Industry Report

2020-07-20

[포스트 코로나(13)]

CMO Shortage

커버리지종목

종목명	투자의견	목표주가
에스티팜(237690)	NR	
SK 케미칼(285130)	NR	

CMO Shortage 및 재편 가능성 증대

CMO(Contract Manufacturing Organization)는 제약기업에 서비스를 제공하는 여러 종류의 아웃소싱 업체 중 생산 대행기업을 뜻하며, 분야별로는 원료의약품(API: Active Pharmaceutical Ingredients), 의약품 중간체(Intermediates), 완제의약품(Finished Dose Formulation) 제조 및 포장 등으로 분류된다. 이와 같은 CMO 는 효율적인 경영을 꾀하는 대형 제약사 뿐만 아니라 생산시설을 보유하지 않았거나 부족한 중소형 바이오/제약 기업들에게 유용하게 활용된다.

CMO 시장은 의약품 시장의 일부분인 만큼 의약품 시장과 연동된다. 합성 의약품은 대부분 특정 환자군을 타깃하지 않고 다수의 환자군에게 폭 넓게 사용할 수 있는 화학물질로 이루어져 있기 때문에 신약개발 건 수가 점점 낮아지는 가운데 기존 블록버스터 약품들의 특허가 만료됨에 따라 시장규모 성장이 정체되고 있다. 반면에 바이오 의약품은 생물공학 기술(유전자재조합 기술, 세포배양 기술 등)을 이용하여 사람이나 다른 생물체에서 유래된 것(단백질)을 원료로 하여 특정 환자군을 타깃으로 효과적이고 부작용이 적은 신약들이 개발되고 있어 향후 높은 성장률이 기대되고 있다.

EvaluatePharma 에 의하면 글로벌 바이오 의약품 시장규모는 2020 년 기준 2,872 억 달러로 전체 의약품 시장에서 30.1% 비중을 차지하고 있다. 이 시장은 향후 2024 년까지 연평균 9.8% 성장하여 시장 규모가 4,167 억 달러에 이를 것으로 예상된다. 이에 따라 전체 의약품 시장에서 바이오 의약품이 차지하는 비중은 2024 년 33.4%로 증가할 것으로 예상된다. 이러한 글로벌 바이오 의약품 시장규모 성장에 힘입어 글로벌 바이오 CMO 시장규모도 확대될 것으로 예상된다. Frost & Sullivan 에 따르면 글로벌 바이오 CMO 시장규모는 2019 년 기준 119 억 달러이며, 2025 년 까지 연평균 13.4% 성장하여 시장규모는 253 억 달러에 이를 것으로 예상된다.

CMO 업체들의 경우 One Stop Shop 솔루션 제공업체로 거듭나기 위해 의약품 제조 서비스와 후보물질 도출, 개발 등 위탁개발 서비스(Development)를 통합한 CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization) 서비스를 제공하는 비즈니스 모델로 전환하는 추세이다. 무엇보다 바이오 의약품, 맞춤 의학 부문의 성장으로 제조 역량의 중요성이 더욱 커짐에 따라 아웃소싱 추세가 확대되고 있다. 이에 따라 제약기업들은 CMO 또는 CDMO 와 중장기적인 파트너십을 구축하여 안정적이고 효율적인 공급망 확보에 주력하고 있다.

이러한 환경하에서 코로나 19 로 의약품 시장에서 200 여 개의 약품이 동시에 개발되는 상황이 벌어지고 있다. 이러한 긴급상황 등으로 의약품 원부자재 수요가 20~30% 이상 급격히 늘어나면서 공급차질이 발생하고 있다.

이렇듯 코로나 19 를 계기로 의약품 원부자재 공급 차질을 경험함에 따라 미국 등 서구에 편중된 공급선이 향후 다변화 될 것으로 예상된다. 이와 더불어 약 공급의 경우도 그 동안 중국/인도에 의존했다면 우리나라 등 다른 나라의 생산이 늘며 편중 현상이 완화될 것으로 예상된다.

CMO 관련 수혜주: 에스티팜, SK 케미칼

[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com
김관효 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

표1. 포스트 코로나 시대 투자 유망주

구분		종목
디지털 트랜스포메이션	솔루션	삼성에스디에스, 롯데정보통신, 한컴MDS
	인프라	케이아이엔엑스, 에치에프알
	보안	파이오링크
	하드웨어	삼성전자, 싸이맥스, 인텍플럭스
언택트 라이프	결제	NHN한국사이버결제, KG모빌리언스, 갤러시아컴즈
	콘텐츠	펄어비스, 스튜디오드래곤, 미스터블루
	플랫폼	카카오, 네이버
	재택근무	알서포트
	신선식품	지어소프트
	클라우드	더존비즈온
	오프라인제품	에코마케팅
	홈코노미	한샘
스마트 헬스케어	디지털 의료서비스	비트컴퓨터, 유비케어, 레이
	인프라	메디아나,제이브이엠
	백신	SK케미칼
	CMO	에스티팜, SK, 삼성물산
	바이오	엔지켐생명과학, 테고사이언스
	건강기능식품	콜마비앤에이치, 서흥, 노바렉스, 코스맥스엔비티
	의료용 로봇	고영
재정정책	인프라	LS, LS ELECTRIC, 대림산업, 현대상사
	풍력	동국S&C, 씨에스베어링
	연료전지	두산퓨얼셀, 에스퓨얼셀
	전기차	대보마그네틱, 나라엠앤디
	스마트팜	그린플러스

자료: 하이투자증권

Ⅰ. CMO Shortage 및 재편 가능성 증대

CMO(Contract Manufacturing Organization)는 제약기업에 서비스를 제공하는 여러 종류의 아웃소싱 업체 중 생산 대행기업을 뜻하며, 분야별로는 원료의약품(API: Active Pharmaceutical Ingredients), 의약품 중간체(Intermediates), 완제의약품(Finished Dose Formulation) 제조 및 포장 등으로 분류된다. 이와 같은 CMO 는 효율적인 경영을 꾀하는 대형 제약사 뿐만 아니라 생산시설을 보유하지 않았거나 부족한 중소형 바이오/제약 기업들에게 유용하게 활용된다.

무엇보다 CMO 를 활용하면 수요 가감에 따라 생산 용량 가감이 손쉽게 이루어 질 수 있다. 또한 의약품의 경우 생산지를 변경하려면 추가적인 허가절차가 필요하여 긴 시간이 소요되는데, CMO 를 포함하여 복수의 공장에 대해 사전에 허가작업을 진행해 놓으면 수요 급증이나 천재지변 등에 대하여 유연하게 대응할 수 있다.

CMO 시장은 의약품 시장의 일부분인 만큼 의약품 시장과 연동된다. 합성 의약품은 대부분 특정 환자군을 타깃하지 않고 다수의 환자군에게 폭 넓게 사용할 수 있는 화학물질로 이루어져 있기 때문에 신약개발 건 수가 점점 낮아지는 가운데 기존 블록버스터 약품들의 특허가 만료됨에 따라 시장규모 성장이 정체되고 있다. 반면에 바이오 의약품은 생물공학 기술(유전자재조합 기술, 세포배양 기술 등)을 이용하여 사람이나 다른 생물체에서 유래된 것(단백질)을 원료로 하여 특정 환자군을 타깃으로 효과적이고 부작용이 적은 신약들이 개발되고 있어 향후 높은 성장률이 기대되고 있다.

바이오 의약품 제제별로 생물학적 제제(생물체에서 유래된 물질이나 생물체를 이용하여 생성시킨 물질을 함유한 의약품으로서 각종 백신, 혈액제제 및 항독소 등을 의미), 유전자재조합의약품(유전자 조작 등으로 개발한 미생물 배양을 통해 필요한 단백질을 생산해 만드는 단백질 치료제 일종으로 인슐린, 성장 호르몬, 인터페론 등이 주를 이루고 있음), 세포배양의약품(세포주를 이용하여 인공 항체를 만들어내는 항체치료제가 이에 속하며 세계 바이오 의약품 시장의 큰 비중 차지), 세포치료제(살아있는 자가 동종, 이종 세포를 체외에서 배양/증식 하거나 선별하는 등 물리적/화학적/생물학적 방법으로 조작하여 제조하는 의약품으로 체세포치료제, 줄기세포치료제가 이에 속함), 유전자치료제(질병치료 등을 목적으로 유전물질 발현에 영향을 주기 위하여 투여하는 유전물질 또는 유전물질이 변형되거나 도입된 세포 중 어느 하나를 함유한 의약품) 등으로 구별된다.

EvaluatePharma 에 의하면 글로벌 바이오 의약품 시장규모는 2020 년 기준 2,872 억 달러로 전체 의약품 시장에서 30.1% 비중을 차지하고 있다. 이 시장은 향후 2024 년까지 연평균 9.8% 성장하여 시장 규모가 4,167 억 달러에 이를 것으로 예상된다. 이에 따라 전체 의약품 시장에서 바이오 의약품이 차지하는 비중은 2024 년 33.4%로 증가할 것으로 예상된다.

특히 블록버스터급 오리지널 바이오 의약품 특허가 순차적으로 만료될 예정에 있어 향후 바이오시밀러 시장도 급속히 확대될 것으로 예상된다. 또한 차세대 항체, RNA 치료제, 유전자 치료제, 세포 치료제 등의 의약품 개발로 시장성장에 기여를 할 것이다.

이러한 글로벌 바이오 의약품 시장규모 성장에 힘입어 글로벌 바이오 CMO 시장규모도 확대될 것으로 예상된다. Frost & Sullivan 에 따르면 글로벌 바이오 CMO 시장규모는 2019 년 기준 119 억 달러이며, 2025 년 까지 연평균 13.4% 성장하여 시장규모는 253 억 달러에 이를 것으로 예상된다.

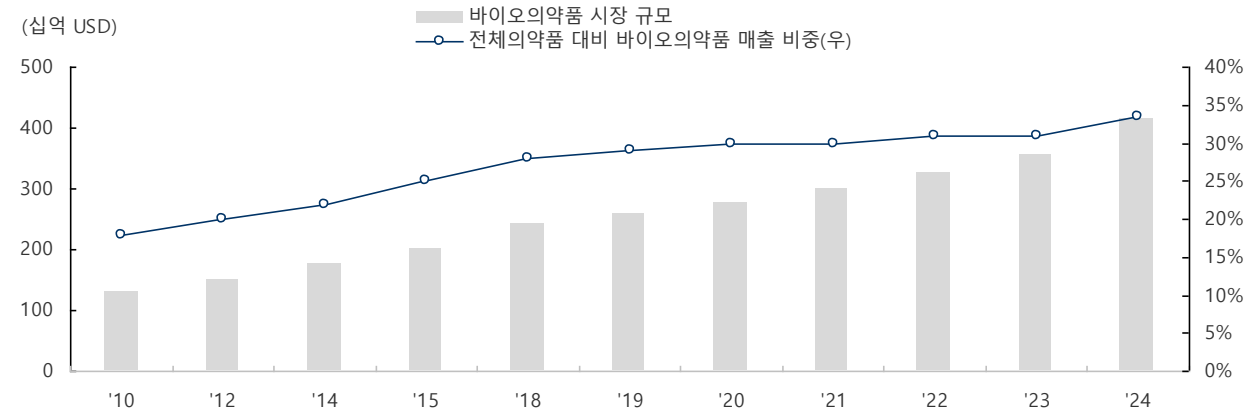
CMO 업체들의 경우 One Stop Shop 솔루션 제공업체로 거듭나기 위해 의약품 제조 서비스와 후보물질 도출, 개발 등 위탁개발 서비스(Development)를 통합한 CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization) 서비스를 제공하는 비즈니스 모델로 전환하는 추세이다.

무엇보다 바이오 의약품, 맞춤 의학 부문의 성장으로 제조 역량의 중요성이 더욱 커짐에 따라 아웃소싱 추세가 확대되고 있다. 이에 따라 제약기업들은 CMO 또는 CDMO 와 중장기적인 파트너십을 구축하여 안정적이고 효율적인 공급망 확보에 주력하고 있다.

이러한 환경하에서 코로나 19 로 의약품 시장에서 200 여 개의 약품이 동시에 개발되는 상황이 벌어지고 있다. 이러한 긴급상황 등으로 의약품 원부자재 수요가 20~30% 이상 급격히 늘어나면서 공급차질이 발생하고 있다.

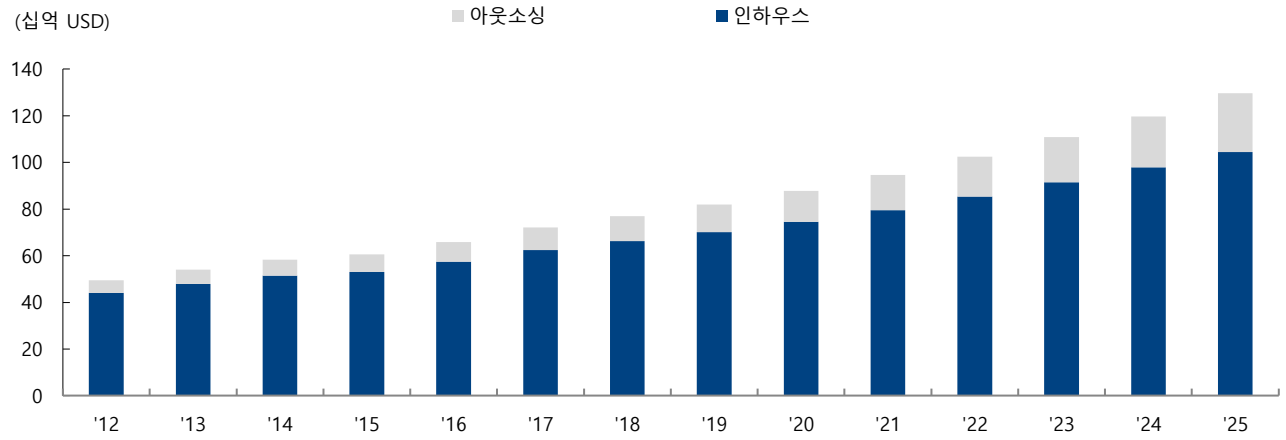
이렇듯 코로나 19 를 계기로 의약품 원부자재 공급 차질을 경험함에 따라 미국 등 서구에 편중된 공급선이 향후 다변화 될 것으로 예상된다. 이와 더불어 약 공급의 경우도 그 동안 중국/인도에 의존했다면 우리나라 등 다른 나라의 생산이 늘며 편중 현상이 완화될 것으로 예상된다.

그림1. 글로벌 바이오 의약품 시장규모 추이



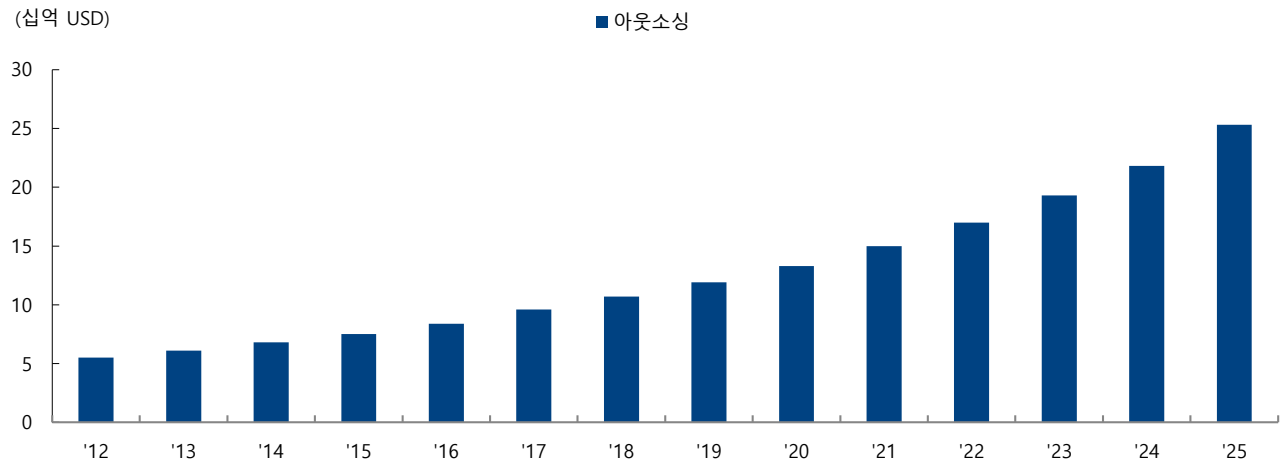
자료: EvaluatePharma, 하이투자증권

그림2. 바이오 의약품 글로벌 제조시장 및 CMO 시장규모 추이



자료: Frost&Sullivan, 하이투자증권

그림3. 글로벌 바이오 의약품 CMO 시장규모 추이

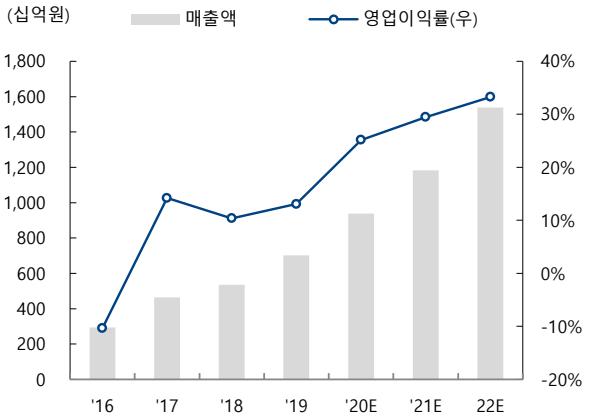


자료: Frost&Sullivan, 하이투자증권

그림4. 삼성바이오로직스 시가총액 추이

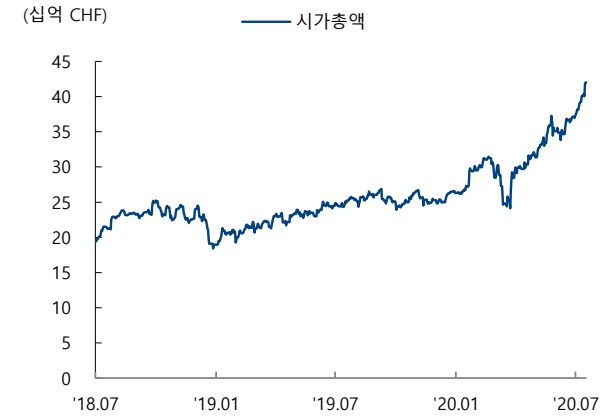
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림5. 삼성바이오로직스 매출액 및 영업이익률 추이



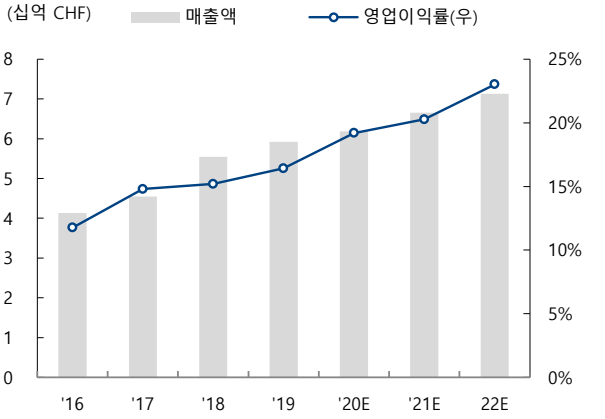
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림6. 론자 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림7. 론자 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

II. CMO 관련 수혜주

에스티팜(237690) _향후 올리고 CMO Shortage

SK 케미칼(285130) _백신 관련 비즈니스 잰걸음

에스티팜 (237690)

향후 올리고 CMO Shortage

NR

액면가	500 원
종가(2020/07/17)	53,000 원

Stock Indicator	
자본금	9 십억원
발행주식수	1,866 만주
시가총액	989 십억원
외국인지분율	3.2%
52 주 주가	12,800~53,000 원
60 일평균거래량	469,766 주
60 일평균거래대금	19.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.2	59.6	88.9	225.2
상대수익률	28.7	36.3	75.2	207.6

Price Trend

FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	200	203	98	93
영업이익(십억원)	78	62	-16	-27
순이익(십억원)	61	45	-9	-19
EPS(원)	3,293	2,412	-497	-993
BPS(원)	16,791	18,819	17,773	16,132
PER(배)	12.0	13.7		
PBR(배)	2.7	1.8	1.1	1.9
ROE(%)	29.0	13.5	-2.7	-5.9
배당수익률(%)	1.7	1.0	1.0	
EV/EBITDA(배)	9.4	8.4	-	-

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com
김관효 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

원료의약품(API) 전문업체

동사는 동아쏘시오홀딩스의 자회사로 CMO 방식으로 신약 원료 의약품(API)과 제네릭 API 를 생산해 판매하고 있다. 무엇보다 글로벌 제약사에 항바이러스계 원료의약품(API)을 공급한 경험을 바탕으로 차세대 치료제로 주목받는 RNA 기반 치료제의 핵심원료인 올리고뉴클레오타이드(Oligonucleotide) 원료의약품(API) 분야로 사업영역을 확장하고 있다.

올리고 공급자 우위 시장 환경하에서 동사의 매출 성장성 부각될 듯

바이오 의약품은 1 세대(호르몬·인슐린·백신 등), 2 세대(항체의약품 등)에 이어 3 세대(RNA 기반 치료제·CART-T 세포 치료제·유전자 치료제·항체약물결합체·유전자 가위 기술 등)로 나뉜다. 3 세대 바이오 의약품 중 RNA 기반 치료제는 유전자 조절이 가능하기 때문에 중증 만성질환 및 희귀질환의 새로운 치료 대안으로 부각되고 있다.

이러한 환경하에서 올리고뉴클레오타이드를 대량으로 생산할 수 있는 업체는 전 세계에 니토덴코(1.4 톤), 애질런트(1 톤), 에스티팜(800kg) 등 3 개사에 불과하다. 따라서 기대를 받고 있는 올리고 기반 신약들이 상용화에 성공할 경우 꽤 오랜 기간 공급자 우위의 시장이 유지될 가능성이 높다.

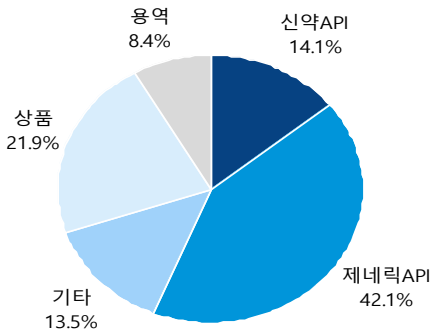
우선 노바티스의 RNA 기반 고지혈증 치료제인 인클리시란은 올해 말 미국 식품의약국(FDA)의 최종 허가를 앞두고 있다. 치료제 출시 이후 연간 원료 수요는 6~10 톤에 이를 것으로 예상된다.

또한 노바티스 지단백(a)[Lipoprotein(a), Lp(a)] 강하 치료 후보물질 TQJ230 임상 3 상의 경우 모집 환자 수만 5 만 2,000 명(7,680 명 대상/4 만 5,000 명 대상 2 건)에 이르는 데다, 연구도 2024 년까지 진행하는 일정이다. 전 세계에 동맥경화증 환자는 14 억명으로 추정되고 있는 가운데 이중 직접적으로 TQJ 230 치료 후보군을 몇 명으로 가정함에 따라 원료 수요량이 달라진다. 이에 따라 치료제 출시 이후에는 원료 수요가 급격히 증가할 것으로 예상된다.

이와 같이 RNA 기반 신약시장이 급속도로 성장하고 있는 가운데 올리고뉴클레오타이드(Oligonucleotide)를 공급할 수 있는 업체는 한정되어 있기 때문에 향후 동사의 매출은 더욱 더 성장할 수 있을 것이다.

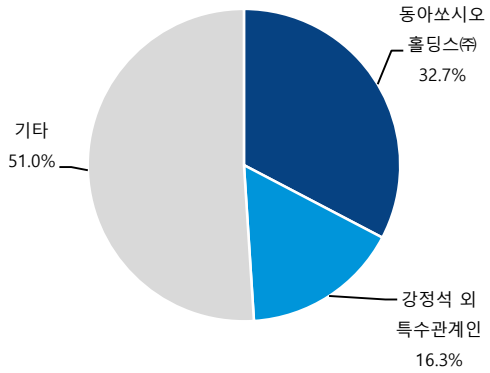
한편, 지난 2018 년 안산 반월공장의 증설로 현재 생산규모를 750kg 수준으로 늘렸다. 총 4 층 공장인데 1~2 층만 사용하고 있으며, 3~4 층은 추가로 증설할 예정이다. 이와 같은 생산규모 증설로 인해 올리고뉴클레오타이드 기반 신약 원료의약품(API) 매출이 증가하면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

그림8. 에스티팜 매출 구성(2020 년 1 분기 기준)



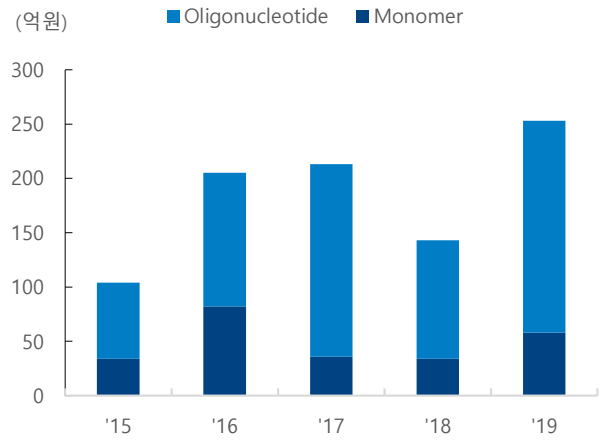
자료: 에스티팜, 하이투자증권

그림9. 에스티팜 주주분포(2020 년 7 월 14 일 기준)



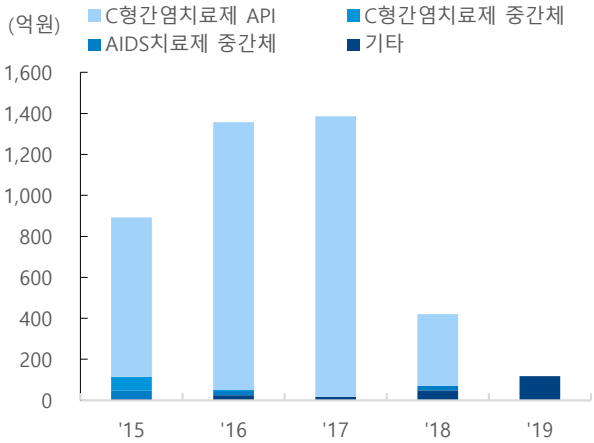
자료: 에스티팜, 하이투자증권

그림10. 올리고 신약 CDMO 프로젝트 매출 추이



자료: 에스티팜, 하이투자증권

그림11. Small Molecule 신약 API 매출 추이



자료: 에스티팜, 하이투자증권

표2. 주요 올리고 신약 프로젝트 파이프라인

고객사	적응증	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
글로벌제약사 A	헌팅턴병	→	→	→	→
글로벌제약사 B	심혈관질환	→	→	→	→
글로벌바이오텍 A	혈액암(MF, MDS)	→	→	→	→
글로벌바이오텍 C	B형간염	→	→	→	
글로벌동물의약품	면역증가보조	→	→	→	
글로벌제약사 C	자가면역 위장관질환	→	→		
글로벌제약사 C	크론병	→	→		
글로벌제약사 A	B형간염	→	→		
글로벌바이오텍 B	간암	→	→		
글로벌제약사 D	B형간염	→	→		
국내바이오텍 A	비대흉터, 황반변성	→	→		
글로벌바이오텍 D	간암, 간경화	→	→		
글로벌바이오텍 E	폐암	→	→		

*미국, 유럽 등 임상 1상~3상 단계의 올리고 신약 20개 이상에 원료 공급

자료: 에스티팜, 하이투자증권

표3. 주요 Small Molecule CDMO 파이프라인

고객사	적응증	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
국내제약사 A	당뇨	상업화			
해외바이오텍 A	위암	→	→	→	→
국내제약사 B	결핵	→	→	→	
국내제약사 C	당뇨	→	→	→	
해회바이오텍 B	미토콘드리아결핍증후군	→	→	→	
국내제약사 D	파킨슨병	→	→	→	
국내제약사 E	분자표적항암제	→	→	→	
국내제약사 E	항생제	→	→	→	
국내제약사 F	AIDS	→	→	→	
국내제약사 G	소아간질	→	→	→	
해외바이오텍 C	B형 간염	→	→	→	
국내제약사 H	급성골수성백혈병	→	→		
국내제약사 I	비만	→	→		
국내제약사 J	항섬유화제	→	→		
국내제약사 K	아토피피부염	→	→		

자료: 에스티팜, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	225	225	167	144
현금 및 현금성자산	55	72	48	13
단기금융자산	60	60	60	52
매출채권	18	32	16	36
재고자산	91	58	41	41
비유동자산	143	156	178	197
유형자산	138	152	169	172
무형자산	1	1	1	8
자산총계	368	382	346	341
유동부채	51	29	10	16
매입채무	14	3	3	7
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	3	2	4	21
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	17
부채총계	55	30	14	37
지배주주지분	313	351	332	301
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	170	171	171	169
이익잉여금	134	171	152	124
기타자본항목	-	-	0	-
비지배주주지분	-	-	-	3
자본총계	313	351	332	304

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2016	2017	2018	2019
매출액	200	203	98	93
증가율(%)	-	1.2	-51.8	-4.6
매출원가	107	123	95	95
매출총이익	93	80	3	-2
판매비와관리비	15	18	18	25
연구개발비	9	10	9	15
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	78	62	-16	-27
증가율(%)	-	-20.3	-125.3	70.7
영업이익률(%)	38.7	30.5	-16.0	-28.6
이자수익	1	1	2	1
이자비용	1	0	-	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	-1	-1	0
세전계속사업이익	80	59	-13	-25
법인세비용	19	14	-4	-6
세전계속이익률(%)	40.2	29.2	-13.7	-26.8
당기순이익	61	45	-9	-19
순이익률(%)	30.7	22.2	-9.5	-19.9
지배주주귀속 순이익	61	45	-9	-19
기타포괄이익	-3	1	-1	0
총포괄이익	58	46	-10	-19
지배주주귀속총포괄이익	58	46	-10	-19

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	51	54	11	-31
당기순이익	61	45	-9	-19
유형자산감가상각비	11	12	9	11
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-93	-26	-27	-10
유형자산의 처분(취득)	-16	-28	-27	-6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	7	67	39	-6
재무활동 현금흐름	85	-9	-9	5
단기금융부채의증감	-	0	0	-
장기금융부채의증감	17	17	17	-
자본의증감	0	0	0	-
배당금지급	-3	-9	-9	-9
현금및현금성자산의증감	43	17	-25	-35
기초현금및현금성자산	12	55	72	48
기말현금및현금성자산	55	72	48	13

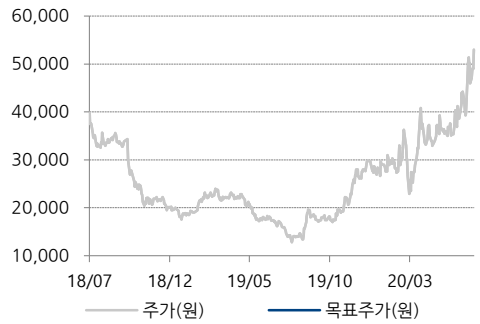
주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	3,293	2,412	-497	-993
BPS	16,791	18,819	17,773	16,132
CFPS	3,871	3,032	-2	-394
DPS	500	500	500	-
Valuation(배)				
PER	12.0	13.7		
PBR	2.7	1.8	1.1	1.9
PCR	10.2	10.9		
EV/EBITDA	9.4	8.4	-	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	29.0	13.5	-2.7	-5.9
EBITDA 이익률	44.1	36.2	-6.6	-16.6
부채비율	17.4	8.7	4.2	12.3
순부채비율	-36.7	-37.6	-32.4	-15.6
매출채권회전율(x)	22.3	8.2	4.1	3.6
재고자산회전율(x)	4.4	2.7	2.0	2.3

자료 : 에스티팜, 하이투자증권 리서치본부

에스티팜

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-07-23	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌, 김관효)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-

SK 케미칼 (285130)

백신 관련 비즈니스 잰걸음

NR

액면가	5,000 원
종가(2020/07/17)	164,000 원

Stock Indicator	
자본금	66 십억원
발행주식수	1,174 만주
시가총액	1,926 십억원
외국인지분율	11.7%
52 주 주가	40,200~164,000 원
60 일평균거래량	952,516 주
60 일평균거래대금	107.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	68.6	106.8	147.7	233.7
상대수익률	65.7	91.8	149.9	227.5

Price Trend

FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	-	88	1,368	1,427
영업이익(십억원)	-	-9	46	80
순이익(십억원)		-9	6	11
EPS(원)		-655	462	803
BPS(원)		53,425	53,114	54,268
PER(배)			151.4	79.3
PBR(배)			1.3	1.2
ROE(%)			0.9	1.5
배당수익률(%)			0.2	0.3
EV/EBITDA(배)			12.0	9.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com
김관효 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

해를 거듭할수록 폐렴구균 백신의 성장성 가시화 될 듯

동사는 지난 2014 년 글로벌 백신 전문기업인 사노피 파스퇴르와 글로벌 시장 진출을 목표로 차세대 폐렴구균 백신 공동 개발·판매 계약을 체결하였다.

SK 바이오사이언스와 사노피 파스퇴르가 개발하는 폐렴구균 백신은 폐렴을 유발하는 병원균 표면 다당체에 특정 단백질을 결합해 만드는 단백접합백신이다. 단백접합 방식은 지금까지 개발된 폐렴구균백신 중 가장 높은 예방효과를 제공하는 것으로 알려졌다. 2019 년 말 임상 1 상을 성공적으로 완료함에 따라 마일스톤(단계별 기술료)으로 1,100 만 달러를 받았다. 또한 올해 3 월에 2 상 에 돌입하기 위한 임상시험계획(IND)을 미국 식품의약국(FDA)에 신청하였다.

현재 폐렴구균 백신의 글로벌 시장규모는 7~8 조 원 수준인데 화이자의 프리베나 패밀리(13 가, 7 가)가 전체시장의 약 80%를 점유하고 있다. SK 바이오사이언스와 사노피 파스퇴르가 개발하는 폐렴구균백신은 가수(항체 개수)가 프리베나보다 높아 출시 이후 빠른 시장점유율 상승이 예상된다.

코로나 19 백신 개발 및 독감백신 수요 증가 수혜

SK 바이오사이언스는 신속하게 코로나 19 합성항원 백신 개발을 위해 3 월부터 질병관리본부 국립보건연구원과 협력 연구 중이다. 해당 연구는 2020 년 질본 긴급연구과제로 후보백신 제작과 동물실험 실시 등 기초연구이다. 합성항원 백신은 면역반응을 일으키는 바이러스(항원)의 일부를 선별, 유전자재조합 기술을 이용해 합성하는 백신으로, 부작용이 적고 신속한 개발이 가능하며 다양한 면역증강제와 복합 제형화해 효능을 높일 수 있는 장점이 있다. 비임상 완료 후 빠르면 오는 9 월 임상시험에 진입하여 내년 하반기에 백신 허가신청하는 것이 목표다.

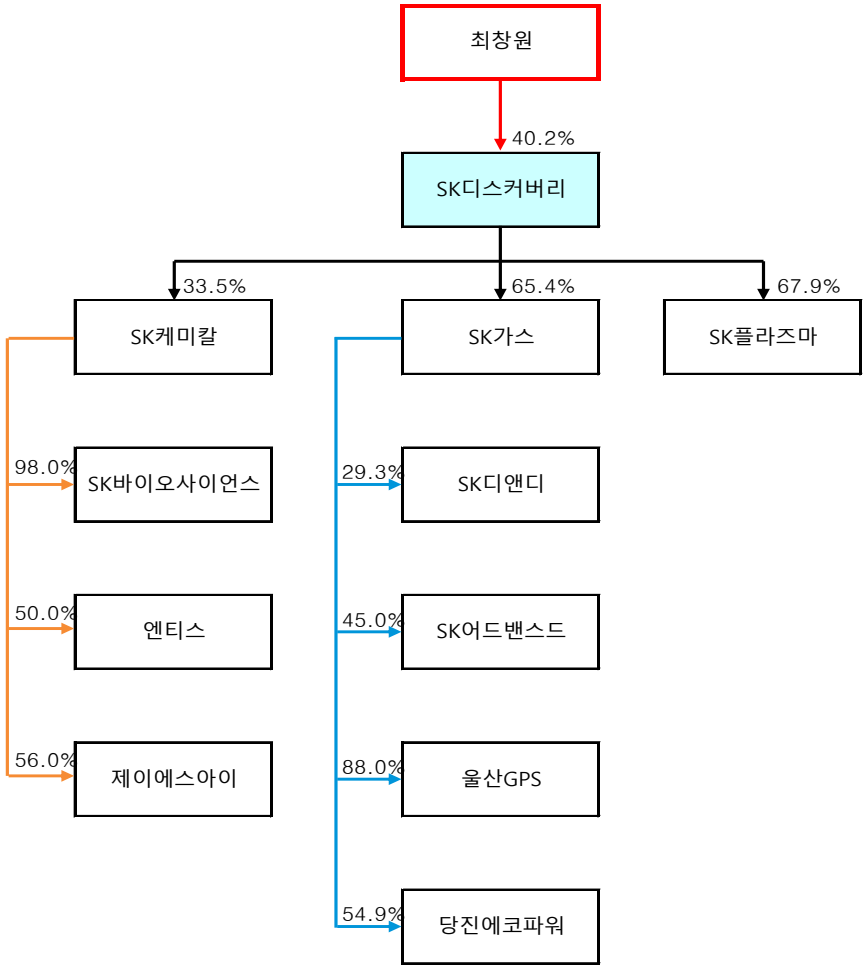
또한 지난 5 월 SK 바이오사이언스는 코로나 19 백신 항원 개발을 위해 빌&멜린다게이츠재단으로부터 360 만 달러의 연구개발비를 지원받았다. 향후에 SK 바이오사이언스는 현재 보유중인 3 개의 백신 플랫폼 기술을 적용해 다수의 코로나 19 백신 후보물질을 발굴하고 최적의 항원을 찾아 임상 후보로 도출하는 작업을 진행할 예정이다.

한편, 정부와 방역당국은 코로나 19 방역관리 차원에서 선제적으로 독감 예방접종 확대를 계획함에 따라 독감백신 수요 증가로 SK 바이오사이언스의 수혜가 예상된다.

준비된 백신 CMO 업체

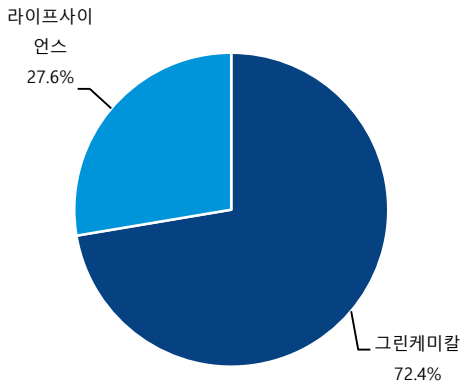
경북 안동시에 위치한 SK 바이오사이언스의 백신공장 L 하우스에서는 연간 1 억 5 천만 도즈(1 도즈=1 회 접종분)의 백신을 생산할 수 있다. 백신 제조 공정 노하우를 가지고 있기 때문에 백신 개발을 희망하는 기업들에게 개발 및 제조 서비스 등의 제공이 가능하다. 즉, 임상 배치 생산이나 프로세스 검증부터 상업화를 위한 완제 백신 제조와 포장 등이 가능하므로 향후 백신 CMO 업체로 거듭날 수 있을 것이다.

그림12. SK 디스커버리 지배구조



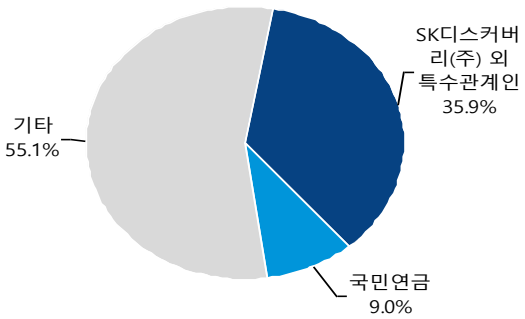
자료: 각 사 사업보고서, 하이투자증권

그림13. SK 케미칼 매출 구성(2020 년 1 분기 기준)



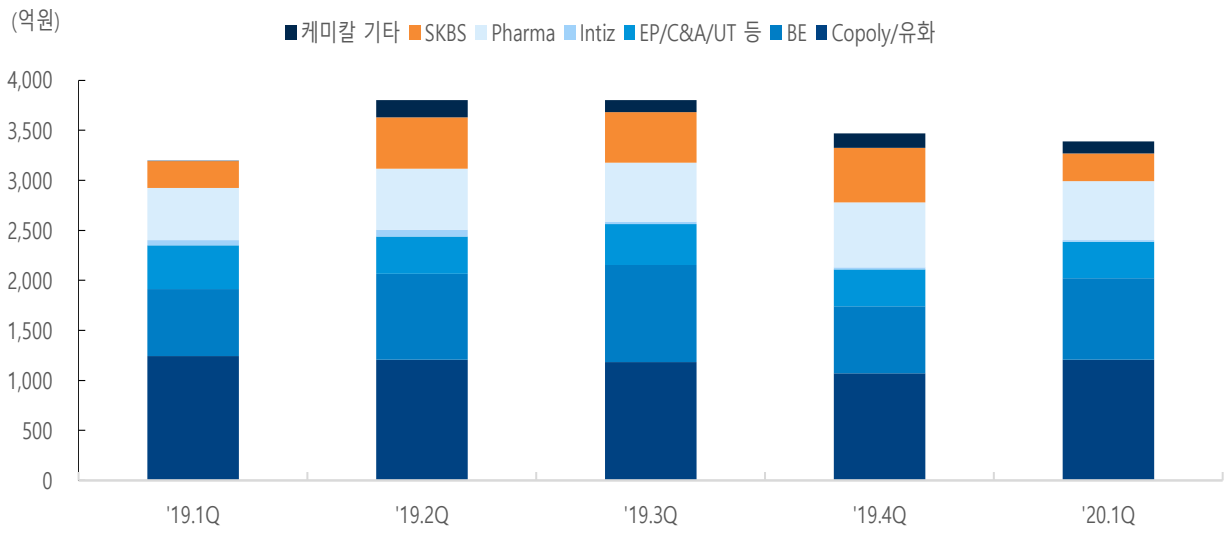
자료: SK 케미칼, 하이투자증권

그림14. SK 케미칼 주주 분포(2020 년 7 월 3 일 기준)



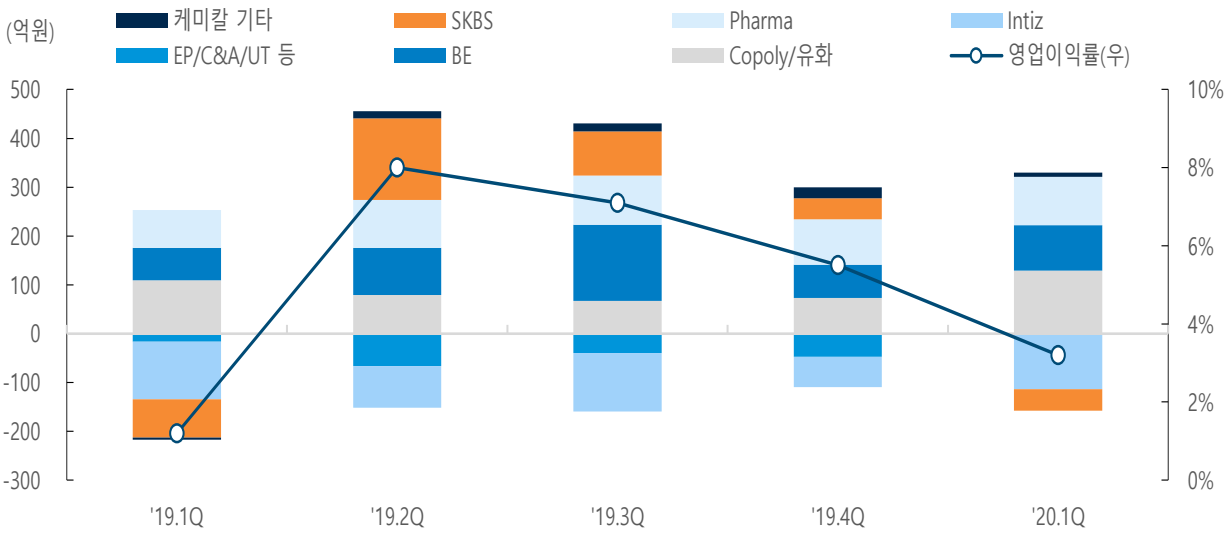
자료: SK 케미칼, 하이투자증권

그림15. SK 케미칼 부문별 매출액 추이



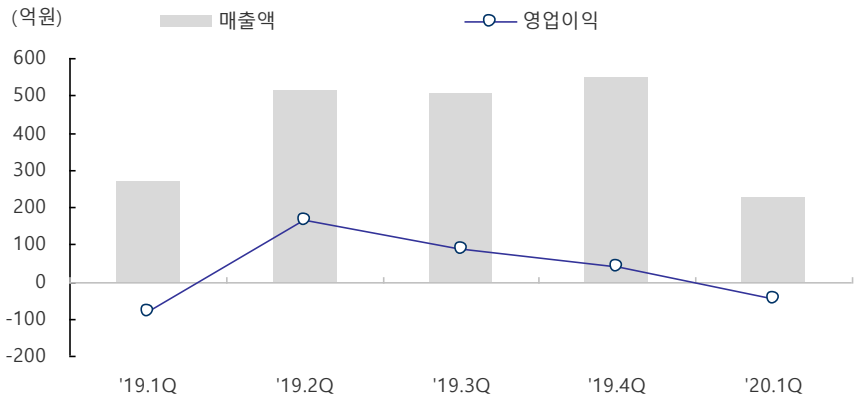
자료: SK 케미칼, 하이투자증권

그림16. SK 케미칼 부문별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: SK 케미칼, 하이투자증권

그림17. SK 바이오사이언스 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: SK 케미칼, 하이투자증권

표4. SK 바이오사이언스 주요 제품 상업화 현황

년도	내용
'15	스카이셀플루 세포배양 독감백신 3가(국내 최초)
'16	스카이셀플루 세포배양 독감백신 4가(세계 최초)
'17	스카이조스터 대상포진 백신(세계 2번째 개발)
'18	스카이바리셀라 수두백신

자료: SK 케미칼, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	-	663	717	792
현금 및 현금성자산	-	155	45	184
단기금융자산	-	0	135	89
매출채권	-	194	196	171
재고자산	-	290	329	331
비유동자산	-	1,250	1,234	1,340
유형자산	-	1,098	1,103	1,165
무형자산	-	47	38	37
자산총계	-	1,912	1,951	2,132
유동부채	-	661	594	719
매입채무	-	154	151	146
단기차입금	-	130	181	199
유동성장기부채	-	274	145	253
비유동부채	-	520	631	694
사채	-	255	409	559
장기차입금	-	229	181	120
부채총계	-	1,181	1,225	1,413
지배주주지분	-	697	692	716
자본금	-	65	65	66
자본잉여금	-	667	668	264
이익잉여금	-	-9	-3	398
기타자본항목	-	-26	-35	-10
비지배주주지분	-	35	34	3
자본총계	-	731	726	719

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2016	2017	2018	2019
매출액	-	88	1,368	1,427
증가율(%)	-	-	1,457.1	4.3
매출원가	-	75	1,095	1,101
매출총이익	-	13	272	326
판매비와관리비	-	22	227	246
연구개발비	-	5	60	68
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-	-9	46	80
증가율(%)	-	-	-598.1	75.7
영업이익률(%)	-	-10.5	3.3	5.6
이자수익	-	0	1	1
이자비용	-	2	32	33
지분법이익(손실)	-	0	2	2
기타영업외손익	-	-1	-15	-29
세전계속사업이익	-	-13	5	23
법인세비용	-	-3	22	18
세전계속이익률(%)	-	-14.3	0.4	1.6
당기순이익	-	-10	-16	5
순이익률(%)	-	-11.3	-1.2	0.4
지배주주귀속 순이익	-	-9	6	11
기타포괄이익	-	0	-2	-4
총포괄이익	-	-10	-18	1
지배주주귀속총포괄이익	-	-9	7	2

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름		-11	67	122
당기순이익		-10	-16	5
유형자산감가상각비		7	84	98
무형자산상각비		0	4	5
지분법관련손실(이익)		0	2	2
투자활동 현금흐름		-9	-146	-101
유형자산의 처분(취득)		-8	-82	-125
무형자산의 처분(취득)		0	3	5
금융상품의 증감		-117	-174	-148
재무활동 현금흐름		8	48	117
단기금융부채의증감		-48	-126	-
장기금융부채의증감		194	89	-
자본의증감		0	0	-
배당금지급		-	-	-5
현금및현금성자산의증감	-	-11	-110	139
기초현금및현금성자산	-	166	155	45
기말현금및현금성자산	-	155	45	184

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS		-655	462	803
BPS		53,425	53,114	54,268
CFPS		-87	7,250	8,586
DPS	-	-	400	450
Valuation(배)				
PER			151.4	79.3
PBR			1.3	1.2
PCR			9.7	7.4
EV/EBITDA		-	12.0	9.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE		-2.5	0.9	1.5
EBITDA 이익률		-2.0	9.8	12.8
부채비율		161.5	168.9	196.6
순부채비율	-	100.2	101.3	119.3
매출채권회전율(x)	-	0.9	7.0	7.8
재고자산회전율(x)	-	0.6	4.4	4.3

자료 : SK 케미칼, 하이투자증권 리서치본부

SK 케미칼

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-07-20	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌, 김관효)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-