

# SK바이오팜 326030

## 2Q24 Re: 영업 레버리지 효과 본격화 시점

### 2Q24 Review: 영업 레버리지 효과 본격화 시점

2Q24 SK바이오팜의 매출액 및 영업이익은 각 각 1,340억원(+74.0% YoY), 261억원(흑자전환, OPM 153.6%)를 기록하여 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성하였다. 미국 엑스코프리 매출액은 1,052억원(+65.9% YoY)로 분기 1,000억원을 돌파하는 등 견조한 성장을 이어나갔으며 2분기 SKL22544 등의 라이선스 아웃 Upfront fee 약 41억원을 포함한 기타 용역비용이 237억원 발생하였다. 상반기 기타매출 합산 약 386억원으로 연간 가이던스 약 700억원을 상회할 것으로 예상된다.

‘24년 연간 기준 SK바이오팜의 매출액은 US 엑스코프리 매출 4,243억원, API/DP 매출 173억원, 용역비 784억원을 합산한 5,200억원(+46.5% YoY) 및 영업이익 866억원(흑자전환, OPM 16.7%)를 달성할 것으로 전망한다. 경쟁사의 영업 강화에도 불구하고 기존 예상보다 US 엑스코프리 성장이 견조하며 환효과까지 적용되는 점을 감안하였을 때 올해 SK바이오팜의 실적 성장을 기대해 볼 수 있다.

### 가시화된 2<sup>nd</sup> product 도입

SK바이오팜은 이번 실적 발표에서 2<sup>nd</sup> product 도입을 이르면 연 내, 늦어도 내년 시행 할 예정으로 밝혔다. 기존 SK바이오팜이 보유하고 있는 영업망과 시너지를 이룰 수 있는 제품을 도입한다면 추가적인 비용을 최소화 하여 영업 레버리지 효과가 극대화 될 것으로 기대한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 125,000원 유지

SK바이오팜에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 125,000원을 유지한다. ‘23년 4분기 매출이 고정비를 넘어서 흑자전환에 성공한 이후 US 엑스코프리의 매출 상승에 따라 영업 레버리지 효과가 본격화되며 SK바이오팜의 수익성 개선이 가속화되고 있다. 더불어 기타 용역 매출은 꾸준히 SK바이오팜의 실적에 기여하며 top line 성장에 기여할 것으로 예상된다. 올해 SK바이오팜의 실적 성장을 기대한다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	419	246	355	520	624
영업이익	95	-131	-38	87	160
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-10.6	16.7	25.6
세전이익	71	-142	-44	74	144
지배주주지분순이익	65	-139	-33	86	120
EPS(원)	828	-1,780	-420	1,098	1,536
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	39.8
ROE(%)	15.8	-36.7	-11.0	26.4	28.0
PER(배)	117.4	-40.5	-239.1	81.8	58.5
PBR(배)	17.1	17.8	27.7	19.1	14.4
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-351.2	63.0	37.6

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2024.08.09

### 매수(유지)

목표주가(유지)	125,000원
현재주가(08/08)	89,800원
상승여력	39.2%

#### Stock Data

KOSPI	2,556.7pt
시가총액(보통주)	7,033십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	109천주
60일 평균거래대금	9,055백만원
외국인 지분율	10.6%
52주 최고가	104,800원
52주 최저가	72,600원
주요주주	
SK(외 7인)	64.0%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	12.4	22.9
3M	0.3	7.2
6M	5.2	7.6

#### 주가차트

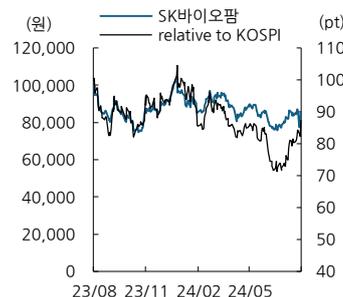


표1 2Q24 SK바이오팜 실적

(십억원)	2Q24P	당사추정치	차이	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	134.0	120.3	11.4%	114.4	17.1%	77.0	74.0%	114.0	17.5%
영업이익	26.0	12.2	113.2%	10.3	152.5%	-18.9	-237.3%	10.3	153.2%
당기순이익	24.6	6.2	296.8%	6.3	290.5%	-23.3	-205.4%	9.7	153.6%
OPM	12.0%	10.1%		9.0%		-24.6%		9.0%	
NPM	6.2%	5.2%		5.5%		-30.3%		8.5%	

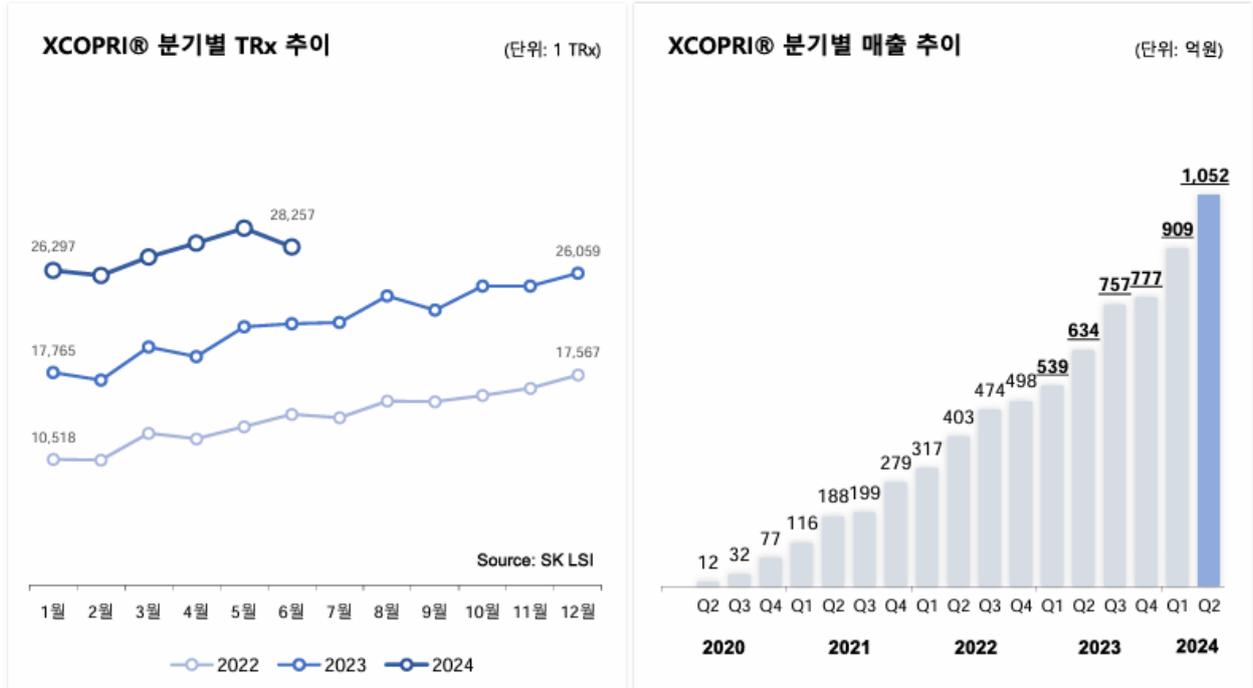
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 SK바이오팜 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	114.0	134.0	126.0	146.0	246.2	354.9	520.0
YoY	48%	44%	2%	102%	88%	74%	39%	15%	-41%	44%	47%
제품	54.0	68.5	76.9	83.0	99.1	110.3	106.9	125.3	193.0	282.3	441.6
Xcopri US	53.8	63.5	75.7	77.7	90.9	105.2	104.9	123.3	169.1	270.7	424.3
YoY	70%	58%	60%	56%	69%	66%	39%	59%	126%	60%	57%
API/DP	0.2	5.0	1.2	5.3	8.2	5.1	2.0	2.0	23.8	11.7	17.3
용역	6.8	8.5	13.5	43.8	14.9	23.7	19.1	20.7	53.2	72.6	78.4
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	102.0	125.3	116.4	135.3	208.4	320.8	478.9
GPM	94%	88%	92%	89%	89%	93%	92%	93%	85%	90%	92%
YoY	62%	49%	11%	116%	79%	85%	39%	20%	-47%	54%	49%
판매비 및 관리비	79.5	86.6	94.3	97.6	91.7	99.2	99.0	102.4	339.5	357.9	392.4
YoY	10%	1%	11%	1%	15%	15%	5%	5%	13%	5%	10%
영업이익	-22.7	-18.9	-10.7	15.2	10.3	26.0	17.4	32.9	-131.1	-37.1	86.6
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	116%	적지	적지	흑전
당기순이익	-2.4	-23.3	-18.4	7.8	9.7	24.6	13.9	29.8	-139.4	-36.3	78.0
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	282%	적지	적지	흑전

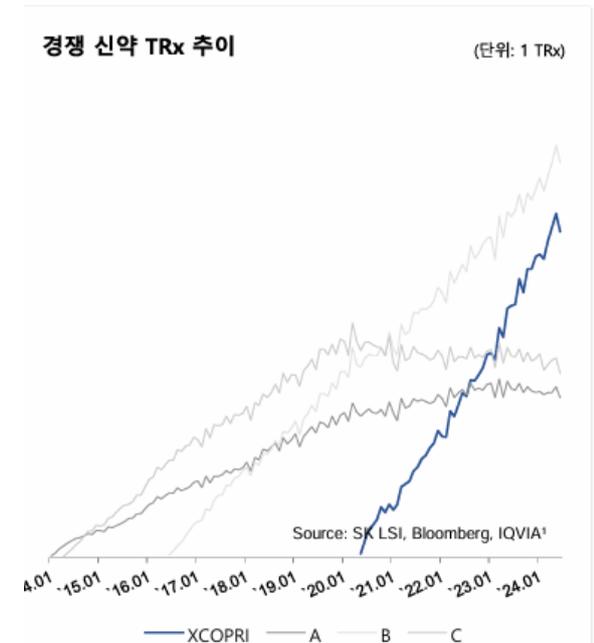
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 엑스코프리 US 분기별 처방 및 매출



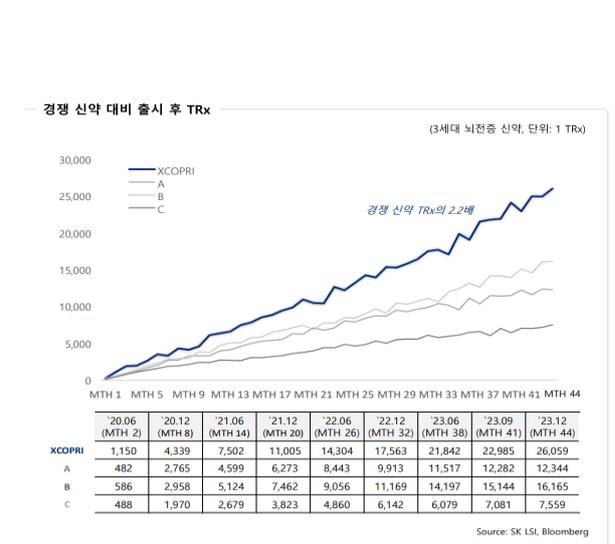
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림1 엑스코프리 US 처방 및 매출 현황



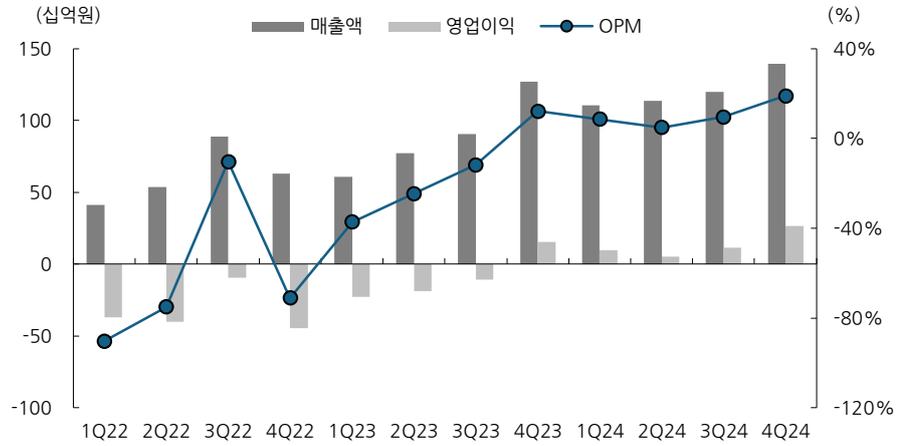
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림2 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



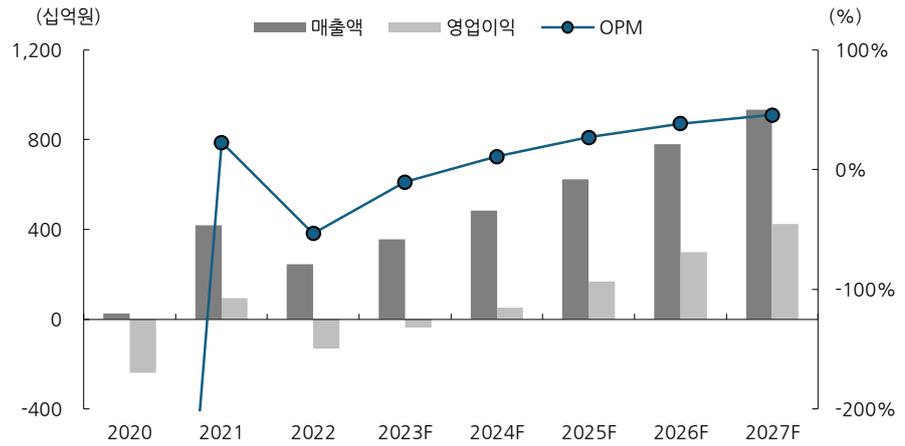
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망



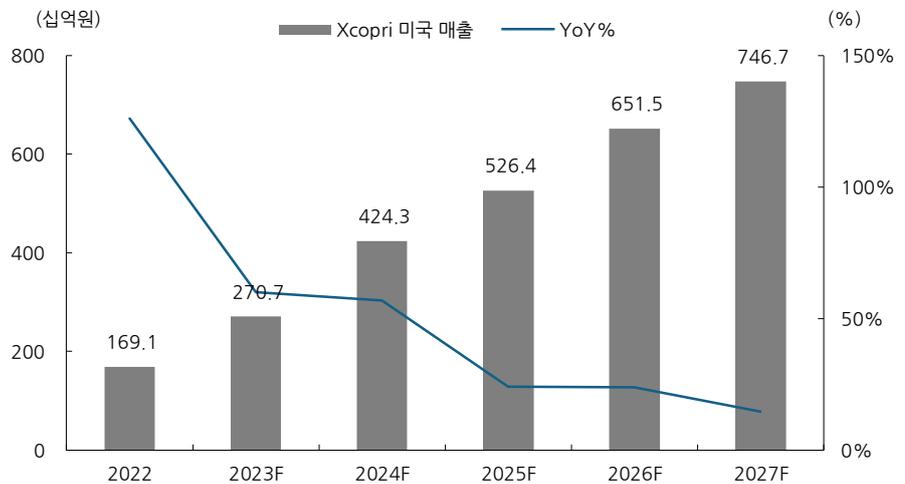
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 Xcopri 미국 매출 전망 및 추이



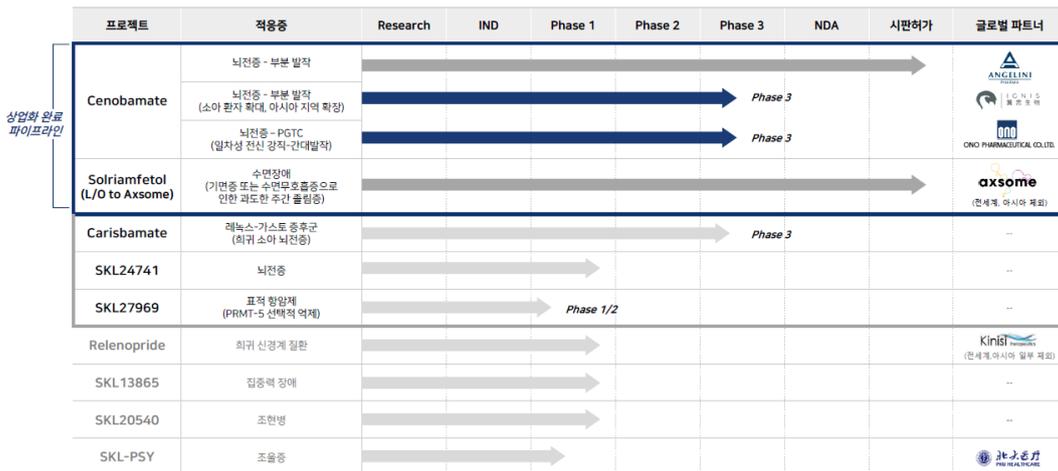
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표1 Cenobamate 글로벌 라이선스 딜 현황

지역	기업	Upfront(\$,엔)	총 계약금(\$,엔)	단계
유럽	Arvelle Therapeutics	100mn	530mn	출시
중국 및 중화권 지역	Ignis Therapeutics	20mn	35mn +지분	P3
일본	Ono Pharmaceutical	50 억엔	531 억엔	P3
캐나다	Endo Ventures Limited	20mn	36.4mn	상업화 진행 중
이스라엘	Dexcel Ltd.	비공개	비공개	상업화 진행 중
라틴아메리카	Eurofarma Lab.	15mn	62mn	상업화 진행 중
MENA(중동)	Hikma MENA FZE	23mn + 3mn	23mn + 3mn (첫 출시년도부터 3년간은 로열티 제외)	상업화 진행 중
한국 및 동남아 지역	동아에스티			P3 완료, 상업화 진행 예정

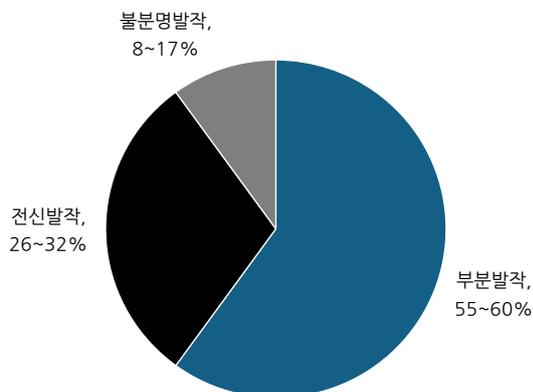
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림4 SK바이오팜 진행 임상 파이프라인



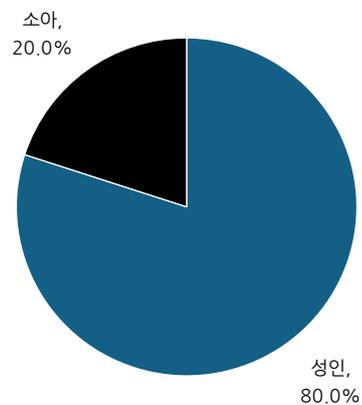
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림5 종류별 간질 발생 비율



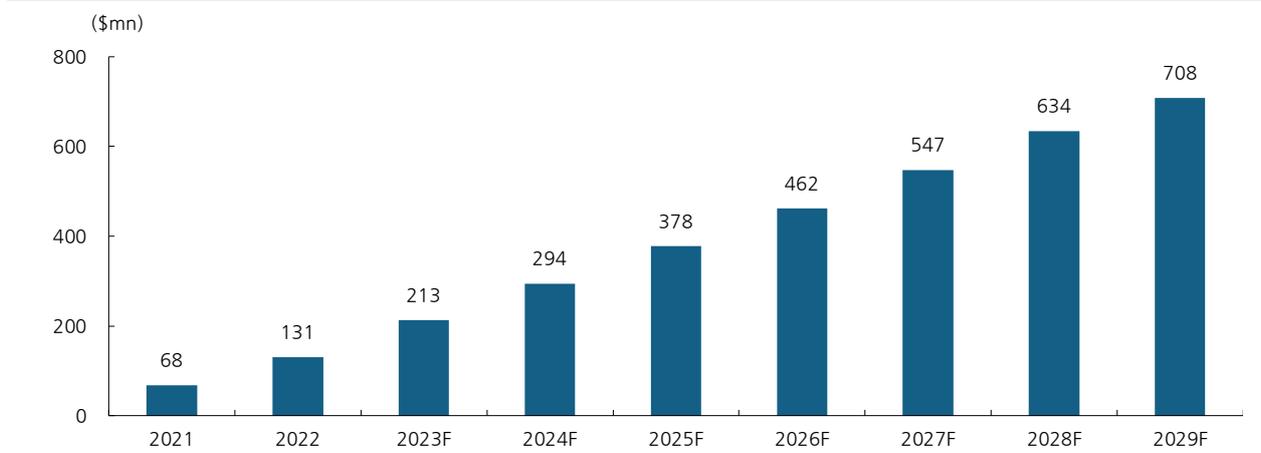
자료: The Treatment of Epilepsy(Shorvon et al.), DS투자증권 리서치센터

그림6 연령별 간질 발생 비율



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림7 엑스코프리 글로벌 매출 전망(\$mn)



자료: Global data, DS투자증권 리서치센터

표2 Cenobamate 글로벌 라이선스 딜 현황

지역	기업	Upfront(\$,엔)	총 계약금(\$,엔)	단계
유럽	Arvelle Therapeutics	100mn	530mn	출시
중국 및 중화권 지역	Ignis Therapeutics	20mn	35mn +지분	P3
일본	Ono Pharmaceutical	50 억엔	531 억엔	P3
캐나다	Endo Ventures Limited	20mn	36.4mn	상업화 진행 중
이스라엘	Dexcel Ltd.	비공개	비공개	상업화 진행 중
라틴아메리카	Eurofarma Lab.	15mn	62mn	상업화 진행 중
MENA(중동)	Hikma MENA FZE	23mn + 3mn	23mn + 3mn (첫 출시년도부터 3년간은 로열티 제외)	상업화 진행 중
한국 및 동남아 지역	동아에스티			P3 완료, 상업화 진행 예정

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[SK 바이오팜 326030]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	471	488	489	652	802	매출액	419	246	355	520	624
현금 및 현금성자산	226	104	240	329	412	매출원가	22	38	34	41	44
매출채권 및 기타채권	57	66	114	150	184	매출총이익	396	208	321	479	580
재고자산	52	91	103	136	167	판매비 및 관리비	301	339	358	392	420
기타	136	226	33	37	39	영업이익	95	-131	-38	87	160
비유동자산	172	176	234	231	230	(EBITDA)	107	-118	-22	110	182
관계기업투자등	94	91	93	98	102	금융손익	13	12	2	6	0
유형자산	23	20	48	42	38	이자비용	1	4	8	2	0
무형자산	19	17	27	22	17	관계기업등 투자손익	-35	-10	1	-17	-16
자산총계	644	664	723	883	1,031	기타영업외손익	-3	-13	-9	-1	0
유동부채	148	163	242	381	408	세전계속사업이익	71	-142	-44	74	144
매입채무 및 기타채무	85	80	76	96	118	계속사업법인세비용	6	-3	-8	-4	32
단기금융부채	5	6	57	153	153	계속사업이익	65	-139	-35	78	112
기타유동부채	58	77	109	132	137	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	51	185	161	97	98	당기순이익	65	-139	-35	78	112
장기금융부채	10	150	121	52	52	지배주주	65	-139	-33	86	120
기타비유동부채	41	34	40	45	46	총포괄이익	72	-129	-35	78	112
부채총계	199	348	402	478	507	매출총이익률 (%)	94.7	84.7	90.4	92.1	93.0
지배주주지분	444	317	284	369	489	영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-10.6	16.7	25.6
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	25.5	-48.0	-6.3	21.1	29.1
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	15.5	-56.6	-10.0	15.0	18.0
이익잉여금	-689	-828	-862	-775	-655	ROA (%)	11.3	-21.3	-4.7	10.7	12.6
비지배주주지분(연결)	0	0	37	36	36	ROE (%)	15.8	-36.7	-11.0	26.4	28.0
자본총계	444	317	321	404	525	ROIC (%)	421.5	-179.4	-23.0	36.6	63.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-94	88	120	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-139	-35	78	112	P/E	117.4	-40.5	-239.1	81.8	58.5
비현금수익비용가감	-84	49	21	40	47	P/B	17.1	17.8	27.7	19.1	14.4
유형자산감가상각비	7	8	9	16	16	P/S	18.2	22.9	22.2	13.5	11.3
무형자산상각비	4	5	6	7	6	EV/EBITDA	68.4	-46.5	-351.2	63.0	37.6
기타현금수익비용	-96	36	-19	33	57	P/CF	n/a	n/a	n/a	59.3	44.2
영업활동 자산부채변동	-70	-66	-76	-31	-39	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-38	-12	-54	-29	-34	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-29	-39	-14	-33	-31	매출액	1,510.2	-41.2	44.2	46.5	20.0
매입채무 증가(감소)	1	7	-21	32	22	영업이익	흑전	적전	적지	흑전	84.7
기타자산 부채변동	-3	-22	12	-1	4	세전이익	흑전	적전	적지	흑전	94.8
투자활동 현금	259	-96	225	-22	-36	당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	43.9
유형자산처분(취득)	-4	-5	-2	-8	-12	EPS	흑전	적전	적지	흑전	39.8
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	270	-86	200	-10	-20	부채비율	44.9	109.8	125.3	118.2	96.6
기타투자활동	-5	-4	29	-3	-3	유동비율	317.7	299.2	202.3	171.0	196.4
재무활동 현금	-5	135	7	24	0	순차입금/자기자본(x)	-71.8	-47.8	-20.3	-30.9	-39.8
차입금의 증가(감소)	-5	136	-6	24	0	영업이익/금융비용(x)	100.3	-35.3	-4.5	37.8	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	16	156	178	205	205
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-319	-151	-65	-125	-209
기타재무활동	0	-1	12	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	167	-122	136	89	84	EPS	828	-1,780	-420	1,098	1,536
기초현금	59	226	104	240	329	BPS	5,672	4,042	3,622	4,708	6,244
기말현금	226	104	240	329	412	SPS	5,346	3,144	4,532	6,640	7,971
NOPLAT	86	-95	-27	63	125	CFPS	-247	-1,157	-184	1,514	2,033
FCF	170	-252	135	65	84	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**SK바이오팜 (326030) 투자이전 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-18	담당자변경				
2023-10-18	매수	125,000	-30.4	-16.9	
2023-11-10	매수	125,000	-29.8	-16.9	
2024-01-22	매수	125,000	-30.8	-22.5	
2024-01-30	매수	125,000	-31.0	-22.5	
2024-07-18	매수	125,000	-32.5	-30.3	
2024-08-09	매수	125,000			

**투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

**투자이전 비율**

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.