

SK바이오팜

326030

Aug 16, 2022

Buy 유지
TP 110,000원 유지

Company Data

현재가(08/12)	79,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	125,500 원
52 주 최저가(보통주)	67,400 원
KOSPI (08/12)	2,527.94p
KOSDAQ (08/12)	831.63p
자본금	392 억원
시가총액	62,024 억원
발행주식수(보통주)	7,831 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.1 만주
평균거래대금(60 일)	80 억원
외국인자분(보통주)	5.91%
주요주주	
SK 외 5인	64.02%
국민연금공단	5.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	-0.3	-36.1
상대주가	-7.3	8.4	-18.9



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



2Q22 Re. 기대치를 부합한 실적

2Q22 실적 Review 및 Highlight

SK바이오팜의 2Q22 실적은 매출 534억, OP -401억 달성. 가장 중요한 지표인 Xcopri 미국 매출은 403억(QoQ +27%, YoY +114%)으로 견조한 성장세 확인. 나머지 매출은 API/DP 매출, 중국 JV 관련 매출, 로열티 수익 등으로 구성. 다만 이번 분기는 매출 성장에도 불구하고 전분기 이연된 연구개발비 등이 이번 분기 반영되며 판관비는 856억 기록하며 전분기 대비 손실 확대

2Q Preview 및 2022년 연간 전망

SK바이오팜의 3Q22 실적은 매출 602억, OP -295억 달성 전망. Xcopri 미국 매출은 분기별로 QoQ +20~30억 내외 증가할 것으로 전망하며 나머지 API/DP 매출도 소폭 성장 전망. 판관비는 기저효과를 감안하여 QoQ 감소 전망. 2022년 연간 매출은 2,198억, OP -1,292억 기록 추정. 이 중 Xcopri 미국 매출은 1,601억까지 증가할 것으로 전망. 매출 성장률은 UCB의 Vimpat/Briviact, Jazz의 Xyrem, Lundbeck의 Brintellix/Rexulti 등 주요 CNS 치료제의 출시 초기 평균 성장률 준용(22년 +60%, 23년 +35%, 24년 +35%). 다만 임상 비용 등이 증가하며 연간 판관비가 약 7% 증가할 것으로 추정(21년 약 3,000억→22년 추정치 3,200억)

새로운 성장 동력이 필요한 시점

투자 의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지. Xcopri의 매출은 향후 5~6년 동안 꾸준히 성장해 연간 10억\$이상의 매출을 올리는 블록버스터 약물로 성장할 것으로 예상. 또한 Angelini Pharma 역시 유럽 판매가 본격적으로 시작되며 유럽 로열티도 꾸준히 증가할 것으로 예상. 다만, 향후 SK바이오팜의 추가적인 기업가치 개선을 위해서는 직접 판매를 위해 구축한 미국 마케팅 채널을 효율화할 수 있는 방안 필요.

Forecast earnings & Valuation

12결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	26	419	220	328	395
YoY(%)	-79.0	1,510.2	-47.5	49.3	20.3
영업이익(십억원)	-239	95	-132	-36	17
OP마진(%)	-919.2	22.7	-60.0	-11.0	4.3
순이익(십억원)	-247	65	-125	-32	22
EPS(원)	-3,442	828	-1,595	-405	280
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	-49.1	117.4	-49.6	-195.6	282.7
PCR(배)	-54.9	-393.4	-21.2	-31.0	-41.8
PBR(배)	34.9	17.1	19.4	21.6	20.0
EV/EBITDA(배)	-56.3	68.4	-50.0	-243.4	211.4
ROE(%)	-135.2	15.8	-32.7	-10.5	7.3

[도표 1] SK 바이오팜 실적 추정(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22P	3Q22F	4Q22F		2020	2021	2022F
매출액	1,400	240	240	2,307	411	534	602	651		260	4,186	2,198
QoQ(%)	770%	-83%	0%	863%	-82%	30%	13%	8%				
YoY(%)	3464%	1061%	511%	1335%	-71%	123%	151%	-72%			1510%	-48%
Xcopri 미국	116	188	199	279	317	403	423	458		74	782	1,601
QoQ(%)	57%	62%	6%	40%	14%	27%	5%	8%				
YoY(%)	0%	0%	0%	277%	173%	114%	113%	64%			957%	105%
영업이익	759	-651	-498	1,340	-371	-401	-253	-221		-2,395	950	-1,250
OPM	54%	-272%	-208%	58%	-90%	-75%	-49%	-34%		-921%	23%	-59%
QoQ(%)	-242%	-186%	-23%	-369%	-128%	8%	-26%	-24%				
YoY(%)	-217%	13%	-21%	-351%	-149%	-38%	-41%	-117%			-140%	-236%
당기순이익	1,290	-670	-443	471	-352	-454	-275	-168		-2,474	648	-1,250
당기순익률	92%	-280%	-185%	20%	-86%	-85%	-46%	-33%		-952%	15%	-59%
QoQ(%)	-322%	-152%	-34%	-206%	-175%	29%	-39%	-22%				
YoY(%)	-294%	12%	-30%	-181%	-127%	-32%	-38%	-145%			-126%	-300%

자료: 교보증권 리서치센터

[SK바이오팜 326030]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	26	419	220	328	395
매출원가	2	22	33	36	40
매출총이익	24	396	187	292	356
매출총이익률 (%)	92.4	94.7	85.1	89.0	90.0
판매비와관리비	264	301	319	328	338
영업이익	-239	95	-132	-36	17
영업이익률 (%)	-921.2	22.7	-59.8	-11.0	4.4
EBITDA	-229	107	-120	-25	29
EBITDA Margin (%)	-879.4	25.5	-54.8	-7.6	7.2
영업외손익	0	-24	7	4	5
관계기업손익	0	-35	2	0	0
금융수익	7	21	15	14	14
금융비용	-7	-10	-9	-9	-9
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	-240	71	-125	-32	22
법인세비용	8	6	0	0	0
계속사업순이익	-247	65	-125	-32	22
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-247	65	-125	-32	22
당기순이익률 (%)	-951.6	15.5	-56.8	-9.7	5.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-247	65	-125	-32	22
지배순이익률 (%)	-951.6	15.5	-56.8	-9.7	5.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	0	0	0	0
포괄순이익	-253	65	-125	-31	22
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-253	65	-125	-31	22

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-211	-93	-313	-219	-155
당기순이익	-247	65	-125	-32	22
비현금항목의 가감	26	-84	-177	-175	-175
감가상각비	8	7	8	9	9
외환손익	1	-5	-7	-7	-7
자본법평가손익	0	84	-2	0	0
기타	17	-170	-177	-177	-178
자산부채의 증감	21	-70	-11	-13	-2
기타현금흐름	-10	-4	0	0	0
투자활동 현금흐름	-319	259	-18	-18	-18
투자자산	0	49	0	0	0
유형자산	-11	-4	-10	-10	-10
기타	-308	215	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	541	-5	-5	-5	-5
단기차입금	-100	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	645	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-5	-5	-5	-5
현금의 증감	8	167	-135	-41	23
기초 현금	51	59	226	91	50
기말 현금	59	226	91	50	72
NOPLAT	-247	86	-132	-36	17
FCF	-226	24	-142	-48	17

자료: SK 바이오팜, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	435	471	348	320	343
현금및현금성자산	59	226	91	50	72
매출채권 및 기타채권	13	57	63	66	66
재고자산	23	52	55	66	66
기타유동자산	340	136	139	139	139
비유동자산	66	172	172	172	173
유형자산	24	23	25	26	27
관계기업투자금	0	94	94	94	94
기타금융투자자산	7	14	14	14	14
기타비유동자산	35	42	40	38	37
자산총계	500	644	520	492	515
유동부채	71	148	150	153	155
매입채무 및 기타채무	49	85	87	90	92
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	5	5	6	6	6
기타유동부채	17	58	58	58	58
비유동부채	51	51	51	51	51
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	51	51	51	51
부채총계	121	199	201	204	206
지배자분	379	444	319	288	309
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
이익잉여금	-747	-689	-814	-846	-824
기타자본변동	8	8	8	8	8
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	379	444	319	288	309
총차입금	18	16	16	16	16

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

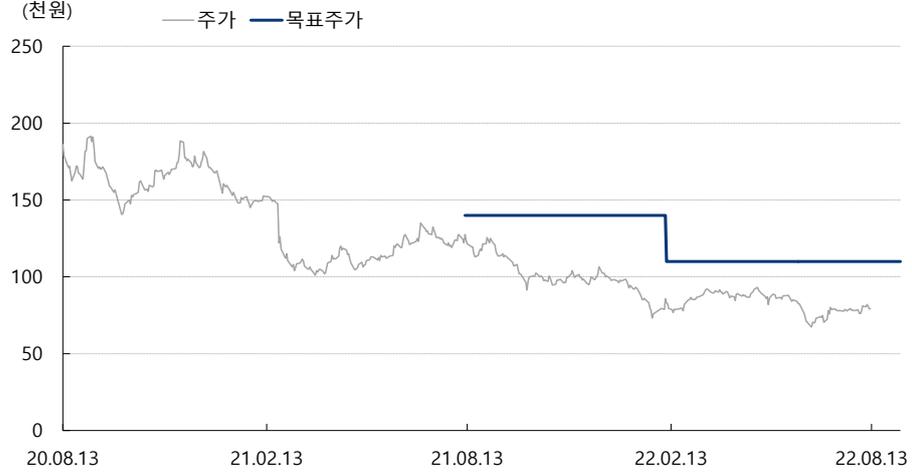
12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-3,442	828	-1,595	-405	280
PER	-49.1	117.4	-49.6	-195.6	282.7
BPS	4,840	5,672	4,077	3,672	3,952
PBR	34.9	17.1	19.4	21.6	20.0
EBITDAPS	-3,181	1,361	-1,537	-318	365
EV/EBITDA	-56.3	68.4	-50.0	-243.4	211.4
SPS	362	5,346	2,808	4,192	5,044
PSR	467.2	18.2	28.2	18.9	15.7
CFPS	-3,150	307	-1,809	-607	216
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-79.0	1,510.2	-47.5	49.3	20.3
영업이익 증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
순이익 증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
수익성					
ROIC	-1,937.7	285.2	-327.0	-73.7	33.4
ROA	-77.4	11.3	-21.5	-6.3	4.4
ROE	-135.2	15.8	-32.7	-10.5	7.3
안정성					
부채비율	32.0	44.9	62.9	71.1	66.5
순차입금비율	3.7	2.4	3.0	3.2	3.1
이자보상배율	-53.7	100.3	-138.8	-38.1	18.4

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							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5	0.0	2.5	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