

# SK바이오팜

## 326030

Aug 18, 2023

**Buy** 유지  
**TP 120,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(08/17)	88,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	99,700 원
52 주 최저가(보통주)	51,800 원
KOSPI (08/17)	2,519.85p
KOSDAQ (08/17)	886.04p
자본금	392 억원
시가총액	69,542 억원
발행주식수(보통주)	7,831 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	37.7 만주
평균거래대금(60 일)	346 억원
외국인자본(보통주)	7.39%
주요주주	
SK 외 5 인	64.02%
국민연금공단	6.02%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.2	33.9	15.5
상대주가	20.8	30.3	15.3



제약바이오 김정현  
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com



## NDR Review. 확실한 엑스코프리 성장성

### NDR 주요 Q&A

교보증권은 8/16일 SK바이오팜의 기관 NDR 주관. 기관 투자자들의 SK바이오팜에 대한 관심은 1) 엑스코프리 현황 3) 2번째 상업 약물 도입 시점 3) 재무 실적 및 향후 전망 4) R&D 방향성 등에 집중. 아래는 관련 Q&A 요약

#### 1) 엑스코프리 현황

**영업 현황.** 23년 6월 TRx 21,841건. 현재 NBRx나 콜 수 증가 추세 뚜렷. 1H23 누적 NBRx는 YoY +40% 증가. 증가한 NBRx나 콜 수는 시차를 두고 매출 증가로 이어질 것.

**경쟁 상황.** 현재 브리비액트가 동 계열 내에서 TRx가 가장 많은 약물.(TRx 28,000~29,000건). 24년부터 엑스코프리가 동 계열 약물 내 M/S 1위 기대. 이 경우 의사 네트워크 효과에 의해 매출 증가 속도 가속화될 것

**약가.** 인플레이션+α로 속도 인상 중(22년 +3%, 23년 +4.5%). 24년 인상 폭을 예상하기는 어려우나 인플레이션율에 매출을 극대화할 수 있는 추가 인상 분을 결정할 것.

**수익성.** GPM 90%대의 수익성 높은 약물 약물. 동사의 나머지 비용은 고정비 성격의 판관비(22년 3,400억 지출)

**장단기 전략.** 단기적으로는 뇌전증 전문의에서 신경과 전문의로 처방 의사 확장하는 것. 또한 장기적으로는 오랄 서스펜션(현탁액)이나 PGTC/Ped./아시아 임상 등 추가 임상을 통해 매출 기반 확대 목표

#### 2) 2번째 상업 약물 도입 시점

**도입 시점.** 지난 7월 Investor Day에서 밝힌 바와 같이 엑스코프리에 의해 안정적인 캐시가 창출되고 영업망이 공고해지는 25년 본격적으로 2번째 상업화 약물 도입할 것.

**카리스바메이트 개발 현황.** 예정대로 3상 진행 중. 결과 확인 후 25년 NDA 제출 기대. 동 약물은 상업화 과정에서 추가적인 비용 없이 판매망과 같은 현재 영업자산을 레버리지할 수 있는 것이 장점.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	419	246	341	478	636
YoY(%)	1,510.2	-41.2	38.6	40.0	33.0
영업이익(십억원)	95	-131	-56	53	179
OP 마진(%)	22.7	-53.3	-16.4	11.1	28.1
순이익(십억원)	65	-139	-46	45	171
EPS(원)	828	-1,780	-584	575	2,187
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	280.7
PER(배)	117.4	-40.5	-152.2	154.6	40.6
PCR(배)	-393.4	-62.3	-154.5	76.5	27.9
PBR(배)	17.1	17.8	25.7	22.0	14.3
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-155.1	108.3	35.7
ROE(%)	15.8	-36.7	-15.6	15.3	42.7

### 3) 재무 현황 및 향후 전망

**실적 전망.** 4Q23 분기 영업이익 흑자 목표. 그리고 이후 흑자의 지속성을 유지하는 것이 동사의 주요 과제. 23년 제품 가이드는 연초 제시 유지하며 24년 가이드는 추후 제공 예정

**API/DP 매출.** 22년 238억, 1H23 50억 등 파트너 상황에 따라서 매출 인식의 변동성 큰 편.

**판매비.** 22년 3,400억(R&D 1,250억/커머셜 1,250억/일반 900억)에서 올해 3,600~3,800억 이내에서 관리 목표. 이러한 목표는 프로테오반트 연결 반영(연간 3,000만\$ 캐쉬 번)을 고려한 것

**현금성 자산 규모.** 700억 프로테오반트 인수 투자 집행 이후 현재 현금 및 현금성 자산 1,000억 내외 보유 중

### 4) R&D 방향성

**방향성.** 단기적으로는 현재 공개한 임상 파이프라인을 개발하는 것. 장기적으로는 Investor Day에서 공개한 1) TPD 2) RPT 3) CGT 등 3가지 R&D 방향 설정하고 초기 단계 물질 발굴할 것. 금리 상황 등을 종합적으로 고려할 때 지금이 초기 New Modality에 투자할 수 있는 적기로 판단

**우선 순위.** TPD는 프로테오반트를 통해 이미 진행 중. RPT는 현재 사업 진행 속도 빠른 편. CGT는 지주사의 CMO 사업과 함께 장기적인 과제로 추진 중

**프로테오반트 현황.** 기존 7/17일에서 8월말로 딜 클로징 연기. 자체적으로 현금 7,000만\$ 보유 중. 연간 예상 캐쉬번(약 3,000만\$) 고려할 때 25년까지 추가 증자 없이 연구 개발 가능할 것. 자체적인 Organic 파이프라인 도출 기대

**SKL27969.** 적응증 너전증. 동 물질은 엑스코프리 특허 만료를 대비한 약물. 장기적인 관점에서 개발 예상

**SKL24741.** 표적항암제. 초기 단계에서 임상 개발 진행 중

[SK바이오팜 326030]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	419	246	341	478	636
매출원가	22	38	38	48	60
매출총이익	396	208	303	430	575
매출총이익률 (%)	94.7	84.7	88.9	90.0	90.5
판매비와관리비	301	339	359	377	396
영업이익	95	-131	-56	53	179
영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-16.3	11.1	28.2
EBITDA	107	-118	-44	64	189
EBITDA Margin (%)	25.5	-48.0	-13.0	13.3	29.8
영업외손익	-24	-11	10	-8	-8
관계기업손익	-35	-10	7	-10	-13
금융수익	21	35	30	31	34
금융비용	-10	-36	-27	-28	-28
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	71	-142	-46	45	171
법인세비용	6	-3	0	0	0
계속사업순이익	65	-139	-46	45	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	-139	-46	45	171
당기순이익률 (%)	15.5	-56.6	-13.4	9.4	27.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	65	-139	-46	45	171
지배순이익률 (%)	15.5	-56.6	-13.4	9.4	27.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	12	12	12	12
포괄순이익	65	-128	-34	57	183
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	65	-128	-34	57	183

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-78	14	142
당기순이익	65	-139	-46	45	171
비현금항목의 가감	-84	49	10	27	27
감가상각비	7	8	8	8	8
외환손익	-5	6	-14	-14	-14
지분법평가손익	84	15	-7	10	13
기타	-170	21	24	23	20
자산부채의 증감	-70	-66	-44	-59	-60
기타현금흐름	-4	-4	1	1	4
투자활동 현금흐름	259	-96	-12	-12	-12
투자자산	49	4	4	4	4
유형자산	-4	-5	-9	-9	-9
기타	215	-95	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	-5	135	18	23	23
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	142	30	30	30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-7	-12	-7	-7
현금의 증감	167	-122	-59	25	150
기초 현금	59	226	104	45	69
기말 현금	226	104	45	69	220
NOPLAT	86	-128	-56	53	179
FCF	24	-186	-97	-5	120

자료: SK 바이오팜, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	471	488	465	542	747
현금및현금성자산	226	104	45	69	220
매출채권 및 기타채권	57	66	94	105	114
재고자산	52	91	97	137	182
기타유동자산	136	226	229	231	233
비유동자산	172	176	185	194	204
유형자산	23	20	21	23	24
관계기업투자금	94	91	102	112	123
기타금융투자자산	14	9	9	9	9
기타비유동자산	42	56	53	50	48
자산총계	644	664	649	736	951
유동부채	148	163	166	179	194
매입채무 및 기타채무	85	80	89	102	117
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	5	6	0	0	0
기타유동부채	58	77	77	77	77
비유동부채	51	185	212	241	270
차입금	0	144	174	204	234
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	41	39	37	36
부채총계	199	348	379	420	464
지배자분	444	317	271	316	487
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	-689	-828	-873	-828	-657
기타자본변동	8	8	8	8	8
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	444	317	271	316	487
총차입금	16	156	178	206	235

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	828	-1,780	-584	575	2,187
PER	117.4	-40.5	-152.2	154.6	40.6
BPS	5,672	4,042	3,459	4,033	6,220
PBR	17.1	17.8	25.7	22.0	14.3
EBITDAPS	1,361	-1,508	-567	812	2,418
EV/EBITDA	68.4	-46.5	-155.1	108.3	35.7
SPS	5,346	3,144	4,357	6,101	8,115
PSR	18.2	22.9	20.4	14.6	10.9
CFPS	307	-2,373	-1,240	-60	1,537
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	1,510.2	-41.2	38.6	40.0	33.0
영업이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	238.8
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	280.7
수익성					
ROIC	285.2	-265.4	-77.0	52.0	129.5
ROA	11.3	-21.3	-7.0	6.5	20.3
ROE	15.8	-36.7	-15.6	15.3	42.7
안정성					
부채비율	44.9	109.8	139.8	132.9	95.2
순차입금비율	2.4	23.5	27.4	28.0	24.8
이자보상배율	100.3	-35.3	-13.0	10.6	31.3

SK 바이오팜 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.08.11	매수	140,000	(23.11)	(10.36)					
2021.11.12	매수	140,000	(27.85)	(10.36)					
2022.02.09	매수	110,000	(21.14)	(15.36)					
2022.05.13	매수	110,000	(24.57)	(15.36)					
2022.08.16	매수	110,000	(42.80)	(29.09)					
2022.11.11	매수	90,000	(19.07)	(13.78)					
2023.02.10	매수	90,000	(22.79)	(13.78)					
2023.05.11	매수	90,000	(22.79)	(13.78)					
2023.07.17	매수	90,000	(2.52)	10.78					
2023.08.11	매수	120,000	(22.72)	(20.42)					
2023.08.18	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하