 있기 때문에 2H23부터는 처방수가 빠르게 올라갈 수 있을 것이고 엑스코프리와의 시너지를 위한 뇌전증 웨어러블 장비와 같은 디지털헬스케어 사업을 통해 글로벌 브랜드로서의 입지를 다지고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 100,000원으로 하향

SK바이오팜의 신약에 대한 트랙레코드가 쌓이고 있고, 대면영업 강화에 따라 2H23에는 더욱 가파른 성장세가 기대된다. 동사는 세노바메이트의 글로벌화/적응증 확대와 신규 먹거리 확보의 중요성을 강조하며 national sales meeting 같은 제약업계 대규모 행사에 참여하고 있다. 그러나 아직은 엑스코프리 처방 수 추이에서 J커브를 보지 못하고 있으며 제약업계가 더디게 안정화되는 것을 반영하여 엑스코프리의 가치를 8.9조원에서 8.0조원으로 조정하고 목표주가를 120,000원에서 100,000원으로 하향하나 영업 노하우와 기업가치 증대에 대한 이해도가 높아짐에 따라 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	419	246	351	517	652
영업이익	95	-131	-46	97	195
순이익	65	-139	-67	58	188
EPS (원)	828	-1,774	-858	735	2,400
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전	226.6
PER (x)	117.4	-45.5	-70.7	82.6	25.3
PBR (x)	17.1	20.0	19.1	15.5	9.6
영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-13.0	18.7	29.8
EBITDA 마진 (%)	25.5	-47.8	-9.7	21.0	31.5
ROE (%)	15.8	-36.5	-23.8	20.7	47.0

자료: SK바이오팜, 이베스트투자증권 리서치센터

SK바이오팜 1Q23 Preview

표1 SK 바이오팜 1Q23 Preview

(억원)	1Q23E	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	기존 추정치	컨센서스
매출액	735	411	+78.8%	628	17.0%	805	746
영업이익	-214	-371	적지	-446	적지	-206	-246

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 (변경 후)SK 바이오팜 분기실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	41.1	53.4	88.8	62.8	73.5	80.7	94.5	102.4	418.6	246.2	351.1	516.8
yoy	-70.6%	122.9%	270.0%	-72.8%	78.8%	51.1%	6.4%	63.1%	1510.0%	-41.2%	42.6%	47.2%
엑스코프리(제품 및 원료)	31.7	44.1	57.3	57.2	66.9	74.6	83.5	92.7	89.2	190.3	317.7	426.5
수노시	1.1	1.2	1.2	1.2	1.5	1.5	1.6	1.6	3.5	4.7	6.2	12.5
계약금/마일스톤 및 로열티	8.3	8.1	30.3	4.4	5.1	4.6	9.4	8.1	325.9	51.1	27.2	77.8
판매비	72.3	85.6	84.8	96.8	84.2	87.1	88.5	89.2	301.4	339.5	349.0	351.2
영업이익	-37.1	-40.1	-9.2	-44.6	-21.4	-19.4	-8.6	3.6	95.3	-131.0	-45.8	96.5
yoy	적전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전

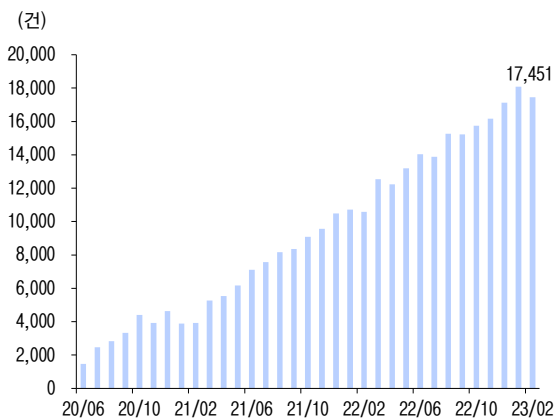
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 (변경 전)SK 바이오팜 분기실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	41.1	53.4	88.8	62.8	80.5	86.7	96.8	104.3	418.6	246.2	368.3	516.8
yoy	-70.6%	122.9%	270.0%	-72.8%	95.9%	62.4%	9.0%	66.1%	1510.0%	-41.2%	49.6%	40.3%
엑스코프리(제품 및 원료)	31.7	44.1	57.3	57.2	71.5	79.7	89.3	99.0	89.2	190.3	339.5	426.5
수노시	1.1	1.2	1.2	1.2	1.5	1.6	1.6	1.6	3.5	4.7	6.3	12.5
계약금/마일스톤 및 로열티	8.3	8.1	30.3	4.4	7.5	5.4	5.9	3.7	325.9	51.1	22.5	77.8
판매비	72.3	85.6	84.8	96.8	87.1	88.1	88.5	89.2	301.4	339.5	352.9	351.2
영업이익	-37.1	-40.1	-9.2	-44.6	-20.6	-13.6	-3.8	5.5	95.3	-131.1	-32.5	96.9
yoy	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전

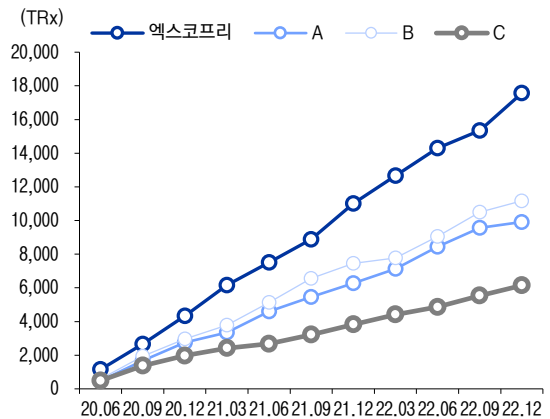
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 엑스코프리(세노바메이트) 미국 처방 수 추이



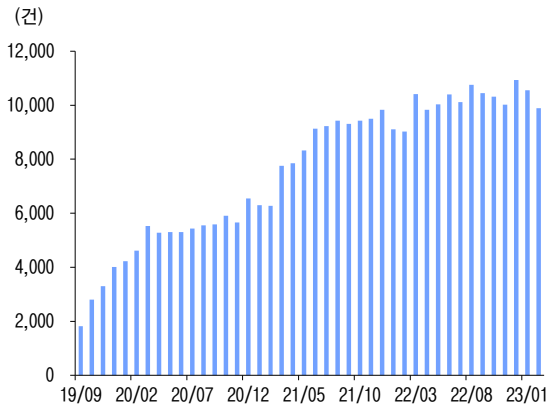
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 경쟁 신약 대비 출시 후 TRx 비교 ('10~'20 출시 신약)



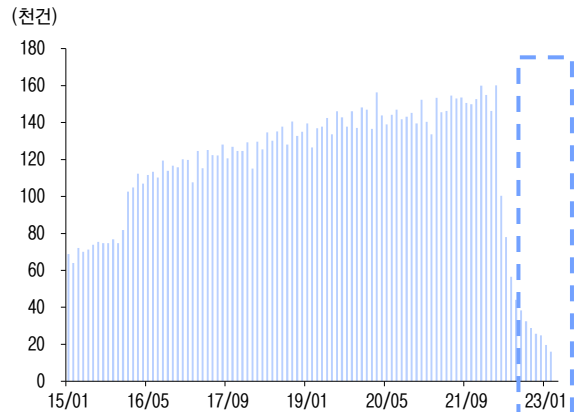
자료: SK바이오팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 수노시(솔리암페톨) 처방 수 추이



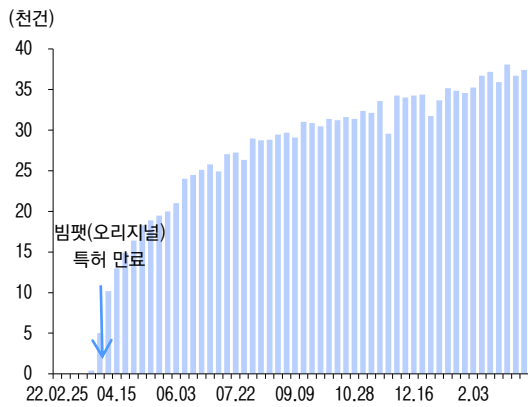
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 빔팻(라코사마이드 오리지널) 처방 수 추이_월별



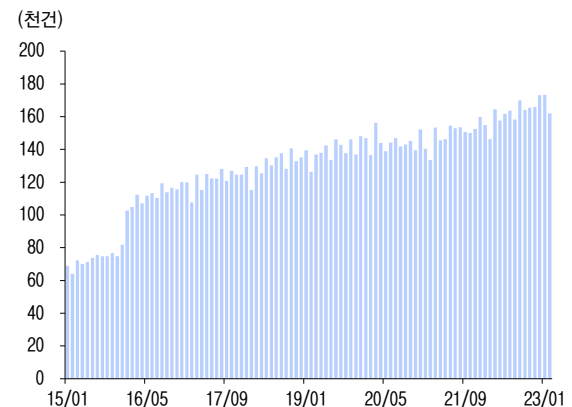
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 라코사마이드(빔팻 제제, 제네릭) 처방 수 추이_주별



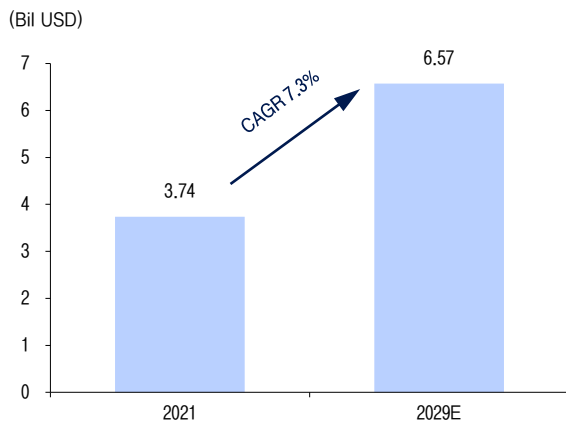
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 라코사마이드(오리지널+제네릭) 처방 수 추이



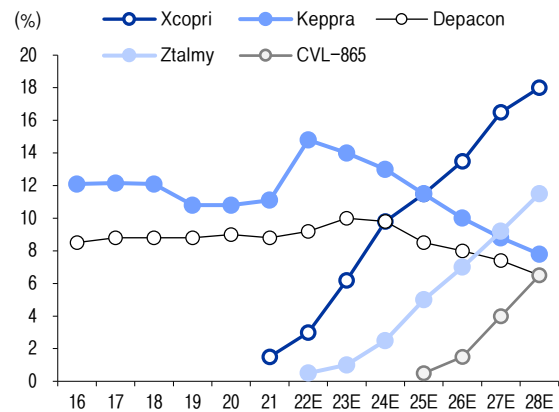
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 뇌전증 시장 추이 전망



자료: Maximize market research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 M/S 추이 및 전망 top5



자료: Evaluate Pharma, 이베스트투자증권 리서치센터

SK 바이오팜 (326030)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	471	488	373	393	601
현금 및 현금성자산	226	106	17	16	177
매출채권 및 기타채권	57	64	55	69	81
재고자산	52	91	92	101	126
기타유동자산	136	227	209	207	218
비유동자산	172	176	178	182	183
관계기업투자등	94	101	103	105	107
유형자산	23	19	15	14	14
무형자산	19	17	18	18	15
자산총계	644	663	551	575	784
유동부채	148	162	141	134	150
매입채무 및 기타채무	85	81	55	41	51
단기금융부채	5	21	23	26	29
기타유동부채	58	61	64	67	70
비유동부채	51	185	161	135	140
장기금융부채	10	144	117	91	96
기타비유동부채	41	41	44	43	44
부채총계	199	347	302	269	290
지배주주지분	444	316	249	306	494
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	-689	-828	-895	-838	-650
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	444	316	249	306	494

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-93	-13	-74	31	164
당기순이익(손실)	65	-139	-67	58	188
비현금수익비용가감	-84	170	11	11	0
유형자산감가상각비	7	8	7	6	7
무형자산상각비	4	5	5	5	4
기타현금수익비용	-96	130	-16	-8	-44
영업활동 자산부채변동	-70	-44	-17	-37	-24
매출채권 감소(증가)	-38	-6	9	-14	-12
재고자산 감소(증가)	-29	-39	-2	-8	-25
매입채무 증가(감소)	1	-4	-27	-13	10
기타자산, 부채변동	-3	5	2	-2	3
투자활동 현금	259	-132	-19	-35	-7
유형자산처분(취득)	-4	-4	-4	-5	-7
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-5	-6	-1
투자자산 감소(증가)	270	-124	-10	-23	1
기타투자활동	-5	0	0	0	0
재무활동 현금	-5	26	3	3	3
차입금의 증가(감소)	-5	15	3	3	3
자본의 증가(감소)	0	11	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	167	-119	-90	-1	160
기초현금	59	226	106	17	16
기말현금	226	106	17	16	177

자료: SK바이오팜, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	419	246	351	517	652
매출원가	22	38	48	69	88
매출총이익	396	208	303	448	564
판매비 및 관리비	301	340	349	351	370
영업이익	95	-131	-46	97	195
(EBITDA)	107	-118	-34	108	206
금융손익	13	10	5	-2	2
이자비용	1	3	3	4	1
관계기업등 투자손익	-35	-25	-27	-28	14
기타영업외손익	-3	4	-2	-5	-7
세전계속사업이익	71	-142	-70	62	204
계속사업법인세비용	6	-3	-3	5	16
계속사업이익	65	-139	-67	58	188
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-67	58	188
지배주주	65	-139	-67	58	188
총포괄이익	72	-139	-67	58	188
매출총이익률 (%)	94.7	84.6	86.4	86.6	86.5
영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-13.0	18.7	29.8
EBITDA 마진률 (%)	25.5	-47.8	-9.7	21.0	31.5
당기순이익률 (%)	15.5	-56.4	-19.1	11.1	28.8
ROA (%)	11.3	-21.3	-11.1	10.2	27.7
ROE (%)	15.8	-36.5	-23.8	20.7	47.0
ROIC (%)	421.5	-184.1	-41.8	83.4	129.7

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	117.4	-45.5	-70.7	82.6	25.3
P/B	17.1	20.0	19.1	15.5	9.6
EV/EBITDA	68.4	-52.5	-137.2	43.2	22.0
P/CF	#VALUE!	203.8	n/a	69.1	25.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	1,510.2	-41.2	42.6	47.2	26.2
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	101.7
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	227.6
당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	226.6
EPS	흑전	적전	적지	흑전	226.6
안정성 (%)					
부채비율	44.9	109.9	121.4	87.7	58.7
유동비율	317.7	300.5	263.7	293.4	401.0
순차입금/자기자본(x)	-71.8	-45.5	-23.8	-24.4	-48.1
영업이익/금융비용(x)	100.3	-52.4	-18.3	26.8	139.0
총차입금 (십억원)	16	164	140	118	125
순차입금 (십억원)	-319	-144	-59	-75	-238
주당지표 (원)					
EPS	828	-1,774	-858	735	2,400
BPS	5,672	4,035	3,177	3,912	6,312
CFPS	n/a	396	n/a	878	2,403
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

SK바이오팜 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2021.11.08	변경	강하나									
			2021.11.08	Buy	130,000	-18.1		-32.0						
			2022.07.01	Buy	120,000	-31.7		-42.5						
			2023.03.30	Buy	100,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)