

SK바이오팜 326030

3Q24 Pre: 엑스코프리 성장 지속

3Q24 Preview: 엑스코프리 성장 지속

SK바이오팜의 3Q24 매출액 및 영업이익은 각각 약 1,285억원(+42.2% YoY), 약 195억원(흑자전환, OPM 15.2%)를 달성하여 컨센서스 부합할 것으로 전망한다. 매출총이익률은 약 92%로 견조하게 유지될 것으로 전망한다. US 엑스코프리 매출은 1,134억원으로 전년 동기대비 49.8% 증가할 전망이다. 9월 말 허리케인으로 약 1주가량 엑스코프리 판매에 영향이 있었으나 분기 엑스코프리 매출은 성장세를 유지할 것으로 전망한다. 2분기에는 일회성 용역 수익이 약 237억원 달성하여 매출 및 영업이익에 긍정적인 영향을 주었으나 이는 일회성 요인이 짙은 매출로 3분기 용역수익은 약 131억원 달성될 것으로 전망한다. 2024년 SK바이오팜의 연간 매출액은 5,238억원(+47.6% YoY), 영업이익은 899억원(흑자전환, OPM 17.2%)을 달성할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 135,000원 상향

SK바이오팜에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 125,000원에서 135,000원으로 약 8% 상향한다. 이는 영업 가치 산정 기준을 기존 2024년에서 2025년으로 조정함에 기인한다. 2025년은 SK바이오팜의 영업 레버리지 효과가 극대화되는 해로 2025년 영업이익은 약 1,823억원으로 약 103% 성장할 것으로 기대한다.

동사의 투자 포인트 핵심은 1) 블록버스터 약물이 될 것으로 예상되는 엑스코프리의 US 매출 확장과 이에 따른 영업이익의 고성장, 2) 2nd 파이프라인 도입으로 인한 레버리지 효과 극대화, 3) US 엑스코프리의 전신발작 및 소아 적응증 확대다. 2025년부터 엑스코프리 영업 레버리지 효과를 직접 체감할 수 있을 것으로 예상되며 2nd 파이프라인 도입은 이르면 연 내 늦어도 내년 진행될 것으로 기대된다. 기존 보유한 영업망을 적극 활용할 수 있는 파이프라인을 도입할 경우 레버리지 효과가 극대화 될 수 있다. 더불어 올해 연말 전신 발작 Phase 3 결과 도출 시 off-label 처방확대로 즉각적인 US 엑스코프리 매출 성장이 기대된다. 글로벌 제약사로 성장할 수 있는 기반을 보유한 SK바이오팜을 주목하자.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	419	246	355	524	648
영업이익	95	-131	-38	90	182
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-10.6	17.2	28.1
세전이익	71	-142	-44	77	166
지배주주지분순이익	65	-139	-33	95	172
EPS(원)	828	-1,780	-420	1,214	2,192
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	80.6
ROE(%)	15.8	-36.7	-11.0	28.8	37.0
PER(배)	117.4	-40.5	-239.1	97.1	53.8
PBR(배)	17.1	17.8	27.7	24.4	16.8
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-351.2	82.1	44.0

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.10.14

매수(유지)

목표주가(상향)	135,000원
현재주가(10/11)	117,800원
상승여력	14.6%

Stock Data

KOSPI	2,596.9pt
시가총액(보통주)	9,225십억원
발행주식수	78,313천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	333천주
60일 평균거래대금	34,495백만원
외국인 지분율	12.1%
52주 최고가	119,500원
52주 최저가	72,600원
주요주주	
SK(외 7인)	64.0%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	18.0	14.7
3M	46.7	56.9
6M	34.0	38.1

주가차트

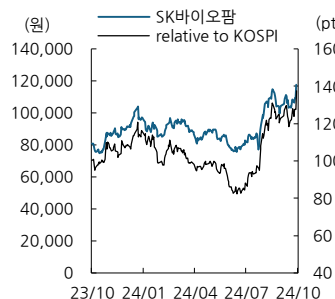


표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	10,211.8
'27F. EBITDA	365.6 WACC 10.8%
Target EV/EBITDA	27.9 국내 주요 제약사 12mF 평균 EV/EBITDA에 20% 할인
② 순차입금	- 259 '25년 말 기준
③ 기업가치 (=①-②)	10,471
④ 주식수	78,313
적정 주가 (=③/④)	133,706 =135,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 3Q24 SK바이오팜 실적 추정

(십억원)	변경 후	변경 전	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
매출액	128.5	126.0	2.0%	131.7	-2.5%	90.3	42.2%	134.0	-4.1%
영업이익	19.5	17.4	11.8%	19.4	0.5%	-10.7	흑자전환	26.0	-25.0%
당기순이익	16.0	13.9	15.3%	14.3	12.0%	-18.4	흑자전환	24.6	-34.9%
OPM	12.0%	13.8%		14.7%		-11.9%		19.4%	
NPM	6.2%	11.0%		10.9%		-20.4%		18.4%	

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK바이오팜 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	60.8	77.0	90.3	126.8	114.0	134.0	128.5	147.3	246.2	354.9	523.8
YoY	48%	44%	2%	102%	88%	74%	42%	16%	-41%	44%	48%
제품	54.0	68.5	76.9	83.0	99.1	110.3	115.4	126.6	193.0	282.3	451.4
Xcopri US	53.8	63.5	75.7	77.7	90.9	105.2	113.4	124.6	169.1	270.7	434.1
YoY	70%	58%	60%	56%	69%	66%	50%	60%	126%	60%	60%
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	13.1	20.7	53.2	72.6	72.4
매출총이익	56.8	67.6	83.5	112.8	102.0	125.3	118.5	136.5	208.4	320.8	482.2
GPM	94%	88%	92%	89%	89%	93%	92%	93%	85%	90%	92%
YoY	62%	49%	11%	116%	79%	85%	42%	21%	-47%	54%	50%
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	19.5	34.1	-131.1	-37.1	89.9
YoY	적지	적지	적지	-134%	흑전	흑전	흑전	124%	적지	적지	흑전
당기순이익	-2.4	-23.3	-18.4	7.8	9.7	24.6	16.0	31.1	-139.4	-36.3	81.4
YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	299%	적지	적지	흑전

자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 라이선스 인 계약 상세

계약상대방	Full-Life Technologies (홍콩)
계약체결일	2024년 07월 17일
계약의 내용	NTSR-1 target 방사성 치료제로 개발 중인 'FL-091'에 대한 연구, 개발, 생산 및 상업화 권리 (Worldwide)
계약기간	제품 출시 후 10년, 물질특허 만료, 허가독점권 만료 중 가장 나중에 도래하는 시점까지
계약 규모	① 계약금 : 11,781,000,000 원 (USD 8,500,000) ② 마일스톤 기술료 : 개발/허가 및 매출에 따른 단계별 마일스톤 최대 780,318,000,000 원 (USD 563,000,000) ③ 경상기술료(로열티) : 제품 판매 순매출액에 따라 경상기술료 지불
기타	당사는 Full-Life Technologies가 개발하는 일부 방사성 의약품 후보물질 도입에 대한 우선협상권 보유

자료: dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 Full life Technologies 파이프라인

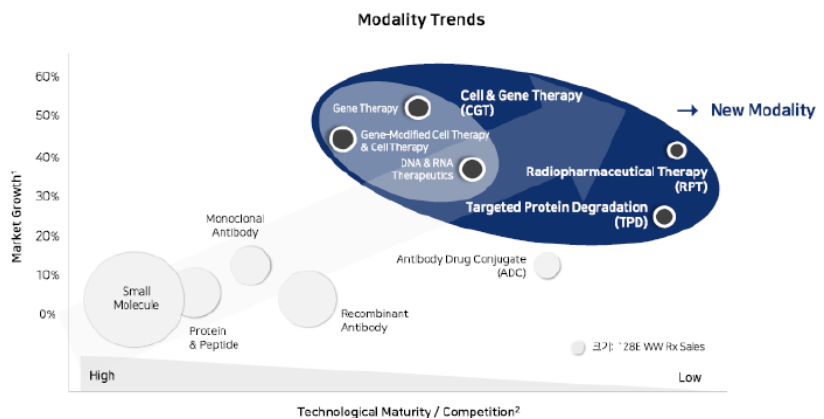


자료: Full life Technologies, DS투자증권 리서치센터

그림2 SK바이오팜 장기성장 로드맵

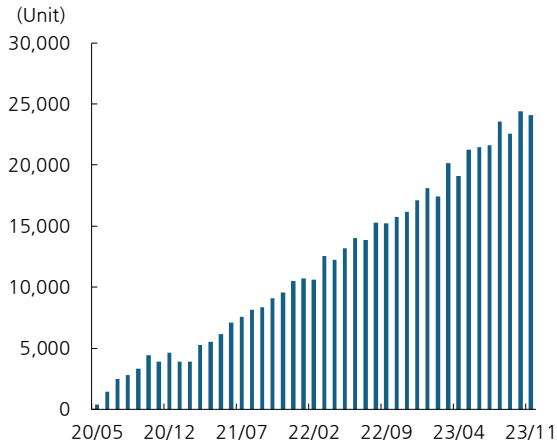
3대 New Modality : RPT, TPD, CGT

- First-Mover(Asia No.1) 입지, 기존 R&D 역량, SK그룹 시너지 고려
- SK그룹 Synergy: RPT(핵심 경쟁력 Actinium-225 확보), TPD(SK Life Science Labs, Inc. 인수), CGT(CGT CDMO: CBM, Ypsoski)



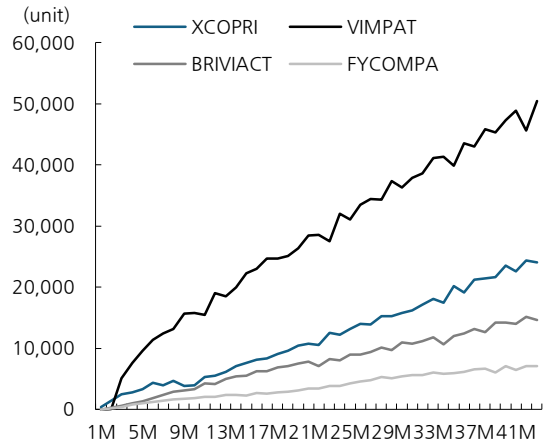
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림1 엑스코프리 TRx 성장 추이 (11월까지)



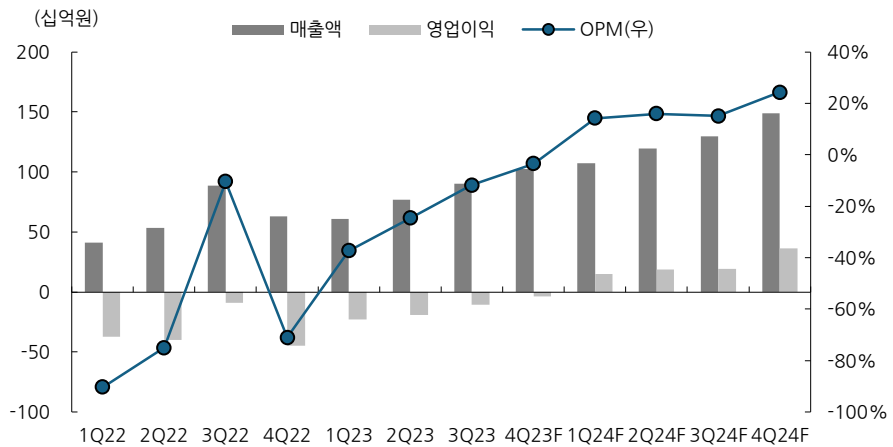
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터
 주: Bloomberg에서 11월 이후 TRx 제공하지 않음

그림2 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



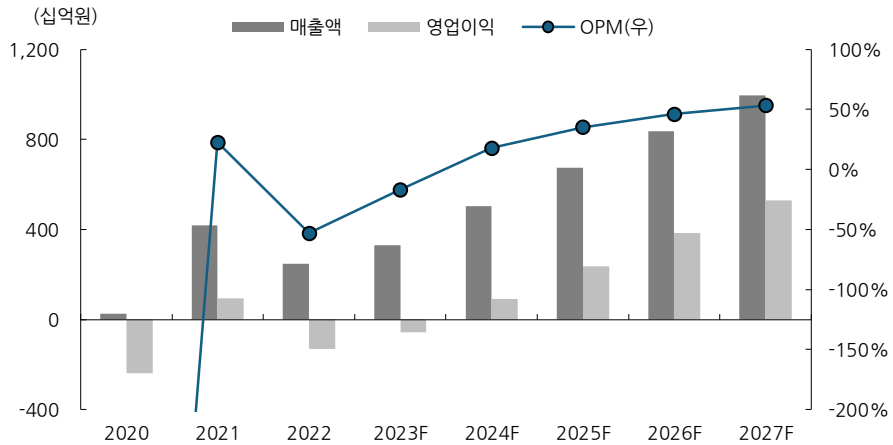
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 바이오팜 326030]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	471	488	489	643	842	매출액	419	246	355	524	648
현금 및 현금성자산	226	104	240	330	465	매출원가	22	38	34	41	46
매출채권 및 기타채권	57	66	114	142	175	매출총이익	396	208	321	482	603
재고자산	52	91	103	130	160	판매비 및 관리비	301	339	358	392	420
기타	136	226	33	41	43	영업이익	95	-131	-38	90	182
비유동자산	172	176	234	231	229	(EBITDA)	107	-118	-22	111	204
관계기업투자등	94	91	93	97	101	금융손익	13	12	2	9	0
유형자산	23	20	48	42	39	이자비용	1	4	8	5	0
무형자산	19	17	27	21	16	관계기업등 투자손익	-35	-10	1	-19	-16
자산총계	644	664	723	874	1,071	기타영업외손익	-3	-13	-9	-3	0
유동부채	148	163	242	370	394	세전계속사업이익	71	-142	-44	77	166
매입채무 및 기타채무	85	80	76	82	100	계속사업법인세비용	6	-3	-8	-4	17
단기금융부채	5	6	57	156	156	계속사업이익	65	-139	-35	81	150
기타유동부채	58	77	109	133	138	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	51	185	161	94	95	당기순이익	65	-139	-35	81	150
장기금융부채	10	150	121	52	52	지배주주	65	-139	-33	95	172
기타비유동부채	41	34	40	42	43	총포괄이익	72	-129	-35	81	150
부채총계	199	348	402	463	489	매출총이익률 (%)	94.7	84.7	90.4	92.1	93.0
지배주주지분	444	317	284	377	549	영업이익률 (%)	22.7	-53.2	-10.6	17.2	28.1
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	25.5	-48.0	-6.3	21.2	31.5
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085	당기순이익률 (%)	15.5	-56.6	-10.0	15.6	23.1
이익잉여금	-689	-828	-862	-767	-595	ROA (%)	11.3	-21.3	-4.7	11.9	17.6
비지배주주지분(연결)	0	0	37	33	33	ROE (%)	15.8	-36.7	-11.0	28.8	37.0
자본총계	444	317	321	411	582	ROIC (%)	421.5	-179.4	-23.0	37.1	79.7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-93	-160	-94	81	171	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-139	-35	81	150	P/E	117.4	-40.5	-239.1	97.1	53.8
비현금수익비용가감	-84	49	21	-3	61	P/B	17.1	17.8	27.7	24.4	16.8
유형자산감가상각비	7	8	9	14	16	P/S	18.2	22.9	22.2	17.6	14.2
무형자산상각비	4	5	6	7	6	EV/EBITDA	68.4	-46.5	-351.2	82.1	44.0
기타현금수익비용	-96	36	-19	-18	71	P/CF	n/a	n/a	n/a	117.6	43.9
영업활동 자산부채변동	-70	-66	-76	2	-40	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-38	-12	-54	-19	-32	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-29	-39	-14	-27	-30	매출액	1,510.2	-41.2	44.2	47.6	23.7
매입채무 증가(감소)	1	7	-21	23	19	영업이익	흑전	적전	적지	흑전	102.6
기타자산 부채변동	-3	-22	12	25	4	세전이익	흑전	적전	적지	흑전	115.4
투자활동 현금	259	-96	225	-13	-36	당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	83.9
유형자산처분(취득)	-4	-5	-2	-6	-13	EPS	흑전	적전	적지	흑전	80.6
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	1	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	270	-86	200	-4	-20	부채비율	44.9	109.8	125.3	112.8	83.9
기타투자활동	-5	-4	29	-4	-3	유동비율	317.7	299.2	202.3	173.9	213.7
재무활동 현금	-5	135	7	23	0	순차입금/자기자본(x)	-71.8	-47.8	-20.3	-30.3	-44.5
차입금의 증가(감소)	-5	136	-6	23	0	영업이익/금융비용(x)	100.3	-35.3	-4.5	16.9	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	16	156	178	207	207
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-319	-151	-65	-124	-259
기타재무활동	0	-1	12	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	167	-122	136	90	135	EPS	828	-1,780	-420	1,214	2,192
기초현금	59	226	104	240	330	BPS	5,672	4,042	3,622	4,820	7,012
기말현금	226	104	240	330	465	SPS	5,346	3,144	4,532	6,688	8,276
NOPLAT	86	-95	-27	65	164	CFPS	-247	-1,157	-184	1,002	2,686
FCF	170	-252	135	68	135	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	-27.9	-5.8	
2023-11-10	매수	125,000	-27.2	-5.8	
2024-01-22	매수	125,000	-27.3	-5.8	
2024-01-30	매수	125,000	-27.3	-5.8	
2024-07-18	매수	125,000	-19.9	-5.8	
2024-08-09	매수	125,000	-14.8	-5.8	
2024-10-14	매수	135,000			

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 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.