



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(11/9): 85,200원

시가총액: 66,723억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/9)		2,427.08pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	99,700 원	59,000원	
등락률	-14.5%	44.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	1.5%	0.8%
	6M	19.5%	23.6%
	1Y	34.8%	34.7%

Company Data

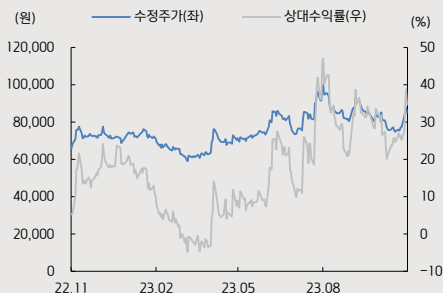
발행주식수	78,313 천주
일평균 거래량(3M)	193천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	3,521원
주요 주주	SK 외 5 인 64.0%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	418.6	246.2	330.9	527.9
영업이익	95.0	-131.1	-50.9	58.5
EBITDA	106.6	-118.1	-38.3	66.6
세전이익	71.3	-142.5	-58.5	34.4
순이익	64.8	-139.4	-52.7	29.3
지배주주지분순이익	64.8	-139.4	-52.7	29.3
EPS(원)	828	-1,780	-672	374
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	117.4	-	-	234.5
PBR(배)	17.14	17.84	24.88	21.66
EV/EBITDA(배)	68.4	-	-	101.2
영업이익률(%)	22.7	-	-	11.1
ROE(%)	15.8	-	-	9.9
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

Price Trend



SK바이오팜 (326030)

턴어라운드가 목전



3분기는 제품 믹스 개선과 효율적인 비용 통제로 컨센서스 영업이익을 상회하였습니다. 고마진의 엑스코프리 미국 매출 성장하며 매출총이익률이 92%를 기록하였습니다. SKLSL 인수에도 효율적인 비용 관리로 4분기 영업이익 흑자전환이 가시화되고 있습니다. 일부 시장에서 일회성 흑자전환을 우려했으나, '24년에도 엑스코프리 매출액 성장이 이어지며 분기 흑자 기초가 이어질 것으로 예상됩니다.

>>> 3분기 엑스코프리 증가 및 비용 효율화로 적자 폭 감소

3분기 매출액은 903억원(YoY +2%, QoQ +17%), 영업이익 -107억원(YoY 적지, QoQ 적지)으로 시장 컨센서스 매출액 943억원은 소폭 하회하였으나, 컨센서스 영업이익 -142억원을 상회하였다.

엑스코프리 미국 매출은 당사가 예상했던 782억에 부합한 757억원(YoY +60% QoQ +19%)을 기록하였다. 고마진의 엑스코프리 매출이 매분기 증가하면서, 적자 폭이 -227억원(1Q23) → -189억원(2Q23) → -107억원(3Q23)으로 감소하였다. 저마진의 DP/API 매출이 3분기 12억원(YoY -88%)으로 감소하면서, **제품믹스 개선으로 매출총이익률 92%(YoY +7%p, QoQ +4%p)** 기록하였다. 올해 3분기에는 세노바메이트 MENA(중동/북아프리카) 지역 기술이전 일회성 수익이 39억원이 인식되며, '22.3Q 라틴 아메리카 지역 기술수출 일회성 수익 196억원 보다는 줄었다. 또한, SK Life Science Labs(전, ProteoVant) 인수로 인한 비용 연결 편입 효과로 판관비가 전분기 대비 77억원 증가했음에도 불구하고 오가닉(Organic) 성장으로 수익성이 개선된 것이다.

영업 외는 SK Life Science Labs 인수로 인한 손상차손 및 이그니스 지분법손실 발생이 영향을 미쳤다.

>>> 턴어라운드 이후 흑자기초 이어질 전망

동사의 4분기 매출액은 1,030억원(YoY +64%), 영업이익 14억원(YoY 흑전)으로 **자체 제품 판매로 인한 첫 흑자 전환**이 전망된다. 엑스코프리 미국 매출은 3분기 누적으로 \$148.5mn(YoY +58%)을 기록하였으며, 올해 연간으로 \$221mn(YoY +69%), '24년 \$371mn(YoY +68%)가 기대된다. '24년은 미국 SK Life Science Labs 인수에 따른 비용 증가에도 불구하고 효율적인 비용 통제로 매출액은 5,279억원(YoY +60%), 영업이익은 585억원(YoY 흑전)이 예상된다. 이는 TV 광고 비용 규모에 따라 달라질 수 있으나, **4분기 이익 흑자전환 이후 '24년 매분기 흑자전환 기초는 이어갈 것으로** 전망된다.

'24~'25년에는 엑스코프리 성장 속도 탄력과 수익성 개선 및 엑스코프리와 시너지가 날 수 있는 제품 도입 여부에 시장은 주목할 것으로 보인다.

>>> 투자 의견 Buy, 목표주가 11만원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	60.8	77.0	90.3	17%	2%	95.2	-5%	94.3	-4%
영업이익	(22.7)	(18.9)	(10.7)	적지	적지	(9.2)	N.A	(14.2)	N.A
영업이익률	N.A	N.A	N.A			N.A			
당기순이익	(2.4)	(23.3)	(18.4)	적지	적지	(10.5)	N.A	(19.4)	N.A
당기순이익률	N.A	N.A	N.A			N.A			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2024E
Xcopri	53.9	68.4	76.9	96.6	295.8	106.6	117.3	127.2	139.4	490.4
YoY	57%	55%	34%	69%	53%	98%	71%	65%	44%	66%
기타 마일스톤	6.8	8.5	13.4	6.4	35.1	9.2	9.3	9.5	9.5	37.5
YoY	1%	-10%	-57%	14%	-34%	35%	9%	-29%	49%	7%
매출액	60.8	77.0	90.3	103.0	330.9	115.7	126.6	136.7	148.9	527.9
yoy	48%	44%	2%	64%	34%	90%	64%	51%	45%	60%
매출원가	3.9	9.4	6.8	7.0	27.2	9.8	14.1	11.7	12.4	48.1
원가율	6%	12%	8%	7%	8%	8%	11%	9%	8%	9%
매출총이익	56.8	67.6	83.5	95.8	303.8	105.9	112.4	125.0	136.6	479.9
총이익률	94%	88%	92%	93%	92%	92%	89%	91%	92%	91%
판관비	79.5	86.6	94.2	94.4	354.6	99.9	97.1	108.8	115.6	421.3
판관비율	131%	112%	104%	92%	107%	86%	77%	80%	78%	80%
영업이익	(22.7)	(18.9)	(10.7)	1.4	(50.9)	6.1	15.3	16.2	20.9	58.5
yoy	적전	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	1380%	흑전
opm	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

프로젝트	적응증	Research	IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3	NDA	시판허가	
상업화 완료 파이프라인	Cenobamate	뇌전증 - POS	→						
	Cenobamate	뇌전증 - POS (Asia Expansion)	→				Phase 3		
	Cenobamate	뇌전증 - PGTC Seizures	→				Phase 3		
Solriamfetol (L/O to Axsome)	수면장애 (기면증 / 수면무호흡증으로 인한 과도한 주간 졸림증)	→							
Carisbamate	레녹스-가스톤 증후군 (희귀 소아 뇌전증)	→				Phase 3			
차세대 파이프라인	SKL24741	뇌전증	→						
	SKL27969	표적 항암제 (PRMT-5 선택적 억제)	→		Phase 1/2				
	Relenopride	희귀 신경계 질환	→						
	SKL13865	집중력 장애	→						
	SKL20540	조현병	→						
	SKL-PSY	조울증	→						

자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	418.6	246.2	330.9	527.9	644.1
매출원가	22.3	37.8	27.2	48.1	66.7
매출총이익	396.3	208.4	303.8	479.9	577.5
판관비	301.4	339.5	354.6	421.3	453.6
영업이익	95.0	-131.1	-50.9	58.5	123.9
EBITDA	106.6	-118.1	-38.3	66.6	129.1
영업외손익	-23.7	-11.4	-7.6	-24.1	-21.7
이자수익	2.3	6.8	6.7	7.2	9.5
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	6.5	-13.5	-13.5
기타	-2.6	-12.9	-19.9	-16.9	-16.8
법인세차감전이익	71.3	-142.5	-58.5	34.4	102.1
법인세비용	6.4	-3.0	-5.9	5.2	15.3
계속사업손손익	64.8	-139.4	-52.7	29.3	86.8
당기순이익	64.8	-139.4	-52.7	29.3	86.8
지배주주순이익	64.8	-139.4	-52.7	29.3	86.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1,510.1	-41.2	34.4	59.5	22.0
영업이익 증감율	흑전	-238.0	-61.2	-214.9	111.8
EBITDA 증감율	흑전	-210.8	-67.6	-273.9	93.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-315.1	-62.2	-155.6	196.2
EPS 증감율	흑전	적전	적지	흑전	196.7
매출총이익률(%)	94.7	84.6	91.8	90.9	89.7
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-15.4	11.1	19.2
EBITDA Margin(%)	25.5	-48.0	-11.6	12.6	20.0
지배주주순이익률(%)	15.5	-56.6	-15.9	5.6	13.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-92.9	-159.9	-56.5	21.2	104.5
당기순이익	64.8	-139.4	-52.7	29.3	86.8
비현금항목의 가감	-84.2	48.8	12.4	38.4	43.4
유형자산감가상각비	7.3	7.9	7.4	4.5	2.7
무형자산감가상각비	4.3	5.1	5.2	3.6	2.5
지분법평가손익	-133.1	-19.4	-38.0	-18.0	-18.0
기타	37.3	55.2	37.8	48.3	56.2
영업활동자산부채증감	-69.7	-65.7	-23.9	-43.6	-15.0
매출채권및기타채권의감소	-38.2	-12.4	-16.3	-22.9	-23.2
재고자산의감소	-29.5	-38.7	8.2	-22.9	9.0
매입채무및기타채무의증가	0.6	7.0	-15.8	2.1	-0.7
기타	-2.6	-21.6	0.0	0.1	-0.1
기타현금흐름	-3.8	-3.6	7.7	-2.9	-10.7
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	31.8	23.3	106.6
기초현금 및 현금성자산	59.3	225.9	104.1	135.9	159.1
기말현금 및 현금성자산	225.9	104.1	135.9	159.1	265.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	471.2	487.9	491.6	560.5	681.4
현금 및 현금성자산	225.9	104.1	135.9	159.1	265.7
단기금융자산	108.4	201.4	165.1	165.1	165.1
매출채권 및 기타채권	57.4	66.5	82.7	105.6	128.8
재고자산	51.9	90.9	82.7	105.6	96.6
기타유동자산	27.6	25.0	25.2	25.1	25.2
비유동자산	172.4	176.3	166.0	140.2	117.2
투자자산	107.7	100.0	102.3	84.6	66.8
유형자산	22.9	20.3	12.9	8.4	5.7
무형자산	18.9	17.2	12.0	8.4	5.9
기타비유동자산	22.9	38.8	38.8	38.8	38.8
자산총계	643.7	664.2	657.6	700.7	798.6
유동부채	148.3	163.1	147.2	149.3	148.6
매입채무 및 기타채무	85.2	80.3	64.5	66.6	65.9
단기금융부채	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
기타유동부채	57.6	77.2	77.1	77.1	77.1
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	381.9	383.9	383.2
지배자본	444.2	316.6	275.7	316.8	415.4
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	1.6	12.4	24.2	36.0	47.8
이익잉여금	-689.1	-827.6	-880.2	-851.0	-764.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	444.2	316.6	275.7	316.8	415.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	828	-1,780	-672	374	1,108
BPS	5,672	4,042	3,521	4,045	5,304
CFPS	-247	-1,157	-514	864	1,662
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	117.4	-	-	234.5	79.0
PER(최고)	196.2	-	-	-	-
PER(최저)	110.4	-	-	-	-
PBR	17.14	17.84	24.88	21.66	16.52
PBR(최고)	28.65	24.42	29.26	-	-
PBR(최저)	16.11	12.59	16.36	-	-
PSR	18.18	22.94	20.73	12.99	10.65
PCFR	-	-	-	101.4	52.7
EV/EBITDA	68.4	-	-	101.2	51.4
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	-8.0	4.3	11.6
ROE	15.8	-36.7	-17.8	9.9	23.7
ROIC	234.1	-249.2	-59.2	49.4	85.3
매출채권회전율	12.0	4.0	4.4	5.6	5.5
재고자산회전율	11.2	3.4	3.8	5.6	6.4
부채비율	44.9	109.8	138.5	121.2	92.3
순차입금비율	-71.7	-47.3	-34.5	-37.4	-54.2
이자보상배율	100.3	-35.3	-10.4	11.9	25.2
총차입금	15.7	155.9	205.9	205.9	205.9
순차입금	-318.6	-149.6	-95.1	-118.4	-225.0
EBITDA	106.6	-118.1	-38.3	66.6	129.1
FCF	15.3	-197.6	-57.1	14.2	95.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 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.

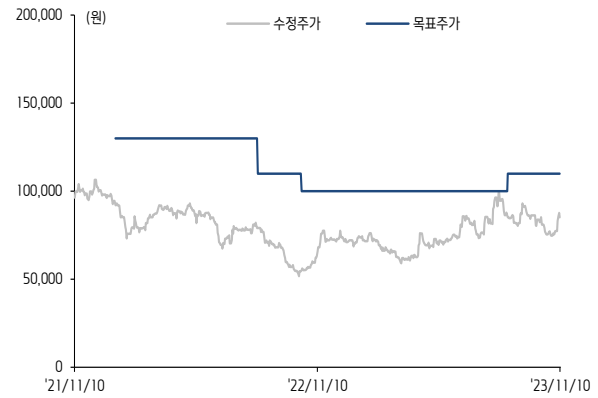
고지사항

- 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)	2022-01-10	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.38	-43.69
	2022-04-22	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.38	-43.69
	2022-05-24	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.38	-48.15
	2022-08-12	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.00	-52.91
	2022-10-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.40	-45.00
	2023-01-25	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.40	-45.00
	2023-04-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-0.30	-32.30
	2023-08-23	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-15.45	-32.00
	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

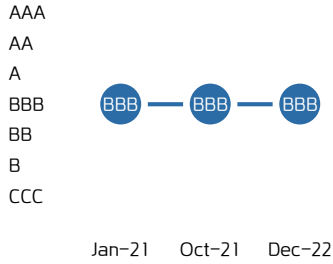
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

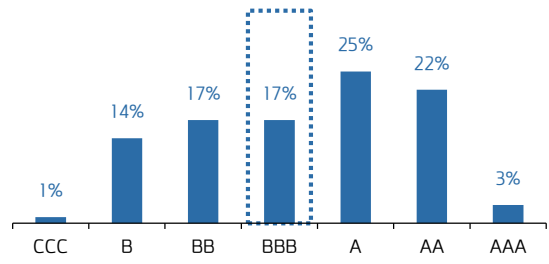
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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