

코로나 바이러스 감염증-19

[COVID-19]



INDUSTRY

2020년 3월 27일

제약/바이오 (Positive)

감염의 시대 (feat. COVID-19)

“ 신종 코로나 바이러스가 유행 한지 3달이 다 되어 갑니다. 그 동안 WHO는 신종 코로나 바이러스를 COVID-19로 명명하고 PHEIC (국제적 공중보건 비상사태)와 Pandemic을 선언하였으며, 많은 확진자와 사망자가 나왔습니다. 이번 보고서는 COVID-19의 진단, 백신 치료제 개발동향에 대한 내용입니다. 그리고 질병관리본부의 치료제와 백신 우선협상 대상 업체인 셀트리온과 SK케미칼, 그리고 치료제 후보물질인 렘데시비르(remdesivir)의 글로벌 임상 3상을 진행 중인 길리어드 사이언스에 대한 분석도 담았습니다. ”

| C o n t e n t s |

0. Intro - Coronavirus disease (COVID-19) Outbreak	03
I. 규제기관의 COVID-19 대응	06
II. COVID-19의 치료제 개발 동향	10
III. 분석대상종목	13
1. 셀트리온 (068270)	14
2. SK케미칼 (285130)	23
3. Gilead Sciences (GILD.US)	27

0. Intro – Coronavirus disease (COVID-19) Outbreak

COVID-19, 발생 73일만에
팬데믹 선언

2020년 3월 11일(현지시각), 세계보건기구(이하 WHO)는 COVID(Coronavirus disease)-19에 대하여 팬데믹(Pandemic)을 선언했다. 신종 코로나 바이러스가 보고된 지 73일만의 일이다. 그 동안 COVID-19는 전 세계 66개국에서 116,308명의 확진자와 4,548명의 사망자(3/11 기준)를 발생시켰다.

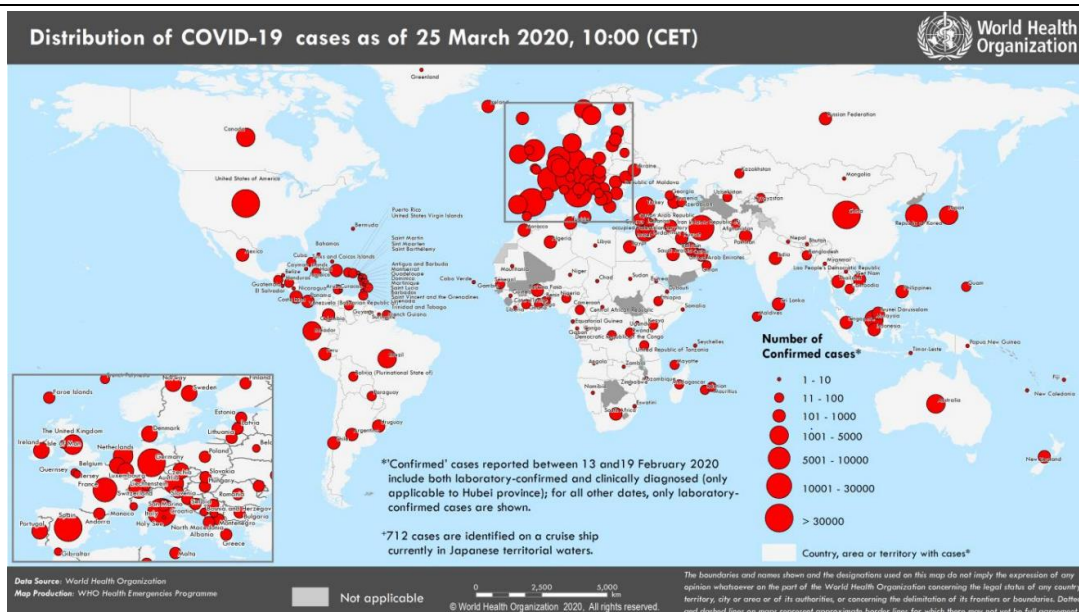
WHO, COVID-19에 대하여
1월 30일 PHEIC 선언

COVID-19는 2019년 12월 중국 후베이성 우한시에서 원인을 알 수 없는 폐렴에 걸린 환자의 발생으로 시작되었다. 정식으로 보고된 시점은 12월 31일이었으며, WHO는 이 폐렴이 변종 코로나 바이러스에 기인한 것이라고 발표하였다. 중국 정부는 확진자와 사망자가 늘어나자 감염의 확산을 막기 위하여 우한시의 폐쇄를 결정하였으며, WHO는 1월 30일 비상회의를 소집하여 국제적 공중보건 비상사태(이하 PHEIC; Public Health Emergency of International Concern)를 선포하였다. PHEIC는 1) 공중보건에 미치는 영향이 심각한 경우, 2) 사건이 이례적이거나 예상하지 못한 경우, 3) 국가간 전파 위험이 높은 경우, 4) 국제무역이나 교통을 제한할 위험이 큰 경우 중 2가지 이상에 해당되어야 하며, 지금까지 신종 코로나 바이러스를 포함하여 총 6번(2009년 신종 인플루엔자 바이러스, 2014년 중동 폴리오 바이러스, 서아프리카 에볼라 바이러스, 2015년 지카 바이러스, 2018년 키부 에볼라 바이러스) 선포되었다.

WHO의 팬데믹 선언은
2009년 신종플루 이후
처음 있는 일

가장 많은 사상자가 발생한 중국과 확진자 수가 빠르게 증가하던 우리나라의 감염이 줄어들고 있는 가운데, 미국과 유럽은 확산속도가 빨라지면서 전 세계적인 감염이 우려되고 있는 상황이다. 이에 WHO는 COVID-19에 대하여 팬데믹을 선언했다. 팬데믹은 2009~10년에 전 세계적으로 2만여명의 사망자를 발생시켰던 신종플루(H1N1pdm09) 대유행 이후 처음 있는 일이다.

[그림1] 신종 코로나 바이러스 발생현황



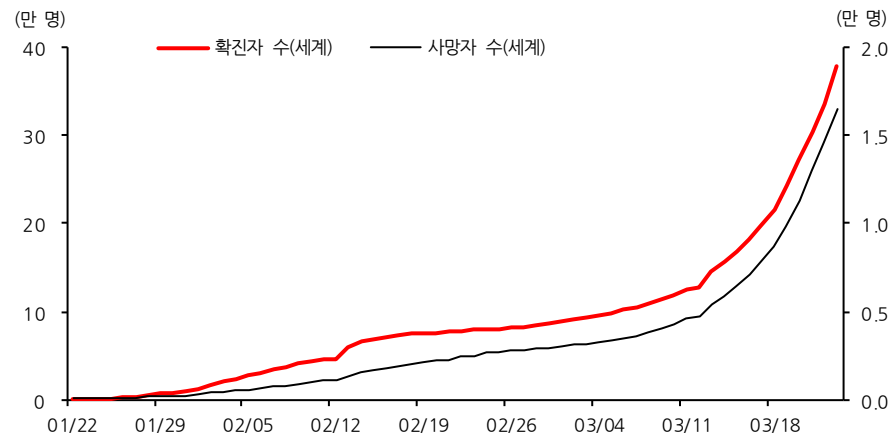
자료: WHO, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Pandemic, PHEIC 현황

바이러스	연도	지역	Pandemic	PHEIC	확진자(명)	사망자(명)	내용
신종 인플루엔자(H1N1)	2009	미국	O	O	6.7 백만 추정	2만 추정	- 미국에서 발생한 팬데믹이 선언 된 새로운 유형의 인플루엔자
폴리오(Polio Virus)	2014	중동	X	O			- 소아마비 유발 바이러스 - 감염자는 적으나 중동 및 아프리카 유행
에볼라(Ebola)	2014	서아프리카	X	O	23,406	9,467	- 1976 년 에볼라 첫 발견 이후 역사상 가장 큰 유행으로 기록
지카(Zika)	2015	중남미	X	O	160 만 추정		- 이집트 숲모기로 부터 감염 - 임산부가 감염되면 소두증 아이가 태어남
에볼라(Ebola)	2018	콩고	X	O	3,825	2,268	- 콩고에서 유행 - 내전 지역으로 의료활동 어려워 사망자 급증
신종 코로나 바이러스 (COVID-19)	2019	중국	O	O	37.5 만 명	1.6 만 명	- 중국 우한시에서 발생한 코로나 바이러스

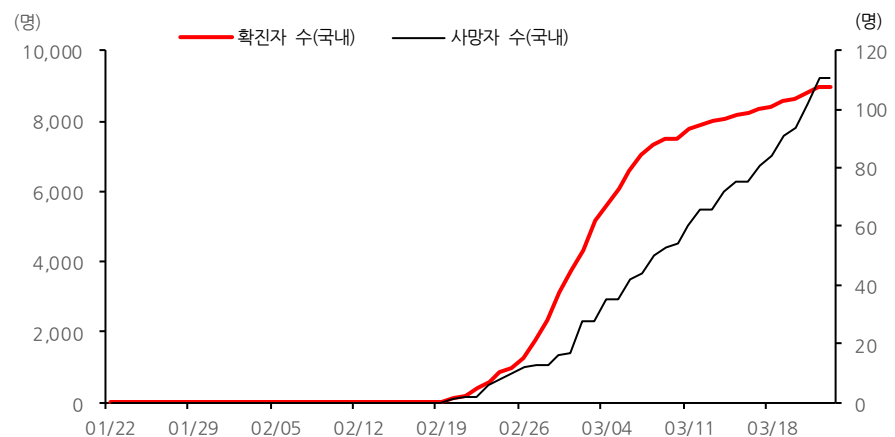
자료: WHO, 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 글로벌 COVID-19 확진자 및 사망자 수 추이



자료: 존스홉킨스, WHO, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 COVID-19 확진자 및 사망자 수 추이



자료: 존스홉킨스, 질병관리본부, 한화투자증권 리서치센터

[표2] COVID-19 국내외 Timeline

일시	세부 내용
2019. 12	중국 우한시 원인불명의 폐렴환자 발생
2019. 12. 31	중국 우한 폐렴 WHO에 보고. WHO는 이를 신종 코로나 바이러스에 기인한 것이라고 발표
2020. 01. 13	WHO, 신종 코로나 바이러스에 대하여 PHEIC 선언 이르다고 발표
2020. 01. 20	국내 1호 확진자 발생
2020. 01. 22	중국정부 우한시 폐쇄 결정
2020. 01. 25	WHO, 신종 코로나 바이러스에 대하여 PHEIC 선언
2020. 01. 30	WHO, 임시적으로 2019-nCoV acute respiratory disease 로 명명
2020. 01. 31	이탈리아 1호 확진자 발생
2020. 02. 04	FDA, EMA 신종 코로나 바이러스 긴급사용승인 발표
2020. 02. 06	중국정부 렴데시비르 임상 3상 시작
2020. 02. 12	WHO, 신종 코로나 바이러스에 COVID-19로 명칭 공식화
2020. 02. 19	국내 첫 사망자 발생
2020. 02. 29	미국 첫 사망자 발생. 트럼프 확진 방법 간소화 발표
2020. 03. 03	국내 렴데시비르 임상 승인
2020. 03. 06	길리어드 렴데시비르 글로벌 임상 시작
2020. 03. 12	WHO, 팬더믹(Pandemic) 선언
2020. 03. 16	질병관리본부 COVID-19 치료제 및 백신 우선순위 협상대상자 발표

자료: WHO, 언론 취합, 한화투자증권 리서치센터

I. 규제기관의 COVID-19 대응

COVID-19의 진단, 치료,
예방에 쏠리는 관심

COVID-19에 대하여 팬데믹이 선포된 만큼 신종 코로나 바이러스의 진단, 치료, 예방에 관심이 쏠리고 있다. 2002년의 사스(SARS-CoV-2), 2012년의 메르스(MERS-CoV)와는 너무 다른 상황이다. 사스나 메르스는 유행이 지나고 나서 환자수가 급격히 감소함에 따라 제약회사들의 관심에서 멀어져 지금까지 치료제 하나 나오지 않고 있다. 하지만 COVID-19는 다르다. 전 세계가 대유행을 경험하면서 독감처럼 매년 백신을 접종하고 치료제를 복용해야 할 것이라는 예측이 나오고 있기 때문이다.

[표3] 신종 코로나바이러스와 과거 코로나바이러스(사스, 메르스), 신종플루 비교

	COVID-19	메르스(MERS-CoV)	사스(SARS-CoV-2)	신종플루(H1N1pdm09)
	신종코로나바이러스	중동호흡기증후군	중증급성호흡기증후군	신종 A형 인플루엔자
구분	코로나바이러스	코로나바이러스	코로나바이러스	인플루엔자바이러스
최초 숙주	박쥐(추정)	낙타	박쥐	사람
첫 감염시점	2019.12	2012.09	2002.11	2009.04
종료 시점	지속	지속	2003.07	지속
지역	중국 후베이성 우한시	사우디아라비아	중국 광둥성 포산시	미국
확진자/사망자(WW)	37.5만/1.6만명 (20.01~20.03.24)	2,226명/804명 (2012.09~2018.10)	8,096명/774명 (2002.11~2003.07)	6.7백만/2만명 (2009~2010)
치사율(WW)	4.36%	36.1%	9.6%	0.3%
확진자/사망자(KR)	9,037명/120명 (20.01~20.03.24)	186명/38명 (15.05.20~15.12.23)	3명/0명 (15.05.20~15.12.23)	76만/270명 (2009~2010)
치사율(KR)	1.33%	20.4%	0%	0.04%
Pandemic	O	X	X	O
PHEIC	O	X	X	O
Priority Disease	(?)	O	O	X

자료: 질병관리본부, WHO, 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

미국 FDA는 EUA를 통하여
감염병을 대비
COVID-19 EUA 시행

세계 각국 정부의 규제기관은 감염병 대유행을 대비하기 위한 제도를 시행하고 있으며, 특히 COVID-19의 진단에 적극적인 대응을 하고 있다. FDA는 질병관리본부(CDC)의 요청에 따라 2월 4일에 COVID-19의 진단, 치료 그리고 예방을 위한 제품의 개발 및 검토회를 촉진하는 EUA(Emergency Use Authorization, 긴급사용승인)를 발표하였다. EUA는 신종 감염성 질환 및 CBRN(chemical, biological, radiological, nuclear)으로 공중보건이 위협을 받는 상황에 가능한 의료조치(MCM; medical countermeasure)를 사용하는 법안이다. EUA에 따라 FDA 국장은 승인 받지 않은 의약품 및 의료기기를 응급상황 시에 사용을 허가할 수 있다. EUA는 FDA의 식품위생법(FD&C) 564조에 따르며, 2004년 Project Bioshield Act, 2013년 Pandemic and All-Hazards Preparedness Reauthorization Act(PAHPPRA), 2016년 21st century Cures Act, 2017년 Public Law 115-92에 따라 개정되었다. 현재 EUA가 시행되고 있는 질환은 총 9개이며, 이 중 6개 질환이 전염병의 진단과 관련이 있다. 종류로는 조류 인플루엔자 H7N9(2013), 메르스(2013), 에볼라 바이러스(Ebola virus, 2014), 엔테로바이러스(Enterovirus, 2015), 지카 바이러스(Zika virus, 2016), 그리고 지금 유행하고 있는 COVID-19가 있다.

[표4] FDA 긴급사용승인(EUA; Emergency Use Authorization) 제도 현황

바이러스 / 관련 승인 의약품	기업 및 기관	날짜
Zika Virus Emergency Use Authorization		
DPP Zika IgM Assay System	Chembio Diagnostic Systems	
CII-ArboViroPlex rRT-PCR Assay	Columbia University	
TaqPath Zika Virus Kit	Thermo Fisher Scientific	
Gene-RADAR Zika Virus Test	Nanobiosym Diagnostics	
Zika ELITE MGB Kit U.S.	ELITechGroup Inc. Molecular Diagnostics	
Abbott RealTime Zika	Abbott Molecular	
Zika Virus Detection by RT-PCR Test	ARUP Laboratories	
Sentosa SA ZIKV RT-PCR Test	Vela Diagnostics USA	
VERSANT Zika RNA 1.0 Assay (kPCR) Kit	Siemens Healthcare Diagnostics	
Zika Virus Real-time RT-PCR Test	Viracor Eurofins	
Aptima Zika Virus Assay	Hologic	
RealStar Zika Virus RT-PCR Kit U.S.	altona Diagnostics	
Zika Virus RNA Qualitative Real-Time RT-PCR	Quest Diagnostics Infectious Disease	
Zika MAC-ELISA	CDC	
Trioplex Real-time RT-PCR Assay	CDC	
2015 Enterovirus D68 (EV-D68) Emergency Use Authorization		
EV-D68 2014 rRT-PCR Assay	CDC	2015-05-12
2014 Ebola Virus Emergency Use Authorizations		
EZ1 Real-time RT-PCR Assay	DoD	2014-10-10
CDC Ebola Virus NP Real-time RT-PCR Assay	CDC	2015-03-02
CDC Ebola Virus VP40 Real-time RT-PCR Assay	CDC	2015-03-02
FilmArray Biothreat-E Test	BioFire Defense, LLC	2014-10-25
FilmArray NGDS BT-E Assay	BioFire Defense, LLC	
RealStar Ebolavirus RT-PCR Kit 1.0	altona Diagnostics GmbH	2014-11-26
LightMix Ebola Zaire rRT-PCR Test	Roche Molecular Systems	2014-12-23
Xpert Ebola Assay	Cepheid	2015-03-23
Idylla Ebola Virus Triage Test	Biocartis NV	2016-05-26
DPP Ebola Antigen System	Chembio Diagnostic Systems	2018-11-09
2013 Coronavirus Emergency Use Authorization (Potential Emergency)		
CDC Novel Coronavirus 2012 Real-time RT-PCR Assay	CDC	2014-06-10
RealStar MERS-CoV RT-PCR Kit U.S. - February 12, 2016		
2013 H7N9 Influenza Emergency Use Authorization (Potential Emergency)		
CDC Human Influenza Virus Real-Time RT-PCR Diagnostic Panel-Influenza A(H7) [Eurasian Lineage] Assay	CDC	2018-03-27
Lyra Influenza A Subtype H7N9 Assay	Quidel Corporation	2014-02-14
A/H7N9 Influenza Rapid Test	Arbor Vita Corporation	2014-04-25

자료: FDA, 한화투자증권 리서치센터

FDA 총 16개 진단키트
EUA로 승인

FDA는 COVID-19에 대하여 EUA를 적용한 이후 3/24까지 총 16개의 진단 키트에 대하여 긴급사용승인을 허가하였다. 제품은 모두 RT-PCR 기반이며, CDC(2/4), Wadsworth Center & NYSDOH(2/29), Roche(3/12), Thermo Fisher(3/13), Hologic, LapCorp(3/16), Quidel, Quest Diagnostics(3/17), Abbott(3/18), DiaSorin, GenMark(3/19), Primerdesign, Cepheid(3/20), BioFire Defense, Mesa(3.23), PerkinElmer(3/24)의 제품이 승인을 받아 사용되고 있다. 또한 FDA는 2월 29일 확진 방식의 간소화 정책을 발표하였다. 이는 일차적으로 지역의료기관의 진단을 거치고 질병관리본부의 확인을 받아야 하는 기존의 시스템에서 인증 받은 주정부 의료기관이 확인을 내릴 수 있는 방식으로 개선시킨 것으로 유증상자에 대한 신속한 진단을 가능하게 하였다. 그리고 3월 16일에는 RT-PCR보다 다소 정확성이 떨어지지만 빠르게 진단이 가능한 면역진단의 사용을 가능하게 하는 정책도 발표하였다.

[표5] FDA EUA In-vitro 승인 현황

Date EUA Issued	Manufacturer	Diagnostic (Letter of Authorization)
2020.02.04	Centers for Disease Control and Prevention's (CDC)	CDC 2019-nCoV Real-Time RT-PCR Diagnostic Panel (CDC)
2020.02.29	Wadsworth Center, New York State Department of Public Health's (CDC)	New York SARS-CoV-2 Real-time Reverse Transcriptase (RT)-PCR Diagnostic Panel
2020.03.12	Roche Molecular Systems, Inc. (RMS)	cobas SARS-CoV-2
2020.03.13	Thermo Fisher Scientific, Inc.	TaqPath COVID-19 Combo Kit
2020.03.16	Laboratory Corporation of America (LabCorp)	COVID-19 RT-PCR Test
2020.03.16	Hologic, Inc.	Panther Fusion SARS-CoV-2
2020.03.17	Quest Diagnostics Infectious Disease, Inc.	Quest SARS-CoV-2 rRT-PCR
2020.03.17	Quidel Corporation	Lyra SARS-CoV-2 Assay
2020.03.18	Abbott Molecular	Abbott RealTime SARS-CoV-2 assay
2020.03.19	GenMark Diagnostics, Inc.	ePlex SARS-CoV-2 Test
2020.03.19	DiaSorin Molecular LLC	Simplexa COVID-19 Direct assay
2020.03.20	Cepheid	Xpert Xpress SARS-CoV-2 test
2020.03.20	Primerdesign Ltd.	Primerdesign Ltd COVID-19 genesig Real-Time PCR assay
2020.03.23	Mesa Biotech Inc.	Accula SARS-Cov-2 Test
2020.03.23	BioFire Defense, LLC	BioFire COVID-19 Test
2020.03.24	PerkinElmer, Inc.	PerkinElmer New Coronavirus Nucleic Acid Detection Kit

자료: FDA, 한화투자증권 리서치센터

우리나라 5개 진단키트
긴급사용승인 획득

우리나라에서는 감염병 대유행 시 국내에 승인을 획득한 제품이 없거나 공급이 부족한 경우 진단 시약을 비롯한 의료기기의 한시적 사용을 허가하는 긴급 사용 승인제도를 실시하고 있다. 질병관리본부에서는 1월 28일에 ‘신종코로나바이러스 유전자 검사시약 긴급사용승인을 위한 평가신청 공고’를 통하여 업체들의 신청을 받았으며, 2월 28일까지 64건이 신청된 가운데, 현재까지 코젠바이오텍, 씨젠, 솔젠트, 에스디바이오센서, 바이오세움 5개 업체가 승인을 획득하였다. 신청한 업체의 수가 적지 않고, 검토 진행 중인 업체도 다수 있어 긴급 사용 승인을 획득하는 제품의 숫자는 증가할 것으로 예상된다.

[표6] 국내 긴급사용승인 현황

기업	승인 일자	승인 제품
코젠바이오텍	2/4	PowerCheckTM 2019-nCoV RT PCR kit
씨젠	2/12	AllplexTM 2019-nCoV Assay
솔젠트	2/27	DiaPlexQTM N Coronavirus Detection kit
에스디바이오센서	2/27	STANDARD M nCoV RT Detection kit
바이오세움	3/13	Real-Q 2019-nCoV Detection Kit

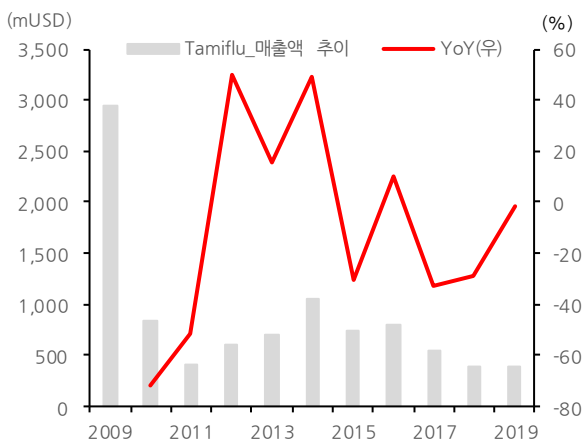
자료: 질병관리본부, 한화투자증권 리서치센터

II. COVID-19의 치료제 개발 동향

2009년 신종플루에는
치료제인
타미플루와 리렌자가 존재

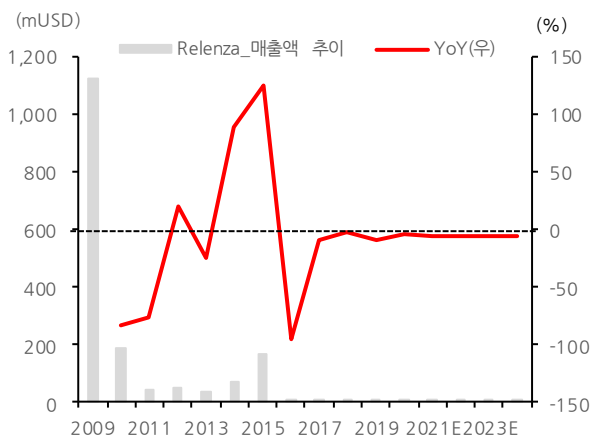
2009년 신종 인플루엔자 바이러스인 H1N1으로 인하여 팬더믹이 선언 되었을 당시에는 로슈의 타미플루(Tamiflu, oseltamivir phosphate)와 GSK의 리렌자(Relenza, zanamivir)라는 치료제가 이미 개발되어 있어 치료가 가능했다. 타미플루와 리렌자는 1999년도에 나란히 FDA 승인을 받은 인플루엔자 치료제로, 2009년도에 각 2,954m\$, 1,127m\$의 역대 최대 매출을 기록하였다.

[그림4] Tamiflu 연간 매출액 추이



자료: EvaluatePharma, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Relenza 연간 매출액 추이



자료: EvaluatePharma, 한화투자증권 리서치센터

신종 코로나 바이러스
치료제는 아직 개발되지
않음

신종 코로나 바이러스의 치료제는 아직 출시된 제품이 없다. 게다가 시국이 시급한 만큼 발빠르게 임상을 진행하면 신속하게 승인을 받을 수 있다. 그래서 제약업체들은 치료제 개발에 적극적이다. COVID-19 치료제 후보 물질은 이미 다른 적응증으로 개발이 되었거나 연구 중인 것이 대부분이다. 이는 새로운 후보물질을 발굴하기에는 시간이 부족하기도 하고, 개발 된 제품의 경우 초기 임상을 진행하지 않아도 되는 이점이 있기 때문인 것으로 사료된다.

우리나라는
에이즈치료제 칼레트라
말라리아치료제 하이드록시
클로로퀸을 1차 치료제로
사용 중

COVID-19는 치료제가 개발되지 않았으므로, 표준 치료법도 없는 상황이다. 그래서 우리나라는 신종 코로나 바이러스의 치료에 중앙임상위원회가 1차 치료제로 권고한 항 바이러스제인 애브비의 HIV 치료제 칼레트라(kaletra, lopinavir+ritonavir)와 말라리아 치료제 하이드록시 클로로퀸(hydroxychloroquine)을 사용하고 있다. 중국에서는 신종플루 치료제 아비간(avigan, favipiravir)을 공식 치료제로 지정하였고, 일본에서는 아비간과 천식치료제 알베스코(alvesco, ciclesonide)를 사용하고 있는 것으로 알려져 있다.

FDA 승인 정식 치료제는
3~6개월
백신은 1년 정도 기간이
필요

미국에서는 우리나라에서도 임시 치료제로 사용되고 있는 말라리아 치료제 하이드록시 클로로퀸을 사용하고 있다. 3/19에 백악관에서 있었던 코로나 바이러스 브리핑에서 트럼프 대통령이 FDA가 COVID-19의 치료를 위해 하이드록시 클로로퀸의 사용을 허가하였다고 발표하였다. FDA 국장인 스테판 한(Stephan Hahn)은 정식 치료제의 개발까지 3~6개월이 걸릴 것이고, 백신은 1년정도의 기간이 필요할 것이라고 언급하였다.

[표7] 글로벌 COVID-19 치료 약물

제품명	칼레트라(Kaletra)	플라크닐(Plaquenil)	아비간(Avigan)	알베스코(Alvesco)
성분명	lopinavir+ritonavir	hydroxychloroquine	favipiravir	ciclesonide
업체	Abbvie	Concordia	Fujifilm	Takeda
적응증	HIV	말라리아	항바이러스	천식
내용	- 한국, 일본에서 COVID-19 치료제로 사용 중 - 국내 아산병원에서 COVID-19 치료제로 임상 2상(NCT04307693) 진행 중 - 한국 중앙임상위원회가 1차치료제로 권고	- 전 세계에서 COVID-19 치료제로 가장 많이 사용 - 한국에서 1차 치료제로 사용 중 - FDA 3/19 1차 치료제 사용 발표	- 2020년 2월 중국 국가약품 감독관리국(NMPA)가 COVID-19 치료제로 승인 - 일본에서 1차 치료제로 사용 - 국내에서는 부작용 및 안정성 데이터 부족으로 미 도입.	- 파스퇴르연구소가 COVID-19에 효과 확인 - 일본에서 일부 사용

자료: 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

길리어드의 렘데시비르 글로벌 임상 3상 진행 중

COVID-19는 아직 치료제가 없기 때문에 첫번째로 출시되는 치료제의 상업적 가치는 상당히 클 것으로 예상된다. 그 주인공은 길리어드가 에볼라 치료제로 개발되다가 중단된 항바이러스제 후보 물질 렘데시비르(remdesivir)가 될 가능성이 높다. 렘데시비르는 현재 중국정부의 주도하에 COVID-19의 중증(severe) 환자 453명(NCT04257656), 경증(mild/moderate) 환자 308명(NCT04252664)을 대상으로 임상 3상을 진행 중이며, 길리어드는 미국 및 한국에서 중증환자 400명(NCT04292899) 경증환자 600명(NCT04292730) 대상으로 임상을 진행하고 있다. 중국 내 임상은 4월에 마무리 될 예정이며, 길리어드는 5월에 임상을 종료 할 계획이다.

사노피/리제네론의 케브자라 로슈의 악템라도 COVID-19 치료제로 개발 중

신종 코로나 바이러스 치료제 개발에 뛰어난 글로벌 제약업체는 사노피(Sanofi)/리제네론, 로슈(Roche)가 있다. 사노피와 리제네론은 신종 코로나 바이러스 환자 400명을 대상으로 케브자라(Kevzara, sarilumab)의 임상 2/3상(NCT04315298)을 3월부터 진행하고 있으며, 로슈는 환자 330명 대상으로 악템라(Actemra, tocilizumab)의 임상 3상을 4월부터 시작할 예정이다. 케브자라와 악템라는 공통적으로 IL-6를 억제하여 면역반응을 감소시키는 기존의 자가면역질환 치료제이다.

[표8] COVID-19 치료제 임상 현황

제품명	GS-5734				케브자라	악템라	mRNA-1273
성분명	remdesivir				sarilumab	tocilizumab	
업체	길리어드		Capital Medical University(CHN)		사노피/리제네론	로슈	모더나
구분	Anti-viral				IL-6	IL-6	RNAi
임상	Phase 3	Phase 3			Phase 2/3	IND(Phase 3)	Phase 1
NCT	NCT 04292730	NCT 04292899	NCT 04252664	NCT 04257656	NCT 04315298		NCT 04283461
환자 수	600	400	308	453	400		45
대상환자	moderate	severe	mild/moderate	severe			
임상시작	2020. 3. 15	2020. 3. 6	2020. 2. 12	2020. 2. 6	2020. 3. 16		2020. 3. 3
임상종료	2020. 5	2020. 5	2020. 4. 10	2020. 4. 3	2021. 3. 16		2021. 6. 1
비고	- 에볼라 바이러스 치료제로 임상 3상 중단 - 상반기 내 각 국가의 규제기관 승인 예상				자가면역질환 치료제	자가면역질환 치료제	CEPI 지원으로 개발

자료: 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

백신개발도 활발하게
진행 중

백신 개발도 활발하게 진행 중이며, BARDA(Biomedical Advanced Research and Development Authority), CEPI(coalition for Epidemic Preparedness and Innovation)의 지원을 받은 업체들이 두각을 나타내고 있다. BARDA와 협약을 맺은 존슨앤존슨(J&J)는 오는 11월에 임상 시작을 계획하고 있으며, CEPI의 지원을 받은 모더나(Moderna)는 3월 초 45명의 피험자를 대상으로 임상 1상을 시작하였고, 결과는 6월에 나올 예정이다. 이외에도 CEPI의 펀딩을 받은 이노비오(Inovio), 큐어백(Curevac) 등의 업체도 임상을 준비하고 있다.

국내에서는 셀트리온과
SK바이오사이언스가
치료제와 백신 개발
우선순위 협상자로 선정

국내에서는 신종 코로나 바이러스의 예방 및 치료를 위하여 질병관리본부가 긴급 현안 지정 학술연구용역과제의 입찰을 진행하였다. 이에 지난 3월 16일 7개의 입찰 과제 중 5개 과제에 우선순위 협상 대상자가 정해졌으며, 가장 관심이 높았던 치료제와 백신 개발 대상업체는 셀트리온과 SK바이오사이언스가 선정되었다. 셀트리온은 치료용 단클론 항체 비임상 후보물질 발굴을 위하여 신종 코로나 바이러스 완치 환자의 혈액을 공급받아 유효성이 높은 항체를 스크리닝 하고 있으며, 7월에 임상 진입을 계획하고 있다. SK 바이오사이언스는 합성항원 기반 코로나 서브유닛 백신 후보물질 개발을 위하여 동물시험을 진행하고 있으며, 임상 시작은 9월로 예상한다.

[표9] 국내 2020 년도 긴급 현안 지정 학술연구용역과제 우선순위 협상 대상자

응모기관	과제명	총 연구기간 (계약일로부터 ~개월이내)	총연구비(천원) (부가가치세 포함)
국립중앙의료원	2019 신종코로나바이러스 감염 국내 확진자 면역학적 특성 연구	2020~2021(2년)	360,000
주식회사 셀트리온	2019 신종코로나바이러스 치료용 단클론 항체 비임상 후보물질 발굴	2020~2021(2년)	488,000
광주과학기술원	2019 신종코로나바이러스 진단 항원, 항체형 생산 및 효능평가	계약일로부터 2020.12.	39,000
미선정	면역반응을 이용한 코로나 19 고감도 신속 현장 진단제 개발	계약일로부터 2020.12.31.	100,000
경북대학교병원	코로나 19 환자의 임상역학적 연구	계약일로부터 2020.12.31.	200,000
미선정	바이러스전달체를 이용한 코로나 19 백신 후보물질 개발	계약일로부터 10개월 이내	150,000
SK바이오사이언스	합성항원 기반 코로나 19 서브유닛 백신 후보물질 개발	계약일로부터 10개월 이내	100,000

자료: 질병관리본부, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 분석대상 종목

1. 셀트리온 (068270)
2. SK케미칼 (285130)
3. Gilead Sciences (GILD.US)

2020년 3월 27일

기업분석

셀트리온 (068270)

신종 코로나 바이러스 치료제 및 진단키트 개발



▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(상향): 300,000원

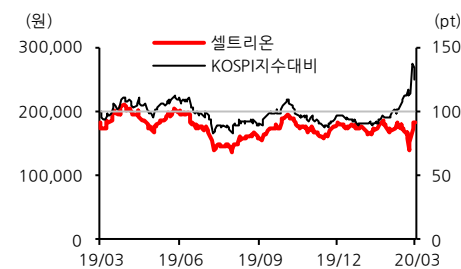
현재 주가(3/26)	181,500원
상승여력	▲65.3%
시가총액	244,493억원
발행주식수	134,707천주
52 주 최고가 / 최저가	211,565 / 135,153원
90 일 일평균 거래대금	1,749.51억원
외국인 지분율	21.1%
주주 구성	
셀트리온홀딩스 (외 67 인)	22.9%
Ion Investments B.V. (외 2 인)	9.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.9	0.3	13.8	-1.3
상대수익률(KOSPI)	23.7	23.6	32.5	20.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	982	1,128	1,790	2,443
영업이익	339	378	752	1,074
EBITDA	465	530	900	1,235
지배주주순이익	262	298	604	855
EPS	1,961	2,215	4,496	6,366
순차입금	-16	151	156	117
PER	108.4	83.1	40.4	28.5
PBR	11.3	8.8	7.2	5.7
EV/EBITDA	61.1	47.1	27.3	19.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	10.8	11.2	19.5	22.3

주가 추이



셀트리온이 신종 코로나 바이러스 치료제와 진단키트 개발에 나섭니다. 치료제는 질병관리본부의 입찰에 성공하여 7 월 중 임상에 들어갈 것으로 예상하며, 진단키트 5월에 국내 식약처와 유럽 CE허가, 그리고 미국 긴급 사용승인을 계획하고 있습니다.

신종 코로나 바이러스 치료제와 진단키트 개발

셀트리온은 3/16에 질병관리본부가 발표한 긴급 현안 지정 학술연구용역과제 우선 협상 대상업체에 선정되었다. 분야는 ‘치료용 단클론 항체 비임상 후보물질 발굴’이며, 치료제로서는 단독으로 선정되었다. 현재 완치된 환자의 혈액을 공급받아 유효성 높은 항체를 스크리닝 하고 있으며, 7월에 임상 1상에 진입할 예정이다. 진단키트의 개발도 진행 중이며 5월에 국내 식약처와 유럽 CE허가, 그리고 미국 긴급사용승인을 계획하고 있다. 키트는 현재 사용되는 RT-PCR 방식의 검사시간이 4 시간 이상 소요되는 것을 개선한 신속진단키트(RDT KIT)로서 20분 이내 결과를 확인할 수 있다는 장점이 있다.

2020년도 본격적인 성장을 기대

셀트리온의 2020년도 실적은 매출액 1.79조원(+58.6% YoY), 영업이익 7,522억원(+99.0% YoY)을 예상한다. 매출액 증가는 미국 트룩시마의 급격한 성장, 허쥘마 신규매출, 그리고 램시마SC 출시에 따른 물량 공급을 반영하였다. 수익성은 1공장 증설과 론자 CMO의 가동률 증가 및 생산간격 조정으로 회사가 제시한 40% 이상의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 300,000원으로 상향

셀트리온에 대하여 투자의견 Buy을 유지하고, 목표주가를 300,000원으로 상향한다. 목표주가는 미국 트룩시마, 허쥘마, 그리고 유럽 램시마 SC의 안정적인 매출이 발생하는 시점인 2021년도의 예상 EBITDA에 1.3조원에 EV/EBITDA 30배를 적용하여 산출하였다. 셀트리온은 올해 허쥘마(미국), 램시마SC(유럽)를 출시하였으며 향후 2030년까지 매년 최소 1개 제품 출시를 목표로 하고 있다. 휴미라 바이오시밀러는 유럽 허가를 준비 중이며, 졸레어, 아바스틴 바이오시밀러는 임상을 진행하고 있다.

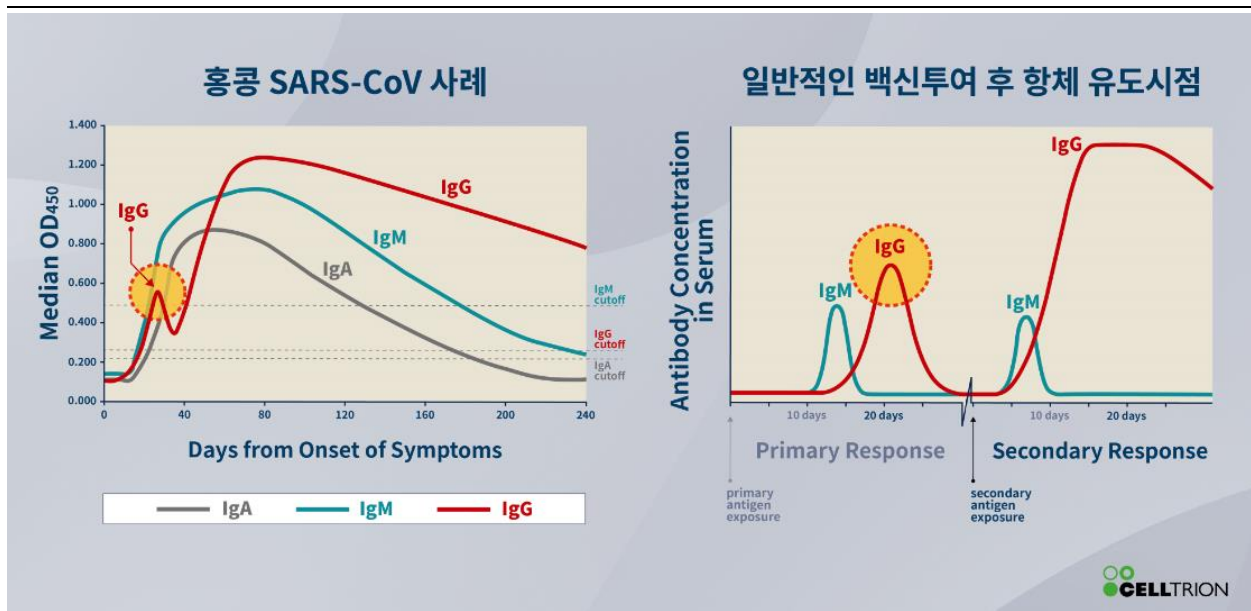
[표10] 셀트리온 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E
셀트리온(연결)	221.7	235.0	289.1	382.7	393.1	429.0	448.5	519.0	1,128.5	1,789.6
YoY(%)	(9.5)	(10.8)	25.1	57.8	77.3	82.6	55.2	35.6	14.9	58.6
셀트리온(별도)	191.5	192.4	248.2	326.0	350.1	380.0	396.5	457.1	958.1	1,583.7
YoY(%)	(13.1)	(16.8)	24.5	54.5	82.8	97.5	59.8	40.2	11.2	65.3
램시마	0.0	0.0	0.0	68.9	57.7	70.9	47.7	55.0	68.9	197.6
램시마 SC	51.0	63.5	130.1	57.4	96.5	126.9	119.3	154.2	302.0	434.0
트록시마	73.2	87.0	83.8	95.7	121.9	109.7	109.6	98.3	339.7	376.0
허쥬마	48.8	28.2	2.9	11.5	47.1	52.5	93.9	115.6	91.3	276.3
TEVA	0.0	0.0	23.1	61.2	27.0	20.0	26.0	34.0	84.4	107.0
기타 및 조정	11.0	13.8	3.1	36.0	0.0	(0.0)	0.0	5.9	63.9	6.0
셀트리온제약	37.8	42.6	47.4	52.0	43.0	49.0	52.0	56.0	179.8	211.0
YoY(%)	47.7	31.4	44.4	6.9	13.9	15.0	9.6	7.7	28.9	17.4
영업이익	77.4	83.4	103.1	114.2	151.2	174.4	194.9	231.8	378.1	752.2
YoY(%)	(32.9)	(21.2)	40.1	159.5	95.4	109.2	88.9	102.9	11.6	99.0
OPM(%)	34.9	35.5	35.7	29.8	38.5	40.7	43.5	44.7	33.5	42.0
당기순이익	63.0	78.3	61.6	95.1	122.8	139.1	156.7	185.5	298.0	604.1
YoY(%)	(22.7)	(2.2)	12.7	154.6	94.9	77.6	154.4	95.1	17.5	102.7
NPM(%)	28.4	33.3	21.3	24.8	31.2	32.4	34.9	35.7	26.4	33.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코로나 19 항체 체내 발현 예상 시점



자료: 셀트리온

[그림7] 코로나 19 진단 방법



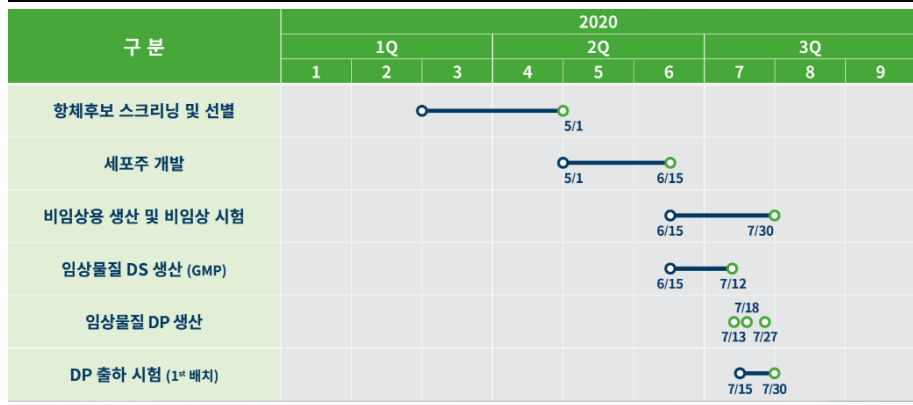
자료: 셀트리온

[그림8] 코로나 19 치료항체 개발 프로세스



자료: 셀트리온

[그림9] 셀트리온 코로나 19 치료항체 개발 일정



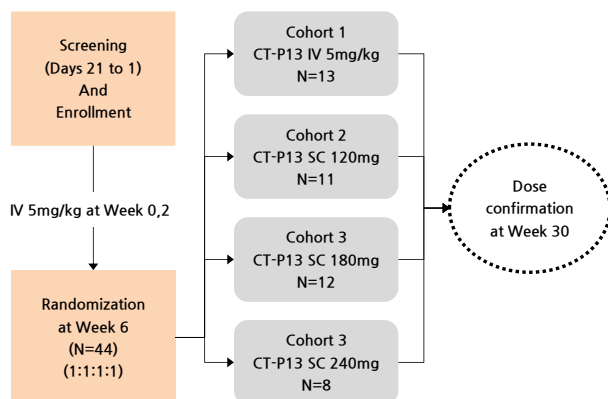
자료: 셀트리온

[그림10] 셀트리온 코로나 19 신속진단키트 개발 일정



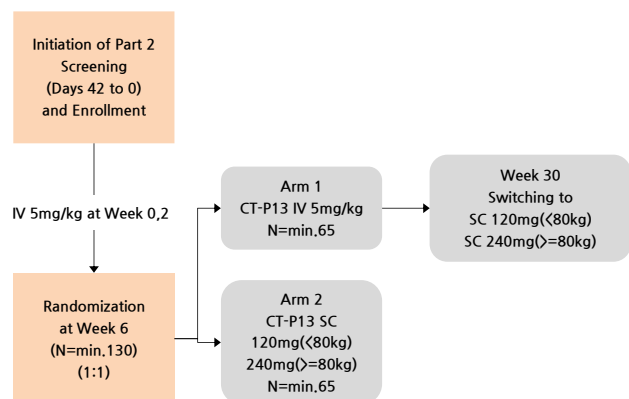
자료: 셀트리온

[그림11] Part 1, Active CD



자료: EULAR 2019, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] Part 2, Active CD/UC



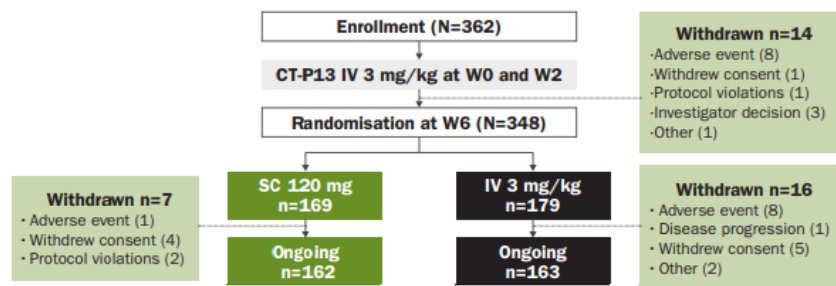
자료: EULAR 2019, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 램시마 SC 임상 현황

Study	Phase 1	Phase 1 IBD		Phase 1/III RA			Phase 1
	Pilot	Part 1 (dose finding)	Part 2 (NI Test)	Part 1 (dose finding)	Part 2 (NI Test)		PK
Population	Healthy Subjects	Crohn's Disease	Ulcerative Colitis Crohn's Disease	Rheumatoid Arthritis			Healthy Subjects
Primary Endpoint	Safety	Dose finding (up to W 30)	PK(W 22)	Dose finding (up to W 30)	Efficacy(W 22)	Efficacy(W 52)	PK(up to W12)
Test Reference	CT-P13 SC(PFS) CT-P13 IV	CT-P13 SC(PFS) CT-P13 IV	CT-P13 SC(PFS) CT-P13 IV	CT-P13 SC(PFS) CT-P13 IV	CT-P13 SC(PFS) CT-P13 IV	CT-P13 SC(PFS) CT-P13 IV	CT-P13 SC(PFS) CT-P13 IV
Presentations	UEGW 2017	ECCO 2019 (Part 1 Week 54)	UEGW 2019 (Part 1,2 Week 22)	EULAR 2019 (Part 1 Week 54)	EULAR 2019 (Part 2 Week 30)	ACR 2019 (Week 52)	ECCO 2019

자료: EULAR 2019, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 램시마 SC 류마티스관절염 환자 임상 1/3 상 디자인

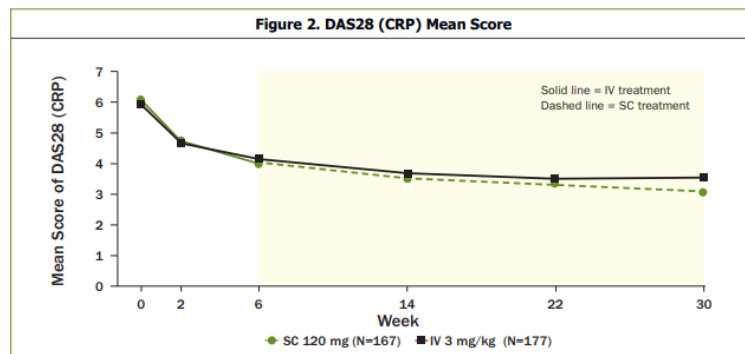


자료: EMA, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 램시마 SC 류마티스관절염 환자 임상 1/3 상 결과

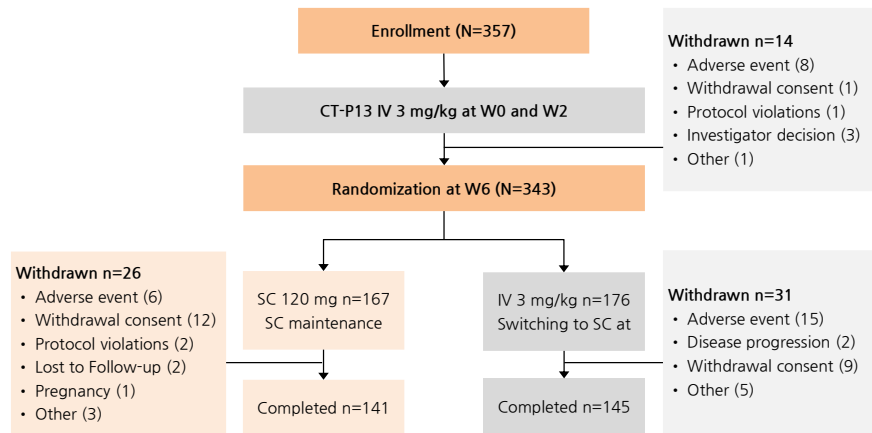
Treatment arm ^a	n	LS Mean (SE)	Estimate of Treatment Difference (95% CI)
SC 120 mg	164	2.22 (0.221)	0.28 (0.03, 0.53)
IV 3 mg/kg	171	1.95 (0.209)	

^a Consisted of randomly assigned patients at Week 6.
 Note. Country, Week 2 serum CRP concentration (≤ 0.6 mg/dL versus > 0.6 mg/dL) and Week 6 body weight (≤ 100 kg versus > 100 kg) were considered as covariates.
 CI, confidence interval; LS, least squares; SE, standard error.



자료: EMA, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 램시마 SC - ACR 2019 - Part 2 - 임상디자인

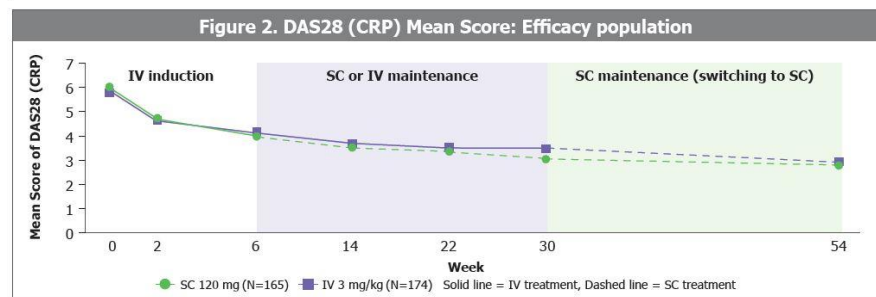


자료: ACR2019, 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 램시마 SC - ACR2019- Part 2 Efficacy - DAS28

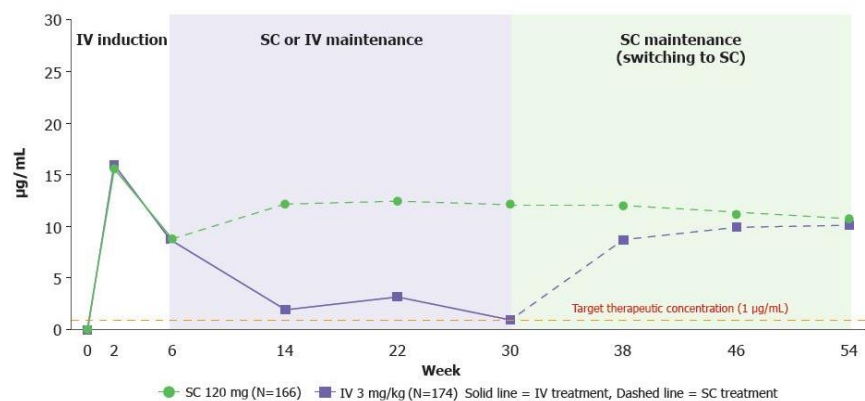
Table 3. Analysis of Change (Decrease) from Baseline of DAS28 (CRP) at Week 22 (ANCOVA): Efficacy population ^a			
Treatment ^b	n	LS Mean (SE)	Estimate of Treatment Difference (95% CI)
SC 120 mg	162	2.21 (0.22)	0.27 (0.02, 0.52)
IV 3 mg/kg	168	1.94 (0.21)	

^a Efficacy population with DAS28 (CRP) available at Week 22.
^b Consisted of randomly assigned patients at Week 6.
 Note. Country, Week 2 serum CRP concentration (≤ 0.6 mg/dL versus >0.6 mg/dL) and Week 6 body weight (≤ 100 kg versus >100 kg) were considered as covariates.
 CI, confidence interval; LS, least squares; SE, standard error.



자료: ACR2019, 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 램시마 SC - ACR 2019 - Part 2 - PK



자료: ACR2019, 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 램시마 SC 임상 현황

Stage	Phase 3	Phase 1/3
Country	US	EU, KOREA
Indication	Crohn's Disease	RA
Patient	CD patient with CDAI 220~450p	RA patient (within 6 months)
Enrollment	600	362
Start date	2019.08	2016.09.12
Disposition	CT-P13 SC : Placebo SC	CT-P13 IV : Placebo SC = 1 : 1
Primary Endpoint	54 weeks Remission CDAI score	22 weeks Change DAS 28 score LS Mean SC 2.22, IV 1.95, Difference 0.28 (95% CI, 0.03, 0.53)
Result		CT-P13 SC met primary endpoint

자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 셀트리온 단일판매 및 공급계약 체결 공시 내용 요약

계약(수주)일자	품목	금액(원)	계약(수주)일자	품목	금액(원)
2011-01-17	허쥬마	293,040,000,000	2017-08-17	램시마 및 트록시마	56,963,391,280
2012-03-29	램시마 및 허쥬마	172,480,000,000	2017-09-25	트록시마	77,000,000,000
2012-09-26	램시마	85,140,000,000	2017-10-25	트록시마	77,000,000,000
2012-12-13	램시마	99,349,689,450	2017-11-27	램시마	63,900,000,000
2013-03-25	램시마	88,000,000,000	2017-12-26	램시마 및 트록시마	69,250,000,000
2013-11-27	트록시마	120,000,000,000	2018-03-20	램시마 및 트록시마	178,300,000,000
2014-09-24	램시마	80,000,000,000	2018-05-11	트록시마	71,100,000,000
2014-12-23	램시마	80,000,000,000	2018-06-22	램시마 및 트록시마	144,600,000,000
2015-02-10	램시마	77,136,524,750	2018-08-30	트록시마	33,500,000,000
2015-05-12	램시마	133,000,000,000	2018-09-28	트록시마 및 허쥬마	151,400,000,000
2015-07-30	램시마	135,050,000,000	2018-12-28	허쥬마	176,000,000,000
2015-12-15	램시마	119,212,047,750	2019-02-27	트록시마 및 허쥬마	65,761,441,570
2016-03-23	램시마	85,200,000,000	2019-03-27	램시마SC, 트록시마, 허쥬마	102,201,262,950
2016-06-21	램시마	145,550,000,000	2019-04-23	트록시마 및 허쥬마	49,404,100,000
2016-09-20	램시마	134,900,000,000	2019-05-14	트록시마	25,200,000,000
2017-01-26	램시마	53,250,000,000	2019-06-26	허쥬마, 트록시마, 램시마SC	85,900,000,000
2017-02-23	램시마	56,800,000,000	2019-09-25	램시마SC, 트록시마	210,500,000,000
2017-03-27	램시마	56,800,000,000	2019-10-28	램시마SC, 트록시마, 허쥬마	32,700,000,000
2017-04-20	램시마	60,350,000,000	2019-12-23	램시마IV, 램시마SC, 트록시마	183,750,000,000
2017-05-25	램시마	67,450,000,000	2020-02-27	트록시마	35,000,000,000
2017-06-22	램시마 및 트록시마	72,200,000,000	2020-03-09	램시마IV, 트록시마, 허쥬마	58,524,861,120
2017-07-25	램시마 및 트록시마	51,500,000,000			

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표14] 셀트리온 파이프라인 정리

제품명	Original(성분명)	적응증	Originator	진행단계
Remsima	Remicade (Infliximab)	류마티스 관절염	J&J	미국, 한국, 유럽, 일본 허가
Herzuma	Herceptin (Trastuzumab)	유방암	Roche	유럽, 미국 허가
Truxima	Rituxan (Rituximab)	비호지킨 림프종	Roche	유럽, 미국 허가
Remsima SC	Remicade (Infliximab)	류마티스 관절염	J&J	유럽 허가, 미국 임상 3상
CT-P15	Erbix (Cetuximab)	직결장암	Merck	비임상 준비중
CT-P05	Enbrel (Etanercept)	류마티스 관절염	Amgen	전임상
CT-P14	Synagis (Palivizumab)	호흡기질환	Medimmune	개발중
CT-P16	Avastin (Bevacizumab)	결장직장암	Roche	임상 3상
CT-P17	Humira (Adalimumab)	류마티스 관절염	Abbot	허가 준비
CT-P27	Antibody(H1N1, H3N2)	인플루엔자	Celltrion	임상 2b상 종료
CT-P19	Rabis Antibody	광견병	Celltrion	개발중
CT-P24	HBV Antibody	B형간염	Celltrion	개발중
CT-P26	ADC	유방암	Celltrion	개발중
CT-P25	Antibody(H1N1, H3N2, B)	인플루엔자	Celltrion	개발중
CT-P35	PCV	폐렴구균	Celltrion	개발중
CT-P39	Xolair(Omalizumab)	천식	Roche	임상 1상

자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	949	982	1,128	1,790	2,443
매출총이익	695	549	630	1,057	1,461
영업이익	508	339	378	752	1,074
EBITDA	606	465	530	900	1,235
순이자손익	-9	-3	2	9	10
외화관련손익	-9	1	0	0	0
지분법손익	2	-1	0	-1	-1
세전계속사업손익	492	318	379	774	1,097
당기순이익	386	254	298	604	855
지배주주순이익	382	262	298	604	855
증가율(%)					
매출액	41.5	3.5	14.9	58.6	36.5
영업이익	103.4	-33.3	11.6	99.0	42.7
EBITDA	79.0	-23.2	13.8	69.9	37.3
순이익	114.0	-34.3	17.5	102.7	41.6
이익률(%)					
매출총이익률	73.2	55.9	55.8	59.1	59.8
영업이익률	53.5	34.5	33.5	42.0	44.0
EBITDA 이익률	63.8	47.4	46.9	50.3	50.6
세전이익률	51.8	32.4	33.5	43.3	44.9
순이익률	40.7	25.8	26.4	33.8	35.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	497	382	157	331	428
당기순이익	386	254	298	604	855
자산상각비	98	127	152	148	161
운전자본증감	-69	-11	-325	-430	-598
매출채권 감소(증가)	-68	2	-284	-393	-546
재고자산 감소(증가)	-53	0	-206	-123	-171
매입채무 증가(감소)	0	0	32	86	119
투자현금흐름	-245	-193	-205	-338	-391
유형자산처분(취득)	-21	-79	-99	-145	-198
무형자산 감소(증가)	-87	-126	-161	-185	-185
투자자산 감소(증가)	-138	18	69	-2	-3
재무현금흐름	-96	-198	-18	350	0
차입금의 증가(감소)	-35	-124	35	350	0
자본의 증가(감소)	10	15	16	0	0
배당금의 지급	0	0	2	0	0
총현금흐름	605	470	542	761	1,026
(-)운전자본증감(감소)	17	12	332	430	598
(-)설비투자	21	79	102	145	198
(+)자산매각	-87	-125	-158	-185	-185
Free Cash Flow	480	253	-50	1	45
(-)기타투자	50	6	6	6	6
잉여현금	430	247	-56	-5	39
NOPLAT	399	270	298	587	838
(+) Dep	98	127	152	148	161
(-)운전자본투자	17	12	332	430	598
(-)Capex	21	79	102	145	198
OpFCF	459	306	15	160	203

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,614	1,664	1,934	2,798	3,558
현금성자산	558	532	408	753	792
매출채권	831	931	1,104	1,497	2,043
재고자산	199	163	346	469	640
비유동자산	1,701	1,876	2,055	2,243	2,469
투자자산	47	72	125	130	136
유형자산	844	881	934	1,031	1,175
무형자산	810	922	996	1,081	1,159
자산총계	3,316	3,541	3,990	5,041	6,027
유동부채	617	678	728	1,167	1,290
매입채무	46	67	240	326	445
유동성이자부채	417	414	401	751	751
비유동부채	267	230	356	364	372
비유동이자부채	224	103	157	157	157
부채총계	884	908	1,083	1,530	1,661
자본금	123	125	128	128	128
자본잉여금	758	777	786	786	786
이익잉여금	1,450	1,702	1,997	2,601	3,456
자본조정	-21	-80	-115	-115	-115
자기주식	-51	-119	-177	-177	-177
자본총계	2,432	2,633	2,906	3,510	4,366

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,873	1,961	2,215	4,496	6,366
BPS	17,324	18,842	20,814	25,310	31,676
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	4,548	3,520	4,034	5,661	7,635
ROA(%)	12.1	7.6	7.9	13.4	15.5
ROE(%)	17.5	10.8	11.2	19.5	22.3
ROIC(%)	15.8	10.7	10.7	17.8	20.9
Multiples(x, %)					
PER	72.3	108.4	83.1	40.4	28.5
PBR	12.0	11.3	8.8	7.2	5.7
PSR	29.1	28.9	21.9	13.6	10.0
PCR	45.6	60.4	45.6	32.1	23.8
EV/EBITDA	45.8	61.1	47.1	27.3	19.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	36.3	34.5	37.3	43.6	38.1
Net debt/Equity	3.4	-0.6	5.2	4.4	2.7
Net debt/EBITDA	13.7	-3.4	28.5	17.3	9.5
유동비율	261.7	245.5	265.8	239.8	275.9
이자보상배율(배)	35.1	23.8	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	80.4	81.0	84.9	80.3	82.7
현금+투자자산	19.6	19.0	15.1	19.7	17.3
자본구조(%)					
차입금	20.9	16.4	16.1	20.6	17.2
자기자본	79.1	83.6	83.9	79.4	82.8

2020년 3월 27일

기업분석

SK케미칼 (285130)

우리나라 백신 주권을 지키는 업체



▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (신규)

목표주가(신규): 110,000원

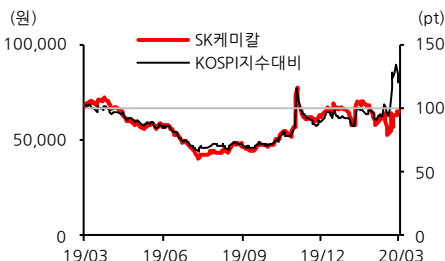
현재 주가(3/26)	71,600원
상승여력	▲53.6%
시가총액	8,407억원
발행주식수	11,741천주
52 주 최고가 / 최저가	77,200 / 40,200원
90 일 일평균 거래대금	219.19억원
외국인 지분율	9.3%
주주 구성	
SK 디스커버리 (외 10 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.2	15.1	52.7	5.1
상대수익률(KOSPI)	35.0	38.4	71.4	26.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,368	1,427	1,294	1,365
영업이익	46	80	66	84
EBITDA	134	183	161	178
지배주주순이익	6	11	40	54
EPS	521	847	3,327	4,518
순차입금	737	859	786	746
PER	134.5	82.9	21.5	15.8
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.5	9.2	10.4	9.1
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	0.9	1.5	5.4	6.9

주가 추이



질병관리본부의 신종 코로나 바이러스 백신부문의 입찰에서 SK 케미칼의 자회사 SK 바이오사이언스가 단독으로 선정되었습니다. 오랜 기간 우리나라의 백신 주권을 지키기 위하여 노력한 SK 바이오사이언스의 잠재력을 기대해봅니다.

신종 코로나 바이러스 백신 개발

SK케미칼의 자회사 SK바이오사이언스가 질병관리본부의 긴급 현안 지정 학술연구용역과제 우선 협상 대상업체에 선정되었다. 분야는 ‘합성항원 기반 코로나 19 서브 유닛 백신 후보물질 개발’이며 백신분야에서는 유일하게 선정되었다. 현재는 동물시험을 진행하고 있으며, 임상은 오는 9월부터 진행할 예정이다.

이벤트는 계속된다

SK케미칼은 2018년 지주사 전환을 통하여 사업회사로 재 상장 되었으며, 백신사업을 담당하는 SK바이오사이언스를 100% 자회사로 분할하였다. SK바이오사이언스는 글로벌 제약업체 사노피 파스퇴르와 세포배양 방식의 고효율 인플루엔자 백신 생산 기술이전 계약을 체결하였으며, 차세대 폐렴구균 백신을 공동으로 개발 중이다. 임상 현재 1상이 종료된 상태이며, 올해 2분기 임상 2상 진입을 계획하고 있다. 또한 백신의 공급부족 현상을 겪고 있는 중국에 연내 다양한 종류의 백신에 대한 기술이전을 계획하고 있으며, 국내에서는 대상포진 백신 ‘스카이조스트’, 인플루엔자 백신 ‘스카이 셀 플루’를 필두로 하여 다양한 프리미엄 백신을 개발하고 있다. SK바이오팜의 엑스코프리의 판권도 동사가 가져올 계획이다. 엑스코프리는 미국 FDA의 승인을 받은 뇌전증 치료제로 국내에는 2021년 승인을 획득할 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 110,000원으로 커버리지 개시

SK케미칼에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 110,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 Green Chemical 및 Life Science 양대 사업본부의 영업가치 1.7조원과 차세대 폐렴구균 백신의 파이프라인 가치 1,210억원을 합산한 SOTP 방식으로 산정하였다. 2020년도 실적은 매출액 1.29조원(-9.4% YoY), 영업이익 662억원(-17.6% YoY)를 전망한다.

[표15] SK 케미칼 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E
매출액	319.4	380.2	380.5	347.1	355.8	372.7	285.0	280.1	1,427.2	1,293.6
YoY(%)	1.7	7.5	1.1	7.3	11.4	(2.0)	(25.1)	(19.3)	4.3	(9.4)
Green Chemical	240.3	250.6	258.7	213.0	263.7	270.4	170.7	161.4	962.6	866.2
YoY(%)	(7.0)	(8.1)	(3.0)	(3.1)	9.7	7.9	(34.0)	(24.2)	(5.4)	(10.0)
Co-Polyester/DMT	124.2	120.9	118.5	107.2	142.2	138.5	127.7	125.5	470.8	533.9
바이오에너지	67.0	85.5	96.9	66.8	78.5	90.6	0.0	0.0	316.2	169.1
PPS(Initz)	5.3	6.7	2.2	2.2	2.4	2.5	2.2	2.2	16.5	9.3
기타	43.9	37.4	41.1	36.8	40.6	38.8	40.8	33.7	159.1	153.9
Life Science	78.9	112.4	109.4	119.7	92.1	102.3	114.3	118.7	420.4	427.4
YoY(%)	5.7	41.9	11.1	24.2	16.7	(9.0)	4.5	(0.8)	20.6	1.7
Pharma	52.2	61.2	58.9	64.8	60.6	65.8	67.8	70.2	237.2	264.4
VAX(SK Bioscience)	26.7	51.2	50.5	54.9	31.5	36.5	46.5	48.5	183.2	163.0
기타 자회사 및 연결 조정	0.2	17.2	12.3	14.4	-	-	-	-	44.2	-
영업이익	3.7	30.4	27.1	19.0	12.9	27.3	12.1	13.8	80.3	66.2
YoY(%)	(45.3)	190.2	(12.3)	흑전	253.8	(10.2)	(55.5)	(27.4)	75.6	(17.6)
OPM(%)	1.1	8.0	7.1	5.5	3.6	7.3	4.2	4.9	5.6	5.1
Green Chemical	4.2	2.4	6.4	3.2	8.6	3.5	(6.5)	(3.1)	16.3	2.5
YoY(%)	26.7	(47.0)	(38.7)	흑전	103.6	43.3	적전	적전	123.9	(84.6)
Co-Polyester/DMT	10.9	7.9	6.7	7.3	15.9	9.9	8.5	8.8	32.8	43.1
바이오에너지	6.7	9.7	15.6	6.8	7.0	9.9	0.0	0.0	38.8	16.9
PPS(Initz)	(11.8)	(8.6)	(11.9)	(6.2)	(12.5)	(9.5)	(10.8)	(6.8)	(38.5)	(39.6)
기타	(1.6)	(6.6)	(4.0)	(4.7)	(1.8)	(6.8)	(4.2)	(5.1)	(16.8)	(17.9)
Life Science	(0.1)	26.5	19.0	13.6	4.3	23.8	18.6	16.9	58.9	63.6
YoY(%)	적전	782.2	2.5	93.4	흑전	(10.1)	(2.2)	24.5	81.5	7.9
Pharma	7.7	9.8	10.1	9.3	9.2	10.5	11.8	10.5	36.8	42.0
VAX(SK Bioscience)	(7.9)	16.7	9.0	4.3	(4.9)	13.3	6.8	6.4	22.1	21.6
기타 자회사 및 연결 조정	(0.1)	26.5	19.0	13.6	-	-	-	-	58.9	-
당기순이익	(11.6)	12.4	2.7	1.6	7.0	18.6	8.1	6.0	5.0	39.7
YoY(%)	적전	93.1	(84.0)	(103.7)	흑전	50.4	205.3	278.7	흑전	691.3
NPM(%)	(3.6)	3.3	0.7	0.5	2.0	5.0	2.9	2.1	0.4	3.1

자료: SK케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표16] SK 케미칼 백신 파이프라인

	임상 단계				비고
	임상 1상	임상 2상	임상 3상	허가	
스카이 셀 플루 프리필드 시린지 (세포배양인플루엔자표면항원백신)					출시
스카이 셀 플루 4 가 프리필드 시린지 (세포배양인플루엔자표면항원백신)					출시
스카이조스터주(대상포진생바이러스백신)					출시
스카이바리셀라주(수두생바이러스백신)					출시
페렴구균 13 가 백신(PCV)					허가 승인/미출시
Non-replicate 로타바이러스백신 (NRRV)					파트너사: Path, Bill & Melinda Gates foundation
장티푸스백신(TCV)					파트너사: M, Bill & Melinda Gates foundation
로타바이러스백신					
Human Papillomavirus(HPV) 4 가 백신					
차세대 페렴구균 백신(PCV)					파트너사: Sanofi

자료: SK케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표17] SK 케미칼 차세대 페럼 구균 백신 Valuation

	'20E	'21E	'22E	'23E	'24E	'25E	'26E	'27E	'28E	'29E	'30E	'31E	'32E
시장규모(b\$)	7.0	7.1	7.3	7.4	7.6	7.7	7.9	8.0	8.2	8.4	8.5	8.7	8.9
Sanofi M/S				1%	2%	3%	5%	8%	12%	15%	15%	15%	15%
Development	Phase 2	Phase 3		Approval									
Sanofi Sales(m\$)				74.3	151.5	231.9	394.2	643.3	984.2	1,254.8	1,279.9	1,305.5	1,331.7
Sanofi net revenue(m\$)				14.9	30.3	46.4	98.5	160.8	246.0	376.5	384.0	391.7	466.1
SK 케미칼 매출(m\$)				7.4	15.2	23.2	49.3	80.4	123.0	188.2	192.0	195.8	233.0
SK 케미칼 순이익(m\$)				5.6	11.4	17.4	37.0	60.3	92.3	141.2	144.0	146.9	174.8
PV(Discount Rate = 10%)				4	8	11	21	31	43	60	56	51	56
PV FCF(m\$)	340												
PV of Terminal Value(m\$)	210												
성공확률	20%												
NPV(십억원)	121.0												
주식수(주)	11,741,396												
주당가치(원)	10,303												

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표18] SK 케미칼 밸류에이션

구분	항목		(단위: 십억 원)
1. 영업가치		(a + d)	1,730.2
	Green Chemical	(a = b * c)	56.3
	EBITDA (2020E)	(b = 업종 평균 멀티플)	5
	EV/EBITDA (배)	(c)	281.4
	Life Science	(d = e * f * (1-g))	104.5
	EBITDA (2020E)	(e)	18
	EV/EBITDA (배)	(f = 업종 평균 멀티플)	1,881.4
	Discount	(g)	20%
2. 파이프라인가치	차세대 페럼구균 백신	(h)	121.0
3. 순차입금		(1Q20E)	544.2
4. 우선주		(2020.03.26 종가기준)	35.3
5. 기업가치		(1 + 2 - 3 - 4)	1,272
6. 주식수			11,741,396
7. 적정주가(원)			108,310
8. 목표주가(원)			110,000

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서		(단위: 십억 원)			
12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	
매출액	1,368	1,427	1,294	1,365	
매출총이익	272	326	284	310	
영업이익	46	80	66	84	
EBITDA	134	183	161	178	
순이자손익	-31	-32	-34	-34	
외화관련손익	-2	-3	0	0	
지분법손익	2	2	2	2	
세전계속사업손익	5	23	52	71	
당기순이익	-16	5	40	54	
지배주주순이익	6	11	40	54	
증가율(%)					
매출액	1,457.1	4.3	-9.4	5.5	
영업이익	흑전	75.7	-17.6	27.5	
EBITDA	흑전	36.4	-12.2	10.7	
순이익	적지	흑전	691.3	35.2	
이익률(%)					
매출총이익률	19.9	22.8	22.0	22.7	
영업이익률	3.3	5.6	5.1	6.2	
EBITDA 이익률	9.8	12.8	12.4	13.0	
세전이익률	0.4	1.6	4.0	5.2	
순이익률	-1.2	0.4	3.1	3.9	

현금흐름표		(단위: 십억 원)			
12 월 결산	2018	2019E	2020E	2021E	
영업현금흐름	67	62	160	133	
당기순이익	-16	5	40	54	
자산상각비	88	103	95	94	
운전자본증감	-52	-27	46	-13	
매출채권 감소(증가)	73	-11	20	-8	
재고자산 감소(증가)	-38	7	66	-15	
매입채무 증가(감소)	-68	-12	-42	8	
투자현금흐름	-146	-53	-86	-91	
유형자산처분(취득)	-82	-125	-78	-82	
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-2	-2	
투자자산 감소(증가)	-53	49	-4	-4	
재무현금흐름	48	45	-5	-5	
차입금의 증가(감소)	27	151	0	0	
자본의 증가(감소)	0	6	-5	-5	
배당금의 지급	0	5	5	5	
총현금흐름	151	172	114	145	
(-)운전자본증감(감소)	26	-4	-46	13	
(-)설비투자	82	127	78	82	
(+)자산매각	-2	1	-2	-2	
Free Cash Flow	41	50	81	49	
(-)기타투자	34	8	3	4	
잉여현금	7	43	78	46	
NOPLAT	-145	18	50	64	
(+) Dep	88	103	95	94	
(-)운전자본투자	26	-4	-46	13	
(-)Capex	82	127	78	82	
OpFCF	-165	-2	114	63	

주: IFRS 연결 기준

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	
유동자산	717	792	779	843	
현금성자산	181	273	345	385	
매출채권	196	171	151	160	
재고자산	329	331	264	279	
비유동자산	1,234	1,340	1,330	1,326	
투자자산	92	137	143	149	
유형자산	1,103	1,165	1,152	1,144	
무형자산	38	37	35	33	
자산총계	1,951	2,132	2,109	2,169	
유동부채	594	709	670	680	
매입채무	199	191	149	157	
유동성이자부채	326	453	453	453	
비유동부채	631	687	687	687	
비유동이자부채	591	679	679	679	
부채총계	1,225	1,395	1,356	1,368	
자본금	65	66	66	66	
자본잉여금	668	264	264	264	
이익잉여금	-3	398	432	480	
자본조정	-39	-12	-13	-13	
자기주식	-1	-1	-1	-1	
자본총계	726	719	753	801	

주요지표		(단위: 원, 배)			
12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	
주당지표					
EPS	521	847	3,327	4,518	
BPS	53,061	54,214	56,779	60,434	
DPS	400	410	420	430	
CFPS	13,057	14,658	8,640	11,021	
ROA(%)	0.3	0.5	1.9	2.5	
ROE(%)	0.9	1.5	5.4	6.9	
ROIC(%)	-10.0	1.2	3.2	4.2	
Multiples(x, %)					
PER	134.5	82.9	21.5	15.8	
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	
PCR	5.4	4.8	8.3	6.5	
EV/EBITDA	11.5	9.2	10.4	9.1	
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.6	
안정성(%)					
부채비율	168.9	194.1	180.2	170.8	
Net debt/Equity	101.5	119.5	104.5	93.2	
Net debt/EBITDA	548.8	469.1	489.1	419.2	
유동비율	120.7	111.8	116.4	123.9	
이자보상배율(배)	1.4	2.4	1.9	2.4	
자산구조(%)					
투하자본	84.2	79.5	75.8	74.2	
현금+투자자산	15.8	20.5	24.2	25.8	
자본구조(%)					
차입금	55.8	61.2	60.1	58.6	
자기자본	44.2	38.8	39.9	41.4	

Gilead Sciences (GILD.US)

COVID-19 치료제 임상 3상 진행 중



▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Not Rated

블룸버그 컨센서스 목표가: 76.09 USD

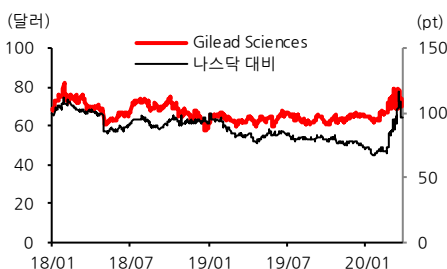
현재 주가(3/25, USD)	69.66
상승여력	▲9.2%
시가총액(백만 USD)	88,025
발행주식수(천주)	1,263,637
52 주 최고가 / 최저가(USD)	85.97 / 60.89
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,073.8
거래소	NASDAQ GS
국가명	UNITED STATES
티커	GILD US Equity
산업	제약/바이오
	69.66

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.3	5.4	10.5	13.4
상대수익률(NASDAQ)	21.8	27.8	20.9	17.2

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	22,127	22,449	22,385	22,118
영업이익	8,200	4,287	10,299	10,443
EBITDA	9,629	5,853	11,518	11,499
지배주주순이익	5,455	5,386	8,073	8,057
EPS	4.20	4.24	6.38	6.52
순차입금	-4,190	-522	-353	4,857
PER	11.8	12.2	10.9	10.7
PBR	3.7	3.7	3.6	3.6
EV/EBITDA	7.9	14.0	7.5	7.6
배당수익률	3.7	3.7	3.9	4.1
ROE	33.1	31.1	30.0	42.4

주가 추이



항바이러스제의 강자 길리어드사이언스가 이번 신종 코로나 바이러스의 주인공이 되었습니다. 동사는 COVID-19 치료제 후보물질인 렘데시비르의 글로벌 임상 3상을 진행하고 있으며, 상반기 내 FDA의 승인을 획득할 것으로 보입니다.

신종 코로나 바이러스 치료제 글로벌 임상 중

신종 코로나 바이러스 치료제 후보물질 렘데시비르(remdesivir)는 미국과 한국의 경증환자 600명, 중증환자 400명 대상으로 임상 3상을 진행하고 있으며, 중국정부의 주도하에 경증환자 308명, 중증환자 453명의 임상도 진행 중이다. 렘데시비르는 FDA에 희귀의약품에 지정되었으며 임상은 5월에 마무리 되어 상반기 내 승인을 받을 수 있을 것으로 예상된다.

자가면역질환 치료제 Filgotinib 과 NASH 파이프라인 보유

길리어드사이언스는 자가면역질환 치료제 filgotinib으로 다양한 적응증에 대하여 임상 중이며, 류마티스관절염 적응증으로 2019년 8월과 12월에 유럽 EMA와 미국 FDA에 승인을 신청하였다. 우선심사(Priority Review) 대상이기 때문에 최종 승인은 올해 2~3분기로 예상한다. Filgotinib은 2015년 길리어드사이언스가 벨기에의 바이오텍 갈라파고스에 총 계약규모 13.5b\$에 기술이전 한 JAK-1 계열 파이프라인이다. NASH 파이프라인도 다수 보유하고 있다. FXR 계열의 cilofexor과 ACC 계열의 firsocostat이 임상 2상을 진행하고 있으며 노보노디스크와 협력하여 당뇨/비만 치료제 semaglutide와의 병용임상을 추진하고 있다. 이외에도 항암제 및 HIV 및 HBV 치료제 파이프라인을 다수 보유하고 있다.

2020년도 실적가이던스 변화폭 클 것으로 예상

길리어드는 2020년도 실적 가이던스를 매출액 21,800~22,200m\$, EPS(GAAP 기준) 6.05~6.45\$로 제시하였으나, 렘데시비르 승인 및 판매에 따른 실적 가이던스의 상향조정이 예상된다. 1Q20 실적발표는 5월 초로 예정되어 있다.

[표19] 길리어드 사이언스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 백만 달러)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019
매출액	5,088	5,648	5,596	5,795	5,281	5,685	5,604	5,879	22,127	22,449
제품 수익	5,001	5,540	5,455	5,681	5,200	5,607	5,516	5,796	21,677	22,119
Total HIV	3,170	3,665	3,727	4,065	3,618	4,041	4,202	4,577	10,562	11,861
Biktarvy	35	185	386	578	793	1,116	1,259	1,570	1,184	4,738
Genvoya	1,082	1,160	1,176	1,206	1,015	980	978	958	4,624	3,931
Truvada	652	765	757	823	606	718	721	768	2,997	2,813
Descovy	361	403	406	411	342	358	363	437	1,581	1,500
Odefsey	342	385	423	448	397	387	436	435	1,598	1,655
Other HIV	698	767	579	599	465	482	445	409	2,643	1,801
기타 제품군	1,831	1,875	1,728	1,616	1,582	1,566	1,314	1,219	7,050	5,681
Yescarta	40	68	75	81	96	120	118	122	264	456
Sofosbuvir/Velpatasvir	536	500	477	453	491	493	516	465	1,966	1,965
Vemlidy	58	76	87	100	101	116	134	137	321	488
AmBisome	107	103	102	108	93	105	99	110	420	407
기타 제품	1,130	1,196	1,062	955	897	852	565	507	4,343	2,821
기타 수익	87	108	141	114	81	78	88	83	450	330
순이익	1,538	1,817	2,097	3	1,975	1,880	-1,165	2,696	5,455	5,386
NPM	30.2%	32.2%	37.5%	0.1%	37.4%	33.1%	-20.8%	45.9%	24.7%	24.0%
YoY	-43.1%	-40.9%	-22.8%	흑전	28.4%	3.5%	적전	89766.7%	17.9%	-1.3%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표20] 길리어드 사이언스의 파이프라인

파이프라인 명	적응증	임상	파이프라인 명	적응증	임상
Viral Diseases			Fibrotic Diseases		
Biktarvy	HIV 치료(유아)	3 상	Cilofexor	원발성 경화 담관염(PSC)	3 상
Capsid inhibitor	HIV HTE2	2 상	GLPG-1690	특발성 폐섬유증 (Idiopathic Pulmonary Fibrosis)	3 상
Capsid inhibitor	HIV 치료(naïve)	2 상	Cilofexor	NASH	2 상
Vesatolimod	HIV 치료	1 상	Firsocostat	NASH	2 상
Elipovimab	HIV 치료	1 상	Selonsertib combi.	NASH	2 상
Selgantolimod	B 형간염 치료	2 상	Selonsertib	DKD	2 상
PD-L1 inhibitor	B 형간염 치료	1 상	GLPG-1690	Systemic sclerosis	2 상
Oncology			GLPG-1205	특발성 폐섬유증 (Idiopathic Pulmonary Fibrosis)	2 상
KTE-X19	MCL	3 상	Inflammatory diseases		
Axi-cel	2L 미만성 거대 B 세포 림프종(DLBCL)	3 상	Filgotinib	류마티스 관절염(Rheumatoid arthritis)	3 상
Axi-cel	저등급 림프종(NHL)	2 상	Filgotinib	궤양성 대장염(Ulcerative colitis)	3 상
Axi-cel	1L 미만성 거대 B 세포 림프종(DLBCL)	2 상	Filgotinib	크론병(Crohn's disease)	3 상
Axi-cel	미만성 거대 B 세포 림프종 (+rituximab/lenalidomide)	2 상	Filgotinib	건선성 관절염(Psoriatic arthritis)	3 상
KTE-X19	급성 림프구성 백혈병(성인)(ALL)	2 상	Filgotinib	강직성 척추염(Ankylosing spondylitis)	2 상
KTE-X19	급성 림프구성 백혈병(유아)(ALL)	2 상	Filgotinib	포도막염(Uveitis)	2 상
KTE-X19	만성 림프구성 백혈병(CLL)	1 상	TPL2 inhibitor	궤양성 대장염(Ulcerative colitis)	2 상
Axi-cel	거대 B 세포 림프종(DLBCL) (utomilumab)	1 상	GLPG-1972	골관절염(Osteoarthritis)	2 상
KITE-718	고형 종양(Solid Tumor)	1 상	GLPG-0555	염증(Inflammatory diseases)	1 상
KITE-439	고형 종양(Solid Tumor)	1 상	GLPG-3312	Inflammatory diseases	1 상
Oral PD-L1 inhibitor	고형 종양(Solid Tumor)	1 상	GLPG-3970	Inflammatory diseases	1 상
anti-CD73/TGFβ TRAP	고형 종양(Solid Tumor)	1 상	GLPG-3667	Inflammatory diseases	1 상
Bi-specific mAb	Multiple	1 상			
Anti-CD137 mAb mAb	Multiple	1 상			

자료: Gilead Sciences, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

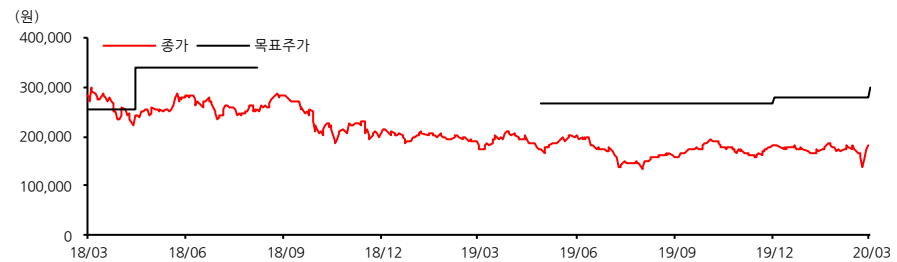
(공표일: 2020년 3월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[셀트리온 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.05.10 Buy 360,000	2018.07.17 Buy 360,000	2019.05.24 담당자변경 신재훈	2019.05.24 Buy 280,000
일 시 투자의견 목표가격	일 시 투자의견 목표가격	2019.06.24 Buy 280,000	2019.08.02 Buy 280,000	2019.09.24 Buy 280,000	2019.10.14 Buy 280,000	2019.11.07 Buy 280,000
일 시 투자의견 목표가격	일 시 투자의견 목표가격	2020.02.04 Buy 280,000	2020.02.20 Buy 280,000	2020.02.27 Buy 280,000	2020.03.26 Buy 300,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.05.10	Buy	337,820	-32.17	-15.00
2019.05.24	Buy	267,441	-35.36	-23.57
2020.03.26	Buy	300,000		

[SK케미칼 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2020.03.26 담당자변경 신재훈	2020.03.26 Buy 110,000			
---------------------	----------------------------	------------------------------	--	--	--

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.26	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%