유진투자증권

SK 바이오팜(326030)

엑스코프리 판매 증가 속도 높아져

2021.05.13

News Comment

투자의견: HOLD(유지)

목표주가: 130,000원(하향)

현재주가:107,500원(05/12)

시가총액: 8,419(십억원)

BIO 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

1 분기 마일스톤으로 흑자전환

동사의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,400 억원, 759 억원으로 전년(매출액 39 억원, 영업적자 651 억원) 대비 흑자전환했다. 세노바메이트의 유럽허가에 따른 마일스톤 1,245 억원이 계상된 것이 흑자전환의 주원인이다. 세전이익도 보유하고 있던 Arvelle 사의 지분 매각이익 504 억원 때문에 1,293 억원으로 흑자전환했다.

미국 세노바메이트 처방증가 속도 높아져 긍정적

미국에서 직판하고 있는 세노바메이트(엑스코프리)의 성과가 동사 가치에 가장 중요한 요소이다. 지난 해까지 COVID-19 여파로 처방의들에 대한 대면 마케팅 기회가 부재하면서 엑스코프리의 처방은 기대보다 부진했다. 하지만, COVID-19 이 진정세를 보이면서 1 분기 엑스코프리의 처방수는 전분기 대비 33% 증가했다. 4 월달에도 계획보다 높은 처방 수를 보이고 있다고 회사는 밝히고 있다. 동사의 엑스코프리 등 세노바메이트 매출액은 지난해 205 억원에서 올 해는 713 억원으로 증가할 것으로 추정된다.

추가 성장동력 필요, 투자의견 HOLD 유지

SK 바이오팜에 대해 투자의견 HOLD 를 유지하고, 목표주가는 15 만원에서 13 만원으로 하향한다. 세노바메이트의 판매증가가 확인되고, 일본, 유럽 등에서의 기술수출로 인한 마일스톤 유입도 현실화되었다. 세노바메이트의 적응증 확대와 카리스바메이트의 2025 년 시판까지 가정하면, 2025 년 순이익이 2,741 억원으로 예상된다. 현재 시총이 약 8.4 조원이므로 약 30 배 수준의 PER 로 평가되는 것이다. 중장기 긍정적인 전망에 따른 이익시현이 확정되어야 가능한 밸류에이션을 받고 있는 것이다. 따라서, 가치산정에 산입되지 않은 신규 파이프라인이 확보되어 가시화되면 투자의견을 상향할 수 있다고 판단한다.

발행주식수	78,813천주
52주 최고가	269,500원
최저가	98,000원
52주 일간 Beta	0.42
90일 일평균거래대금	773억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(2021F)	-
주주구성	
SK외 5인	64.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2.3	-34.3	-
절대기준	-3.1	-62.0	-

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	130,000	150,000	▼
영업이익(20)	(239.5)	(248.4)	▲
영업이익(21)	(85.8)	(137.8)	▲

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	26.0	205.3	244.7
영업이익(십억원)	(239.5)	(85.8)	(95.8)
세전계속사업손익(십억원)	(239.9)	(29.5)	(92.2)
당기순이익(십억원)	(247.4)	5.2	(71.9)
EPS(원)	(3,159)	66	(919)
증감률(%)	적지	흑전	적전
PER(배)	-	1,629	-
ROE(%)	-	1.4	(20.7)
PBR(배)	34.9	21.9	27.0
EV/EBITDA(배)	-	-	-

도표 1. 분기실적 추정

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020A	2021F
매출액	**3.9**	**2.1**	**3.9**	**16.1**	**140.0**	**18.1**	**20.4**	**26.7**	**123.8**	**26.0**	**205.3**
증가율		-47%	90%	310%	770%	-87%	13%	31%	364%	-79%	690%
약품별 매출액	3.9	2.1	3.9	16.1	13.2	18.1	20.4	26.7	123.8	26.0	78.5
엑스코프리	0.0	2.1	3.2	15.3	11.6	16.5	18.6	24.7	117.1	20.5	71.4
수노시	3.9	0.0	0.7	0.8	1.6	1.7	1.8	2.0	6.7	5.5	7.1
카리스바메이트	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	126.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	126.8
매출원가	**0.4**	**0.8**	**0.3**	**0.4**	**1.9**	**1.6**	**1.8**	**2.4**	**0.5**	**2.0**	**7.7**
매출원가율	0%	39%	8%	3%	1%	9%	9%	9%	0%	8%	4%
판관비	**68.6**	**59.1**	**66.6**	**69.2**	**62.2**	**70.8**	**74.2**	**76.1**	**202.6**	**263.5**	**283.3**
판관비율	1,748%	2,861%	1,698%	430%	44%	390%	363%	285%	164%	1,014%	138%
영업이익	**-65.1**	**-57.8**	**-63.0**	**-53.5**	**75.9**	**-54.3**	**-55.6**	**-51.8**	**-79.3**	**-239.5**	**-85.8**
영업이익률	-1,658%	-2,800%	-1,607%	-333%	54%	-299%	-272%	-194%	-64%	-921%	-42%
증가율		69%	-43%	-79%	-116%	-652%	-9%	-29%	-67%	1,339%	-95%
세전이익	**-66.1**	**-59.4**	**-63.0**	**-51.3**	**129.3**	**-53.8**	**-54.2**	**-50.8**	**-84.5**	**-239.9**	**-29.5**
법인세	0.5	0.2	0.0	6.8	0.3	-11.8	-11.9	-11.2	-12.9	7.5	-34.6
법인세율	-1%	0%	0%	-13%	0%	22%	22%	22%	15%	-3%	118%
당기순이익	**-66.6**	**-59.6**	**-63.1**	**-58.1**	**129.0**	**-42.0**	**-42.2**	**-39.6**	**-71.5**	**-247.4**	**5.2**

자료:SK 바이오팜, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정

(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**123.8**	**26.0**	**205.3**	**244.7**	**375.6**	**617.8**	**781.8**	**1,071.3**	**1,371.4**	**1,522.3**	**1,674.5**	**1,814.5**
증가율	364%	-79%	690%	19%	53%	64%	27%	37%	28%	11%	10%	8%
약품별 매출액	123.8	26.0	78.5	214.7	345.6	587.8	751.8	1,041.3	1,341.4	1,492.3	1,644.5	1,784.5
엑스코프리	117.1	20.5	71.4	203.1	330.5	568.2	718.4	979.1	1,251.3	1,374.8	1,498.2	1,621.6
수노시	6.7	5.5	7.1	11.6	15.1	19.6	23.5	27.0	29.7	30.5	31.0	30.9
카리스바메이트							9.9	35.2	60.4	87.1	115.3	132.0
기타			126.8	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
매출원가	**0.5**	**2.0**	**7.7**	**19.7**	**31.7**	**54.5**	**67.3**	**92.5**	**119.1**	**131.0**	**142.9**	**154.8**
매출원가율	0%	8%	4%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
판관비	**202.6**	**263.5**	**283.3**	**320.8**	**331.2**	**353.7**	**366.5**	**384.2**	**402.2**	**416.2**	**435.2**	**452.2**
판관비율	164%	1,014%	138%	131%	88%	57%	47%	36%	29%	27%	26%	25%
영업이익	**-79.3**	**-239.5**	**-85.8**	**-95.8**	**12.7**	**209.6**	**347.9**	**594.6**	**850.2**	**975.2**	**1,096.4**	**1,207.6**
영업이익률	-64%	-921%	-42%	-39%	3%	34%	45%	56%	62%	64%	65%	67%
증가율					흑전	1557%	66%	71%	43%	15%	12%	10%
세전이익	**-84.5**	**-239.9**	**-29.5**	**-92.2**	**15.9**	**212.1**	**351.4**	**598.4**	**854.2**	**979.7**	**1,101.4**	**1,213.3**
법인세	-12.9	7.5	-34.6	-20.3	3.5	46.7	77.3	131.7	187.9	215.5	242.3	266.9
법인세율	15%	-3%	118%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
당기순이익	**-71.5**	**-247.4**	**5.2**	**-71.9**	**12.4**	**165.5**	**274.1**	**466.8**	**666.3**	**764.2**	**859.1**	**946.4**

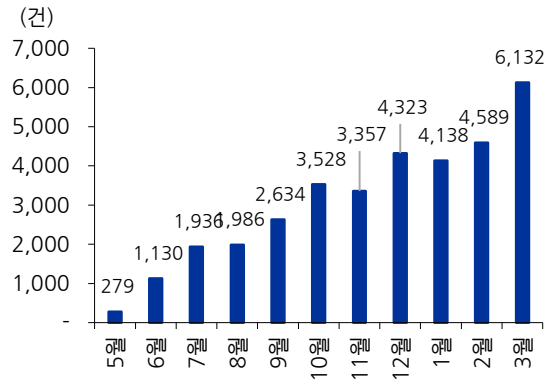
자료:SK 바이오팜, 유진투자증권

도표 3. Peer Valuation

		SK 바이오팜	UCB SA	ACADIA HEALTHCARE	JAZZ PHARMA
2021-05-12		107,500	75.9	62.9	173.8
통화		KRW	EUR	USD	USD
시가총액 (십억원, 백만달러)		8,418.7	17,891.0	5,646.4	10,548.6
PER(배)					
	FY19A	-	16.8	16.3	17.0
	FY20A	-	21.8	27.9	16.9
	FY21F	**1,629.1**	**13.1**	**25.7**	**11.2**
	FY22F	**-**	**13.5**	**22.4**	**9.6**
PBR(배)					
	FY19A	-	2.0	1.2	2.7
	FY20A	34.9	2.3	2.3	2.5
	FY21F	**21.9**	**1.8**	**2.4**	**4.2**
	FY22F	**27.0**	**1.7**	**2.1**	**3.1**
매출액(십억원, 백만 달러)					
	FY19A	123.9	5,500.0	3,107.5	2,161.8
	FY20A	26.0	6,104.8	2,089.9	2,363.6
	FY21F	205.3	6,645.7	2,271.2	2,889.8
	FY22F	244.7	6,474.7	2,427.6	3,373.9
영업이익(십억원, 백만달러)					
	FY19A	(79.3)	1,195.6	323.1	532.4
	FY20A	(239.5)	1,108.6	349.1	378.1
	FY21F	(85.8)	1,444.0	382.3	1,212.0
	FY22F	(95.8)	1,380.5	421.7	1,442.2
영업이익률(%)					
	FY19A	(64.0)	21.7	10.4	24.6
	FY20A	(921.2)	18.2	16.7	16.0
	FY21F	(41.8)	21.7	16.8	41.9
	FY22F	(39.2)	21.3	17.4	42.7
순이익(십억원,백만달러)					
	FY19A	(71.5)	886.6	108.9	523.4
	FY20A	(247.4)	835.7	-672.1	238.6
	FY21F	5.2	1,316.0	220.5	917.7
	FY22F	(71.9)	1,238.2	252.9	1,104.4
EV/EBITDA(배)					
	FY19A	-	9.6	10.3	8.8
	FY20A	-	12.8	15.1	8.8
	FY21F	-	10.2	13.8	8.1
	FY22F	-	10.3	12.6	6.7
ROE(%)					
	FY19A	-	11.9	4.5	17.8
	FY20A	-	10.2	-30.5	7.0
	FY21F	1.4	14.0	10.0	22.2
	FY22F	(20.7)	12.7	9.6	21.7

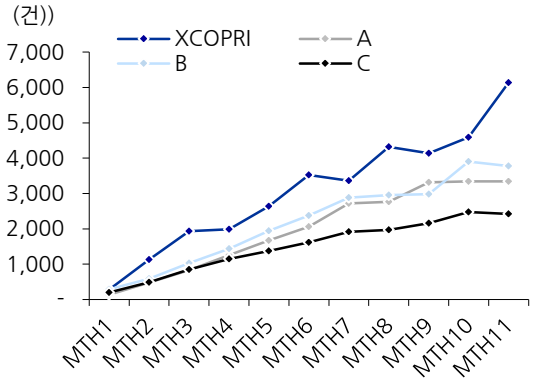
자료: SK 바이오팜, 유진투자증권

도표 4. 엑스코프리 월별 처방 수



자료: SK 바이오팜, 유진투자증권

도표 5. 엑스코프리 침투율 증가속도 경쟁약물보다 빨라



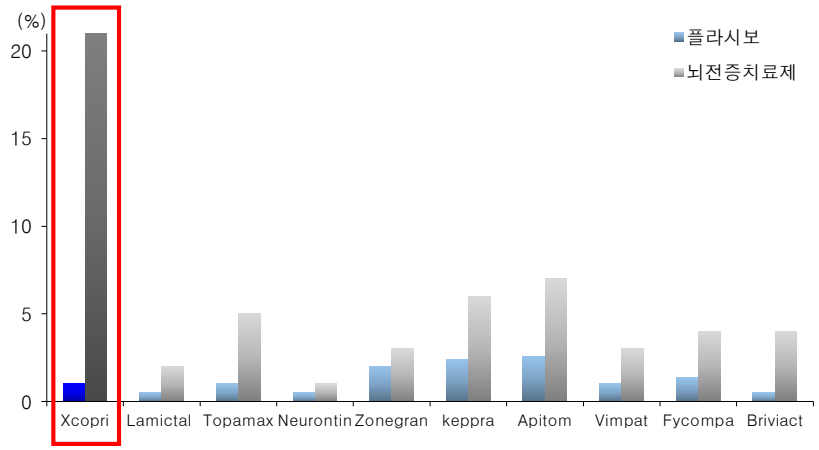
자료: SK 바이오팜, 유진투자증권

도표 6. 파이프라인 현황

프로젝트	적응증	Research	IND	Phase1	Phase2	Phase3	NDA	시판 허가	글로벌 파트너 社
Cenobamate	뇌전증 (부분발작)	→							ANGELINI PHARMA
	뇌전증 (일차성 전신강직간내 발작)	→							ONO PHARMACEUTICAL
Soriamfetol (L/O to Jazz)	수면장애 (기면증 또는 수면무호흡증으로 인한 과도한 주간 졸림증)	→							Jazz Pharmaceuticals (전세계, 아시아 일부 제외)
Carisbamate	레녹스, 가스토 증후군	→			(Phase 1b/2)				-
Relenopride	희귀 신경계 질환	→							Kinisi Therapeutics (전세계, 아시아 일부 제외)
SKL 13865	집중력 장애	→							-
SKL 20540	조현병	→							-
SKL PSY	조울증	→							北大医药 PKU HEALTHCARE
SKL24741	뇌전증	→							-

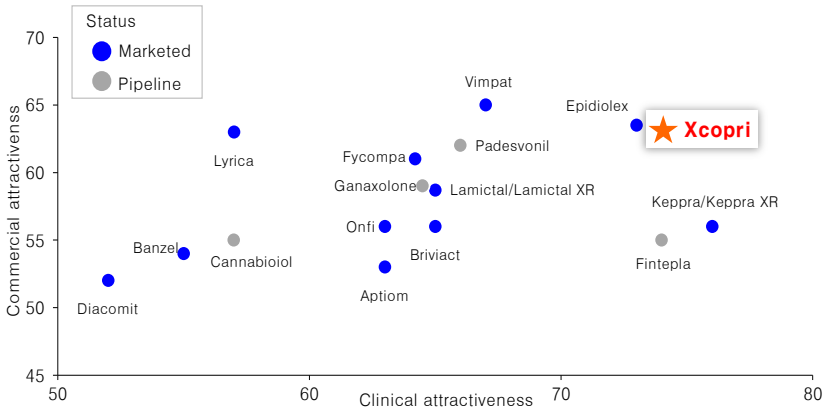
자료: SK 바이오팜, 유진투자증권

도표 7. 엑스코프리의 탁월한 발작완전소실 비율



자료: SK바이오팜

도표 8. 엑스코프리, 뇌전증 치료제 중 임상데이터와 상업 성공 매력도 가장 높은 수준



자료: 데이터모니터

SK바이오팜(326030.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
자산총계	**500.2**	**517.8**	**470.3**	**489.0**	**690.9**
유동자산	434.6	441.7	370.1	338.8	456.8
현금성자산	388.0	369.3	271.6	211.3	302.4
매출채권	11.1	25.0	45.0	57.0	75.0
재고자산	23.0	35.0	41.0	58.0	67.0
비유동자산	65.6	76.1	100.2	150.2	234.0
투자자산	21.7	24.6	29.4	45.1	74.1
유형자산	24.2	23.1	23.6	25.9	29.7
기타	19.7	28.4	47.2	79.3	130.2
부채총계	**121.2**	**133.6**	**158.0**	**164.3**	**200.7**
유동부채	70.6	82.6	96.6	102.6	118.6
매입채무	9.0	21.0	35.0	41.0	57.0
유동성이자부채	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
기타	56.7	56.7	56.7	56.7	56.7
비유동부채	50.6	50.9	61.3	61.7	82.1
비유동이자부채	13.6	13.6	23.6	23.6	43.6
기타	37.0	37.4	37.8	38.1	38.5
자본총계	**379.1**	**384.2**	**312.3**	**324.7**	**490.1**
지배지분	379.1	384.2	312.3	324.7	490.1
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
이익잉여금	(747.0)	(741.8)	(813.7)	(801.3)	(635.9)
기타	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**379.1**	**384.2**	**312.3**	**324.7**	**490.1**
총차입금	18.5	18.5	28.5	28.5	48.5
순차입금	(369.5)	(350.8)	(243.2)	(182.8)	(253.9)

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	**26.0**	**205.3**	**244.7**	**375.6**	**617.8**
증가율(%)	(79.0)	689.5	19.2	53.5	64.5
매출원가	2.0	7.7	19.7	31.7	54.5
매출총이익	**24.0**	**197.5**	**225.0**	**343.9**	**563.3**
판매 및 일반관리비	263.5	283.3	320.8	331.2	353.7
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(239.5)**	**(85.8)**	**(95.8)**	**12.7**	**209.6**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	1,556.7
EBITDA	**(228.6)**	**(70.1)**	**(77.1)**	**37.3**	**243.9**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	553.0
영업외손익	**(0.4)**	**56.3**	**3.6**	**3.2**	**2.5**
이자수익	2.1	6.0	4.4	2.1	2.9
이자비용	4.5	0.3	0.3	0.3	0.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	1.9	50.6	(0.5)	1.5	0.0
세전순이익	**(239.9)**	**(29.5)**	**(92.2)**	**15.9**	**212.1**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	1,238.1
법인세비용	7.5	(34.6)	(20.3)	3.5	46.7
당기순이익	**(247.4)**	**5.2**	**(71.9)**	**12.4**	**165.5**
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	1,238.1
지배주주지분	(247.4)	5.2	(71.9)	12.4	165.5
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	1,238.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**(3,159)**	**66**	**(919)**	**158**	**2,113**
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	1,238.1
수정EPS(원)	(3,159)	66	(919)	158	2,113
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	1,238.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
영업현금	**19.1**	**(57.5)**	**99.1**	**58.9**	**56.5**
당기순이익	(37.1)	12.2	25.0	37.6	43.1
자산상각비	21.0	19.4	19.3	20.0	21.2
기타비현금성손익	0.2	1.4	65.1	0.2	0.2
운전자본증감	17.8	(85.5)	(10.3)	1.2	(8.0)
매출채권감소(증가)	(20.7)	23.3	(27.1)	(10.0)	(9.0)
재고자산감소(증가)	(9.5)	(8.0)	(11.8)	(10.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	53.1	(39.3)	28.6	21.1	10.0
기타	(5.0)	(61.6)	0.1	0.1	0.1
투자현금	**(22.1)**	**(1.6)**	**(42.1)**	**(54.0)**	**(54.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.8)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(3.4)	(3.1)	(41.8)	(53.6)	(54.0)
유형자산처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.2)	0.6	0.6	0.6
재무현금	**11.9**	**59.0**	**(10.0)**	**(15.0)**	**0.0**
차입금증가	17.5	65.4	(10.0)	(15.0)	0.0
자본증가	(1.3)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	1.3	2.3	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**9.0**	**(0.2)**	**46.9**	**(10.1)**	**2.1**
기초현금	3.5	12.4	12.2	59.1	49.1
기말현금	12.4	12.2	59.1	49.1	51.1
Gross Cash flow	8.8	44.9	109.4	57.8	64.5
Gross Investment	4.2	87.1	51.6	52.0	61.5
Free Cash Flow	**4.5**	**(42.2)**	**57.8**	**5.8**	**3.0**

주요투자지표

	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(3,159)	66	(919)	158	2,113
BPS	4,840	4,906	3,988	4,146	6,259
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	1,629.1	-	680.8	50.9
PBR	34.9	21.9	27.0	25.9	17.2
EV/EBITDA	-	-	-	218.7	34.5
배당수익율	0.0	-	-	-	-
PCR	-	460.5	-	387.5	44.1
수익성(%)					
영업이익율	(921.2)	(41.8)	(39.2)	3.4	33.9
EBITDA이익율	(879.4)	(34.1)	(31.5)	9.9	39.5
순이익율	(951.6)	2.5	(29.4)	3.3	26.8
ROE	-	1.4	(20.7)	3.9	40.6
ROIC	(1,496.3)	(289.3)	(135.4)	9.4	86.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(97.5)	(91.3)	(77.9)	(56.3)	(51.8)
유동비율	615.6	534.5	382.9	330.1	385.0
이자보상배율	(53.7)	(309.1)	(304.3)	36.3	511.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.4	0.5	0.8	1.0
매출채권회전율	4.3	11.4	7.0	7.4	9.4
재고자산회전율	1.7	7.1	6.4	7.6	9.9
매입채무회전율	-	13.7	8.7	9.9	12.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2020-07-02	Buy	110,000	1년	57.5	27.7
2020-12-31	Hold	150,000	1년	-15.8	-32.7
2021-05-13	Hold	130,000	1년		

SK바이오팜(326030.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 한병화

