

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원

영업 레버리지 효과의 가시화



Analyst 이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr/ 02-3773-9089

25년에도 지속될 엑스코프리의 성장

- 엑스코프리는 동사가 자체 개발한 뇌전증 치료제로 글로벌 블록버스터 약물인 빔펫 대비 Seizure Free 효과가 10배 이상 우수, 최근 10년 간 승인받은 경쟁제품 대비 효능 측면에서 월등한 경쟁력을 보유
- 1)SK바이오팜은 미국 내 인지도가 매우 낮으며, 2)CNS 질환의 경우 처방 패턴이 매우 보수적인 점 3)영업 활동을 활발히 진행해야 할 초기 2년 팬데믹으로 인해 실질적인 대면 영업활동이 거의 불가능했던 열악한 상황에도 불구하고, 처방 실적은 경쟁약품들의 출시 이후 처방 건수 대비 가장 빠르게 증가
- 이는 압도적인 효능과 경쟁력 있는 약가(경쟁 약물 대비 초기 패키지 약 57%, 단일 용량 약 20% 추정)를 기반으로 매출 성장세는 지속될 것으로 판단

엑스코프리의 성장과 2nd Product 도입으로 영업 레버리지 극대화

- 동사는 미국 엑스코프리 직판을 위해 매년 고정비 형태의 판관비를 사용, 영업 레버리지를 극대화하기 위해서는 미국 매출 증가가 핵심
- 따라서 동사는 미국 내 영업망을 활용하여 판매할 수 있는 CNS계열의 2nd Product 도입을 검토 중
- 빠르면 내년, 늦어도 내년 중으로 도입이 완료될 것으로 예상, 미국 엑스코프리의 매출 성장과 2nd Product 의 매출로 25년에는 영업레버리지 효과 극대화 기대

미래 성장 동력, 방사선 리간드 의약품에 주목

- 24년 7월 Full-Life Technologies社에서 도입한 FL-O91은 1)항체/펩타이드가 갖는 신장 독성 문제를 해결하고, 종양 침투율을 극대화하기 위해 타겟 리간드를 저분자로 사용, 2)방사선 물질로는 베타선 대비 높은 타겟 선택성 및 Tumor Hypoxia조건에 의해 영향을 받지 않는 장점을 보유한 알파선을 사용한 후보물질
- 내년 R&D 결과 업데이트 예정, 이에 따라 파이프라인 가치 재조명 가능

Company Data

발행주식수	7,831만주
시가총액	7,651십억원
주요주주	
SK(외6)	64.04%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(24/11/26)	97,700 원
KOSPI	2,520.36 pt
52주 최고가	125,900 원
52주 최저가	75,700 원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	419	246	355	539	686	871
영업이익	십억원	95	-131	-38	86	174	348
순이익(지배주주)	십억원	65	-139	-33	76	152	319
EPS	원	828	-1,780	-420	975	1,939	4,069
PER	배	117.4	-40.5	-239.1	103.5	52.0	24.8
PBR	배	17.1	17.8	27.7	21.1	15.0	9.4
EV/EBITDA	배	68.4	-46.5	-352.8	83.1	44.5	22.3
ROE	%	15.8	-36.7	-11.0	23.2	33.8	46.5

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원



재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	488	489	650	887	1,247
현금및현금성자산	104	240	388	585	904
매출채권 및 기타채권	66	114	139	164	189
재고자산	91	103	113	125	139
비유동자산	176	234	146	133	126
장기금융자산	9	14	17	21	25
유형자산	20	48	40	32	25
무형자산	17	27	22	17	14
자산총계	664	723	796	1,020	1,373
유동부채	163	242	295	376	444
단기금융부채	6	57	70	89	105
매입채무 및 기타채무	23	2	93	118	139
단기충당부채	46	75	91	116	137
비유동부채	185	161	99	108	116
장기금융부채	150	121	52	52	52
장기매입채무 및 기타채무	0	12	13	13	13
장기충당부채	3	3	4	5	6
부채총계	348	402	394	485	560
지배주주지분	317	284	374	526	844
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-828	-862	-785	-633	-315
비지배주주지분	0	37	29	9	-31
자본총계	317	321	402	535	813
부채와자본총계	664	723	796	1,020	1,373

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	246	355	539	686	871
매출원가	38	34	49	53	54
매출총이익	208	321	490	634	817
매출총이익률(%)	84.7	90.4	90.9	92.3	93.8
판매비와 관리비	339	358	404	459	469
영업이익	-131	-38	86	174	348
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	16.0	25.4	39.9
비영업손익	-11	-6	-15	-8	-1
순금융손익	3	1	1	1	1
외환관련손익	9	1	8	1	2
관계기업등 투자손익	-10	1	-19	-9	-4
세전계속사업이익	-142	-44	71	167	347
세전계속사업이익률(%)	-57.9	-12.4	13.2	24.3	39.8
계속사업법인세	-3	-8	6	34	69
계속사업이익	-139	-35	65	133	278
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-35	65	133	278
순이익률(%)	-56.6	-10.0	12.1	19.3	31.9
지배주주	-139	-33	76	152	319
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.6	-9.3	14.2	22.1	36.6
비지배주주	0	-2	-11	-19	-41
총포괄이익	-128	-35	81	133	278
지배주주	-128	-33	88	143	300
비지배주주	0	-2	-6	-10	-22
EBITDA	-118	-22	103	187	358

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원



현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-160	-94	96	178	307
당기순이익(손실)	-139	-35	65	133	278
비현금성항목등	49	21	41	45	75
유형자산감가상각비	8	9	11	9	7
무형자산상각비	5	6	6	4	3
기타	36	6	25	32	65
운전자본감소(증가)	-66	-76	4	34	21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-54	-15	-25	-25
재고자산의감소(증가)	-39	-14	-10	-12	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-21	34	26	21
기타	-8	-12	-30	-67	-136
법인세납부	-5	-8	-16	-34	-69
투자활동현금흐름	-96	225	81	-0	-3
금융자산의감소(증가)	-94	199	2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-2	-0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	4	30	81	1	-2
재무활동현금흐름	135	7	-63	19	16
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-61	19	16
장기금융부채의증가(감소)	136	-6	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	12	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-122	136	148	197	319
기초현금	226	104	240	388	585
기말현금	104	240	388	585	904
FCF	-165	-97	96	178	307

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-41.2	44.2	52.0	27.3	26.9
영업이익	적전	적지	흑전	102.6	99.5
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	133.6	108.0
EBITDA	적전	적지	흑전	82.6	91.1
EPS	적전	적지	흑전	98.8	109.8
수익성 (%)					
ROA	-21.3	-5.1	8.6	14.6	23.3
ROE	-36.7	-11.0	23.2	33.8	46.5
EBITDA마진	-48.0	-6.3	19.0	27.3	41.1
안정성 (%)					
유동비율	299.2	202.3	220.5	235.6	280.8
부채비율	109.8	125.3	97.9	90.6	68.8
순차입금/자기자본	-47.8	-20.3	-67.3	-84.0	-92.7
EBITDA/이자비용(배)	-31.8	-2.7	9.5	16.2	25.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,780	-420	975	1,939	4,069
BPS	4,042	3,622	4,771	6,710	10,780
CFPS	-1,615	-224	1,187	2,106	4,198
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-40.5	-239.1	103.5	52.0	24.8
PBR	17.8	27.7	21.1	15.0	9.4
PCR	-44.7	-447.6	85.0	47.9	24.0
EV/EBITDA	-46.5	-352.8	83.1	44.5	22.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK바이오팜, SK증권 추정

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.26	매수	140,000원	6개월		
2024.07.05	담당자변경				
2023.08.11	매수	130,000원	6개월	-32.99%	-20.08%
2023.07.17	매수	100,000원	6개월	-12.27%	-0.30%
2023.05.25	매수	90,000원	6개월	-12.62%	-4.56%
2022.11.29	매수	100,000원	6개월	-30.77%	-22.40%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 26일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------