



2022년 04월 20일 | Equity Research

에스케이바이오팜 (326030)

1Q22 Preview: 한 발 한 발 나아가는 중

1Q22 Preview: 컨센서스에 부합하는 실적 전망

SK바이오팜은 연결 기준 1Q22 매출액 460억원(-67.2%YoY, 적전 QoQ), 영업이익 -280억원(적전YoY, 적전 QoQ)으로 컨센서스 매출액 491억원, 영업이익 -294억원에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. Xcopri를 포함한 제품 매출액은 357억원(+172.6%YoY), Xcopri의 일본 지역과 중국 지역 기술이전에 따른 마일스톤으로 구성된 용역 매출액은 103억원(-91.9%YoY)로 추정한다

리오프닝으로 Xcopri 영업 정상화 기대

22년에는 매출액 2,332억원(-44.3%YoY), 영업이익 -845억원(적전YoY)의 실적을 기록할 전망이다. 22년 Xcopri의 미국 매출액은 1,617억원(+106.7%YoY)으로 꾸준히 성장할 것으로 예상되나 21년 대비 기술 이전 계약금, 마일스톤으로 구성된 용역 매출액의 감소로 적자 전환이 전망된다. 미국 Xcopri의 처방수(TRx)는 안정적으로 증가하고 있다. Vimpat의 특허 만료에 맞물려 미국 코로나19 관련 방역 조치가 해제됨에 따라 2분기부터 미국 내 대면 영업 활동이 활발해지고 있는 상황이다. 영업 정상화에 따라 처방수 상승의 기울기가 높아질 수 있으며 향후 TRx 추이에 따라 실적 추 정치 상향 조정이 가능할 전망이다

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원을 유지한다. 앞으로의 관전 포인트는 Xcopri의 남아있는 지역(남미 등)에 대한 추가 기술이전과 오픈이노베이션이다. 후기 단계 후보물질 도입, 상업 단계 의약품의 판권 계약 등의 오픈 이노베이션을 통해 SK바이오팜이 구축한 미국 영업 조직 효율화가 이루어진다면 현재 추정하는 23년 하반기 대비 빠른 흑자 전환이 가능할 것으로 기대된다

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(4월19일): 88,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,718.89
52주 최고/최저(원)	135,000/73,200
시가총액(십억원)	6,915.1
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	78,313.3
60일 평균 거래량(천주)	156.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.2
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.07
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5인	64.02
국민연금공단	5.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.9) (12.1) (22.2)
상대	(4.3) (2.1) (8.5)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	256.3	352.5
영업이익(십억원)	(78.0)	8.3
순이익(십억원)	(78.9)	8.7
EPS(원)	(1,007)	111
BPS(원)	4,709	4,837

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	26.0	418.6	233.2	330.7	421.7
영업이익	십억원	(239.5)	95.0	(84.5)	(8.2)	59.7
세전이익	십억원	(239.9)	71.3	(83.2)	(7.2)	60.8
순이익	십억원	(247.4)	64.8	(80.3)	(7.0)	58.2
EPS	원	(3,442)	828	(1,026)	(90)	744
증감율	%	적지	흑전	적전	적지	흑전
PER	배	(49.10)	117.39	(86.06)	(981.11)	118.68
PBR	배	34.92	17.14	19.01	19.38	16.66
EV/EBITDA	배	(56.27)	68.42	(91.77)	5,001.03	99.85
ROE	%	(135.18)	15.75	(19.89)	(1.95)	15.09
BPS	원	4,840	5,672	4,646	4,556	5,300
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박재경

02-3771-7504

jaegyeong2@hanafn.com

RA 이준호

02-3771-8049

Junholee95@hanafn.com

표 1. 1Q22 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q22(E)	1Q21	4Q21	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	46.0	140.0	230.7	(67.2)	(80.1)	49.1	(6.3)
영업이익	(28.0)	75.9	134.0	(136.8)	(120.9)	(29.4)	(4.9)
당기순이익	(26.8)	129.0	47.1	(120.8)	(156.9)	(26.6)	0.7
영업이익률(%)	(60.8)	54.2	58.1			(59.9)	
당기순이익률(%)	(58.3)	92.1	20.4			(54.3)	

자료: 하나금융투자

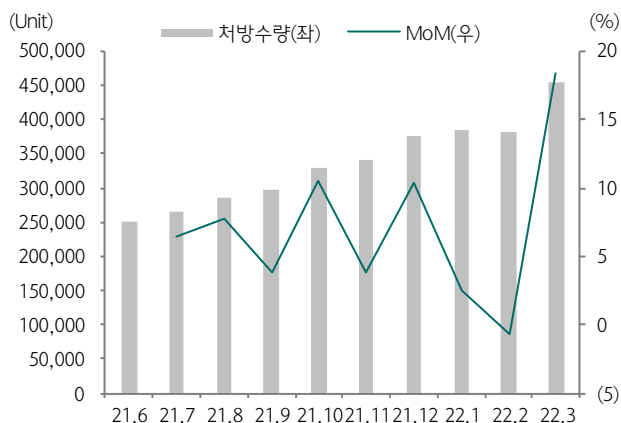
표 2. SK바이오팜 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
매출액	140.0	24.0	24.0	230.7	46.0	52.3	60.6	74.3	418.6	233.2
YoY(%)	3,462.1	1,058.0	511.0	1,334.7	(67.2)	118.2	153.0	(67.8)	1,510.0	(44.3)
제품매출액	13.1	20.2	21.2	34.7	35.7	41.7	48.7	60.6	89.2	186.7
YoY(%)			570.0	350.5	173.3	106.8	129.1	74.5	719.9	109.3
Xcopri(미국)	11.5	17.7	18.6	30.4	30.7	35.9	42.0	53.0	78.2	161.7
YoY(%)					168.1	103.3	125.8	74.0		106.7
완제, API 매출액	1.6	2.5	2.6	4.3	5.0	5.8	6.6	7.6	11.0	25.0
YoY(%)					210.2	131.3	152.5	78.3		127.3
용역매출액	126.9	3.8	2.7	196.0	10.3	10.6	11.9	13.7	329.4	46.5
YoY(%)	3,129.5	84.1	261.3	2,241.3	(91.9)	178.5	340.0	(93.0)	2,078.6	(85.9)
매출총이익	138.1	21.9	21.7	214.9	41.8	47.7	55.1	67.4	396.7	212.0
YoY(%)	3,813.3	1637.3	505.3	1,273.2	(69.7)	118.0	153.4	(68.6)	1,550.7	(46.6)
매출총이익률(%)	98.7	91.3	90.7	93.2	90.9	91.3	90.9	90.7	94.8	90.9
영업이익	75.9	(65.1)	(49.9)	134.4	(28.0)	(28.1)	(19.2)	(9.3)	95.3	(84.5)
YoY(%)	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적전
영업이익률(%)	54.2	(271.5)	(208.5)	58.2	(60.8)	(53.6)	(31.7)	(12.6)	22.8	(36.3)
당기순이익	129.0	(67.0)	(44.3)	47.1	(26.8)	(26.8)	(18.1)	(8.6)	64.8	(80.3)
YoY(%)	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적전
당기순이익률(%)	92.1	(279.5)	(184.9)	20.4	(58.3)	(51.3)	(29.9)	(11.5)	15.5	(34.5)

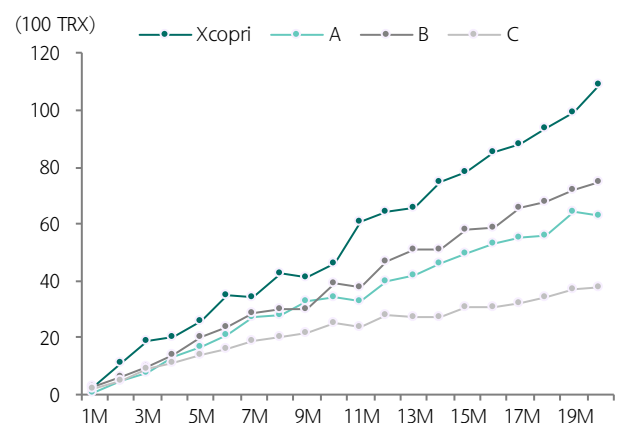
자료: 하나금융투자

그림 1. Xcopri 월별 TRx 추이



주: 소매 처방 기준(TRx) 수치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 출시 이후 TRx 비교



자료: SK바이오팜, 하나금융투자

표 3. SK바이오팜 매출 추정 상세

(단위: 십억원)

	21	22F	23F	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F	32F
End 매출액												
Xcopri	85.4	185.6	311.1	464.3	584.0	723.8	938.7	1,117.9	1,321.8	1,535.4	1,750.8	1,886.9
YoY	560.2%	117.2%	67.6%	49.2%	25.8%	23.9%	29.7%	19.1%	18.2%	16.2%	14.0%	7.8%
미국	78.2	161.7	261.3	378.8	465.5	550.6	648.9	743.1	849.3	958.4	1,068.1	1,149.8
YoY	504.3%	106.7%	61.7%	44.9%	22.9%	18.3%	17.9%	14.5%	14.3%	12.8%	11.4%	7.6%
유럽	7.2	23.9	49.8	84.6	108.1	130.6	184.4	186.6	210.8	254.2	305.2	317.6
YoY		230.6%	108.2%	70.1%	27.8%	20.7%	41.2%	1.2%	12.9%	20.6%	20.1%	4.1%
일본					4.3	27.5	69.8	120.8	160.4	191.9	215.9	233.3
YoY						534.2%	153.7%	73.1%	32.8%	19.6%	12.5%	8.1%
중국						2.2	13.8	34.9	60.4	80.2	95.9	107.9
YoY							534.2%	153.7%	73.1%	32.8%	19.6%	12.5%
기타(캐나다)				0.9	6.0	13.0	21.8	32.5	40.9	50.7	65.7	78.3
YoY					560.2%	117.2%	67.6%	49.2%	25.8%	23.9%	29.7%	19.1%
Sunosi	66.6	109.8	160.3	209.9	257.3	301.3	337.4	365.6	387.1	403.0	414.6	422.9
YoY	104.4%	64.9%	46.0%	30.9%	22.6%	17.1%	12.0%	8.4%	5.9%	4.1%	2.9%	2.0%
Carisbamate					20.8	32.5	50.7	79.2	90.6	103.7	118.6	135.8
YoY						56.0%	56.0%	56.0%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
SK바이오팜 매출액												
매출액	418.6	239.8	318.1	438.4	561.4	649.1	793.6	932.8	1,069.1	1,212.8	1,360.1	1,469.7
YoY	1510.0%	-42.7%	32.6%	37.8%	28.1%	15.6%	22.3%	17.6%	14.6%	13.4%	12.2%	8.1%
제품매출액	89.2	186.7	276.3	387.3	523.1	599.4	725.2	852.6	976.3	1,106.0	1,239.0	1,341.5
YoY	589.3%	109.3%	48.0%	40.2%	35.0%	14.6%	21.0%	17.6%	14.5%	13.3%	12.0%	8.3%
Xcopri(미국)	78.2	161.7	261.3	378.8	465.5	550.6	648.9	743.1	849.3	958.4	1,068.1	1,149.8
YoY	504.3%	106.7%	61.7%	44.9%	22.9%	18.3%	17.9%	14.5%	14.3%	12.8%	11.4%	7.6%
완제, API 매출액	11.0	25.0	15.0	8.6	36.7	16.3	25.5	30.4	36.4	43.9	52.2	55.9
YoY	0.0%	0.0%	-40.1%	-42.9%	329.3%	-55.7%	56.7%	19.1%	19.8%	20.7%	18.9%	7.1%
Carisbamate					20.8	32.5	50.7	79.2	90.6	103.7	118.6	135.8
YoY						56.0%	56.0%	56.0%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
용역매출액	329.4	53.2	41.8	51.1	38.3	49.8	68.4	80.2	92.8	106.8	121.2	128.2
YoY	2,422.3%	-83.9%	-21.5%	22.3%	-24.9%	29.8%	37.4%	17.3%	15.6%	15.1%	13.5%	5.8%
Arvelle	128.2	3.6	7.5	12.7	16.2	19.6	27.7	28.0	31.6	38.1	45.8	47.6
Ignis Therapeutics	163.2	40.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Jazz	14.2	8.8	12.8	16.8	20.6	24.1	27.0	29.3	31.0	32.2	33.2	33.8
Endo 그룹	23.8	6.5	6.5	6.6	0.9	1.9	3.3	4.9	6.1	7.6	9.9	11.7
오노약품공업	0.0	0.0	15.0	15.0	0.7	4.1	10.5	18.1	24.1	28.8	32.4	35.0

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	26.0	418.6	233.2	330.7	421.7
매출원가	2.0	22.3	21.2	31.0	42.6
매출총이익	24.0	396.3	212.0	299.7	379.1
판매비	263.5	301.4	296.5	307.9	319.5
영업이익	(239.5)	95.0	(84.5)	(8.2)	59.7
금융손익	0.1	11.4	1.4	0.9	1.1
종속/관계기업손익	0.0	(34.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.6)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(239.9)	71.3	(83.2)	(7.2)	60.8
법인세	7.5	6.4	(2.8)	(0.2)	2.5
계속사업이익	(247.4)	64.8	(80.3)	(7.0)	58.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(247.4)	64.8	(80.3)	(7.0)	58.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(247.4)	64.8	(80.3)	(7.0)	58.2
지배주주지분포괄이익	(253.4)	65.1	(80.3)	(7.0)	58.2
NOPAT	(247.0)	86.4	(81.7)	(7.9)	57.2
EBITDA	(228.6)	106.6	(73.7)	1.4	67.3
성장성(%)					
매출액증가율	(79.02)	1,510.00	(44.29)	41.81	27.52
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	적지	흑전	적전	흑전	4,707.14
영업이익증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
EPS증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	92.31	94.67	90.91	90.63	89.90
EBITDA이익률	(879.23)	25.47	(31.60)	0.42	15.96
영업이익률	(921.15)	22.69	(36.23)	(2.48)	14.16
계속사업이익률	(951.54)	15.48	(34.43)	(2.12)	13.80

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(3,442)	828	(1,026)	(90)	744
BPS	4,840	5,672	4,646	4,556	5,300
CFPS	(3,081)	(247)	(941)	17	859
EBITDAPS	(3,181)	1,361	(941)	17	859
SPS	362	5,346	2,977	4,223	5,385
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(49.10)	117.39	(86.06)	(981.11)	118.68
PBR	34.92	17.14	19.01	19.38	16.66
PCR	(54.85)	(393.52)	(93.84)	5,194.12	102.79
EV/EBITDA	(56.27)	68.42	(91.77)	5,001.03	99.85
PSR	466.85	18.18	29.66	20.91	16.40
재무비율(%)					
ROE	(135.18)	15.75	(19.89)	(1.95)	15.09
ROA	(77.40)	11.34	(13.17)	(1.15)	8.33
ROIC	(1,455.64)	356.24	(377.46)	(32.47)	311.42
부채비율	31.97	44.91	58.37	82.52	80.12
순부채비율	(97.48)	(71.76)	(74.79)	(71.95)	(76.27)
이자보상배율(배)	(53.68)	100.27	(69.75)	(5.96)	39.32

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	434.6	471.2	482.7	547.6	644.7
금융자산	388.0	334.5	287.9	272.5	332.3
현금성자산	59.3	225.9	165.7	129.7	169.9
매출채권	8.6	55.9	18.0	25.6	29.1
재고자산	23.0	51.9	133.6	189.9	216.0
기타유동자산	15.0	28.9	43.2	59.6	67.3
비유동자산	65.6	172.4	93.5	103.6	102.8
투자자산	6.8	107.7	34.7	49.3	56.1
금융자산	6.8	13.7	4.4	6.3	7.1
유형자산	24.2	22.9	21.0	19.5	14.4
무형자산	19.7	18.9	15.0	11.9	9.4
기타비유동자산	14.9	22.9	22.8	22.9	22.9
자산총계	500.2	643.7	576.2	651.3	747.6
유동부채	70.6	148.3	189.0	265.5	301.0
금융부채	4.9	5.5	5.5	5.5	5.5
매입채무	9.0	16.9	2.9	4.2	4.7
기타유동부채	56.7	125.9	180.6	255.8	290.8
비유동부채	50.6	51.2	23.4	29.0	31.6
금융부채	13.6	10.3	10.3	10.3	10.3
기타비유동부채	37.0	40.9	13.1	18.7	21.3
부채총계	121.2	199.5	212.4	294.4	332.5
지배주주지분	379.1	444.2	363.8	356.8	415.1
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8	1,084.8
자본조정	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타포괄이익누계액	(5.7)	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	(747.0)	(689.1)	(769.5)	(776.5)	(718.3)
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	379.1	444.2	363.8	356.8	415.1
순금융부채	(369.5)	(318.8)	(272.1)	(256.7)	(316.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(210.7)	(92.9)	(138.6)	10.6	69.6
당기순이익	(247.4)	64.8	(80.3)	(7.0)	58.2
조정	2	(9)	1	1	1
감가상각비	10.9	11.6	10.9	9.5	7.6
외환거래손익	1.0	(5.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	34.5	0.0	0.0	0.0
기타	(9.9)	(49.8)	(9.9)	(8.5)	(6.6)
영업활동 자산부채 변동	20.7	(69.7)	(69.1)	8.1	3.8
투자활동 현금흐름	(318.7)	259.0	54.5	(40.3)	(26.4)
투자자산감소(증가)	(6.8)	(17.0)	73.0	(14.6)	(6.8)
자본증가(감소)	(11.0)	(4.3)	(5.0)	(5.0)	0.0
기타	(300.9)	280.3	(13.5)	(20.7)	(19.6)
재무활동 현금흐름	540.9	(4.6)	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(90.6)	(2.7)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	645.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.0)	(1.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	8.2	166.6	(58.4)	(36.0)	40.2
Unlevered CFO	(221.4)	(19.4)	(73.7)	1.4	67.3
Free Cash Flow	(221.7)	(97.2)	(143.6)	5.6	69.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스케이바이오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

22.3.21 BUY 120,000

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.65%	4.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 4월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.