

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 110,000원

현재가 (1/29) 93,900원

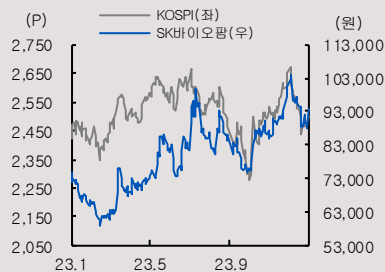
KOSPI (1/29)	2,500.65pt
시가총액	7,354십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
52주 최고가	103,900원
최저가	59,000원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
SK 외 5 인	64.02%
국민연금공단	6.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	20%	22%
절대기준	-6%	15%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	110,000	-
EPS(23)	-506	-606	▲
EPS(24)	508	849	▼

SK바이오팜 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK바이오팜 (326030)

4Q23 Review: 용역 매출 증가로 컨센 상회

23년 4분기, Xcopri 매출은 아쉽지만 용역 매출 증가로 흑전 성공

SK바이오팜 23년 4분기 연결기준 잠정 매출액은 1,268억원(+101.9% YoY, +40.3% QoQ), 영업이익은 152억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)으로 컨센서스 매출액 1,090억원 대비 16% 상회, 컨센서스 영업이익 20억원 대비 660% 상회하는 호실적을 발표했다.

Xcopri 미국 매출(777억원, +56.2 YoY, +2.7% QoQ)의 성장 둔화에도 불구하고 호실적을 발표한 주요 요인은 Xcopri의 아시아 임상 진행에 따른 마일스톤(약 100억원)과 Cenobamate 및 Solriamfetol 마일스톤 유입으로 인한 용역 매출(438억원, 679.7% YoY, 225.4% QoQ)의 증가 때문이다.

4분기 Xcopri 미국 매출은 24년 약가 상승에 따른 도매상의 과도한 선 매입을 방지하기 위해 물량을 조절, Xcopri 미국 처방수(TRx)는 견조한 성장(+56.2% YoY, +10.1% QoQ)을 지속하고 있다.

24년 Xcopri 미국 매출 46.9% 성장 기대

시장에서 기대하고 있는 Xcopri 미국 매출은 24년에도 46.9% 고성장이 지속될 것으로 판단된다. 반면 저마진 DP/API의 매출은 28.9% 감소됨에 따라 매출총이익률은 0.7%p 개선될 것으로 기대되며, 고마진 Xcopri 미국 매출 영향으로 영업이익은 지속적으로 증가 할 것으로 판단된다. 이에 따라 24년 연결기준 매출액은 4,797억원(+35.2% YoY), 영업이익은 432억원(흑전 YoY, OPM 9%)을 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원 유지

SK바이오팜에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 110,000원을 유지한다. Xcopri는 경쟁 약물대비 우수한 효능을 기반으로 글로벌 블록버스터로 성장이 기대되는 신약이라 판단된다. 다만, Xcopri를 기반으로 글로벌 제약사로 성장하기 위해서는 Xcopri 이후 출시할 제품이 어떤 특징을 가지고 있는지가 무엇보다 중요한 만큼 향후 24년 말/25년 발표될 신규 파이프라인을 주시할 필요가 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	419	246	355	480	634
영업이익	95	-131	-37	43	146
세전이익	71	-142	-47	47	151
지배주주순이익	65	-139	-40	40	109
EPS(원)	828	-1,780	-506	508	1,391
증가율(%)	-124.1	-315.0	-71.6	-200.3	174.0
영업이익률(%)	22.7	-53.3	-10.4	9.0	23.0
순이익률(%)	15.5	-56.5	-12.4	9.0	18.6
ROE(%)	15.8	-36.7	-13.2	13.0	28.7
PER	117.4	-40.5	-198.3	184.9	67.5
PBR	17.1	17.8	27.5	22.6	16.9
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-360.1	126.8	46.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SK바이오팜 실적 변경 내용

(단위: 억원, %)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
매출액	1,268	1,092	+16%	3,549	3,380	+5%
Xcopri (미국)	777	902	-14%	2,708	2,824	-4%
DP/API	53	68	-22%	116	181	-36%
용역	438	122	+259%	726	373	+95%
매출총이익	1,128	959	+18%	3,208	2,996	+7%
매출총이익률(%)	89.0%	87.8%	+1.2%p	90.4%	88.6%	+1.8%p
판매관리비	976	955	+2%	3,395	3,529	-4%
영업이익	152	4	+3,700%	-371	-534	적지
영업이익률(%)	12.0%	0.4%	+11.6%p	-10.5%	-15.8%	+5.3%p

자료: SK바이오팜, IBK투자증권

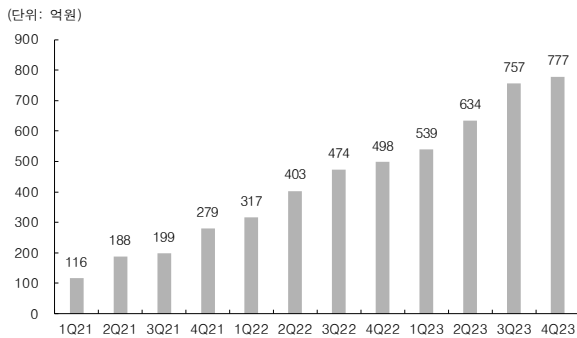
표 2. SK바이오팜 실적 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
매출액	608	770	903	1,268	994	1,148	1,286	1,370	3,549	4,797
Xcopri (미국)	539	634	757	777	838	956	1,081	1,103	2,708	3,978
DP/API	0.2	50	12	53	0.8	35.0	9.6	37.1	116	82.5
용역	68	85	134	438	155	157	195	230	726	737
매출총이익	568	676	835	1,128	920	1,034	1,182	1,234	3,208	4,370
매출총이익률(%)	93.4%	87.8%	92.5%	89.0%	92.5%	90.1%	92.0%	90.1%	90.4%	91.1%
판매관리비	795	866	943	976	875	953	1,037	1,074	3,395	3,938
영업이익	-227	-189	-107	152	45	81	145	160	-371	432
영업이익률(%)	-37.3%	-24.6%	-11.9%	12.0%	4.56%	7.06%	11.28%	11.69%	-10.5%	9.0%

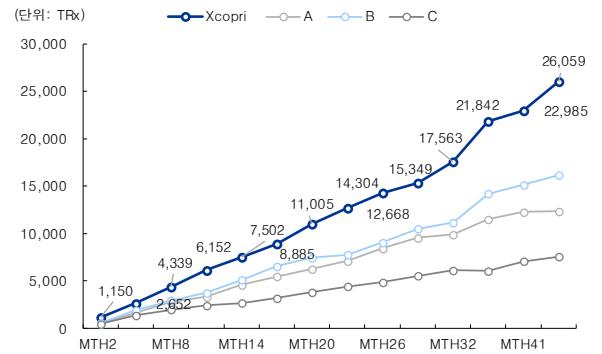
자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 1. 분기별 Xcopri US 매출액



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

그림 2. 경쟁약품과 Xcopri 출시 시점에 따른 처방수 비교



자료: SK바이오팜, IBK투자증권

SK바이오팜 (326030)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	419	246	355	480	634
증가율(%)	1,510.2	-41.2	44.2	35.2	32.2
매출원가	22	38	34	43	47
매출총이익	396	208	321	437	587
매출총이익률 (%)	94.5	84.6	90.4	91.0	92.6
판매비	301	339	358	394	441
판매비율(%)	71.8	137.8	100.8	82.1	69.6
영업이익	95	-131	-37	43	146
증가율(%)	-139.6	-238.0	-71.7	-216.3	238.3
영업이익률(%)	22.7	-53.3	-10.4	9.0	23.0
순금융손익	11	-1	1	4	4
이자손익	1	3	1	-3	-3
기타	10	-4	0	7	7
기타영업외손익	-1	0	-4	-1	-1
중속/관계기업손익	-35	-10	-7	1	3
세전이익	71	-142	-47	47	151
법인세	6	-3	-3	4	34
법인세율	8.5	2.1	6.4	8.5	22.5
계속사업이익	65	-139	-44	43	118
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-44	43	118
증가율(%)	-126.2	-315.0	-68.3	-197.6	172.8
당기순이익률 (%)	15.5	-56.5	-12.4	9.0	18.6
지배주주당기순이익	65	-139	-40	40	109
기타포괄이익	0	12	11	0	0
총포괄이익	65	-128	-33	43	118
EBITDA	107	-118	-22	58	157
증가율(%)	-146.6	-210.8	-81.7	-369.1	170.6
EBITDA마진율(%)	25.5	-48.0	-6.2	12.1	24.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	828	-1,780	-506	508	1,391
BPS	5,672	4,042	3,647	4,155	5,546
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	117.4	-40.5	-198.3	184.9	67.5
PBR	17.1	17.8	27.5	22.6	16.9
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-360.1	126.8	46.5
성장성지표(%)					
매출증가율	1,510.2	-41.2	44.2	35.2	32.2
EPS증가율	-124.1	-315.0	-71.6	-200.3	174.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	15.8	-36.7	-13.2	13.0	28.7
ROA	11.3	-21.3	-5.7	5.2	14.0
ROIC	213.5	-283.2	-63.7	29.6	48.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.9	109.8	170.1	111.7	88.2
순차입금 비율(%)	-71.8	-47.3	-38.8	-7.7	-18.2
이자보상배율(배)	100.3	-35.3	-4.5	4.0	12.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.0	4.1	3.7	4.1	5.6
재고자산회전율	11.2	3.4	3.5	4.0	4.8
총자산회전율	0.7	0.4	0.5	0.6	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	471	488	603	514	633
현금및현금성자산	226	104	324	98	229
유가증권	108	201	2	137	91
매출채권	56	64	127	110	118
재고자산	52	91	111	127	139
비유동자산	172	176	268	260	276
유형자산	23	20	46	35	26
무형자산	19	17	32	28	26
투자자산	108	100	128	129	135
자산총계	644	664	871	774	909
유동부채	148	163	355	209	203
매입채무및기타채무	17	23	4	4	6
단기차입금	0	0	70	76	101
유동성장기부채	5	6	6	6	6
비유동부채	51	185	194	199	224
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	144	96	96	96
부채총계	199	348	549	408	426
지배주주지분	444	317	286	325	434
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
자본조정등	8	8	8	8	8
기타포괄이익누계액	2	12	21	21	21
이익잉여금	-689	-828	-867	-828	-719
비지배주주지분	0	0	37	40	49
자본총계	444	317	322	366	483
비이자부채	183	192	348	201	195
총차입금	16	156	201	207	231
순차입금	-319	-150	-125	-28	-88

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-91	53	102
당기순이익	65	-139	-44	43	118
비현금성 비용 및 수익	-84	49	22	11	6
유형자산감가상각비	7	8	10	12	9
무형자산상각비	4	5	5	3	3
운전자본변동	-70	-66	-66	2	-17
매출채권등의 감소	-42	-13	-56	17	-8
재고자산의 감소	-29	-39	-22	-16	-12
매입채무등의 증가	1	7	-19	0	1
기타 영업현금흐름	-4	-4	-3	-3	-5
투자활동 현금흐름	259	-96	196	-144	4
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-5	-2	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	45	3	-6	-1	-6
기타	220	-93	204	-143	10
재무활동 현금흐름	-5	135	116	-134	24
차입금의 증가(감소)	0	142	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	-7	116	-134	24
기타 및 조정	6	-1	-1	0	0
현금의 증가	167	-122	220	-225	130
기초현금	59	226	104	324	98
기말현금	226	104	324	98	229

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

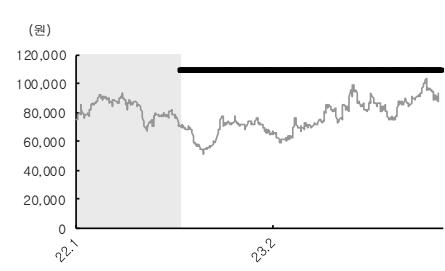
종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SK바이오팜	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.26	매수	110,000	-35.19	-9.36					
	2023.08.26	1년경과	110,000	-20.77	-5.55					
	2024.01.30	매수	110,000							