

## SK 바이오사이언스(302440)

## 팬데믹 시대의 신데렐라

바이오 한병화\_02)368-6114\_bhh1026@eugenefn.com

2021.03.17

Company Comment

상장예정일: 2021.03.18

공모가: 65,000원

공모가 기준 시가총액: 4.97조원

## COVID-19 백신 주요 공급자로 선정, 글로벌 백신업체로 도약

SK바이오사이언스는 백신 공동구매 컨소시엄인 COVAX의 백신개발 및 생산사업자로 선정되면서 글로벌 백신업체로 도약할 계기 마련. 개발과 생산을 동시에 진행하는 업체는 동사가 유일하게 선정

글로벌업체들의 COVID-19 백신 CMO를 담당하고, 특히 노바백스 백신은 국내 4 천만 도스의 공급을 직접할 예정. 허가 이후 올 하반기부터 본격 매출 발생 예상.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 68.4%, 우리사주조합 7%, 공모주주 24% 등

## 자체 개발 백신 상업화가 차기 성장동력

1) COVID-19 합성항원 백신 2종 개발: 자체 개발 중인 NBP2001과 빌게이츠재단과 CEPI의 지원으로 개발하고 있는 GBP510은 각각 임상 1상과 임상 1/2상을 진행 중이고, 올 3분기 이후 3상 예정. COVID-19 백신 시장은 팬데믹에서 엔데믹으로 고착화되면서 연간 10조원 이상의 글로벌 시장이 존재할 것으로 추정하고 있는 상태. 따라서 동사의 자체 개발 백신의 성공여부가 기업가치 상향에 매우 중요

2) 차세대 폐렴구균 백신도 기대 커: 폐렴구균백신은 폐렴구균에 의한 침습성 질환 및 중이염 예방 백신으로, 2014년 사노피 파스퇴르와 공동연구개발을 체결한 후 현재 미국에서 임상 2상을 진행 중. 글로벌 시장은 약 7조원 수준으로 화이자가 현재 PCV13가 백신으로 점유율 약 80% 확보. 동사는 PCV 20가 이상의 치료제를 개발 중이어서 상용화되면 2025년 이후 동사의 가장 큰 수익원 될 것으로 예상

## 공모가 매력적, 자체 백신 개발 성공 시 기업가치 상승 폭 클 것

공모가 기준 동사의 시가총액은 4.9조원. 2021년 예상실적 기준 PER은 23.5배임. COVID-19 CMO 매출과 노바백스 국내향 매출이 올 해 6,250억원이 신규 발생할 것으로 추정. 기준의 독감, 대상포진, 수두백신 매출을 더하면, 2021년 매출과 영업이익은 전년대비 316%, 940% 급증 예상. 2022년 이후의 실적은 팬데믹의 상황과 동사의 자체 COVID-19 백신의 개발과 상용화에 따라 큰 폭으로 변화 예상. 비교 대상업체 찾기가 어려우나, COVID-19으로 급성장한 큐어백, 노바백스, 바이오엔텍 등이 동사 가치의 롤모델이 될 것으로 판단. 이 업체들의 시가 총액은 약 16~25조원 수준. 자체 개발 COVID-19 백신의 2상과 3상 데이터 양호해서 내년 하반기 출시가 가능하다면 위에 언급한 글로벌 신규 백신업체들의 시가총액 수준으로 주가 형성될 것

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전/공모후	26.7/38.2
공모후 주식수	76,500,000
유통가능주식수	19,560,000

보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년
주관증권사	NH투자증권/한국투자증권 미래에셋대우/SK증권 삼성증권/하나금융투자

공모후 주요주주(%)	
SK케미칼(최대주주)	68.4
공모주주	24.0
우리사주조합(우선배정)	6.0
우리사주조합	1.1
소액주주	0.5

결산기(12월)	2019A	2020F	2021E
매출액(십억원)	183.9	203.6	846.0
영업이익(십억원)	22.8	25.4	264.3
세전계속사업손익(십억원)	18.5	23.4	274.3
당기순이익(십억원)	16.7	18.0	211.2
EPS(원)	-	-	2,761
PER(배)*	-	-	23.5



\*공모가기준

도표 1. SK 바이오사이언스의 파이프라인

	기초연구/전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상	상업화
1) COVID-19 백신		V 임상 1 상(NBP2001) 임상 1/2 상(GBP510)			
2) 차세대 폐렴구균백신			미국		
로타바이러스 백신(저개발 국가용)				V 아프리카(잠비아 등 3 개국)	
장티푸스 접합백신				V 네팔, 필리핀	
자궁경부암 백신 4 가(NBP615)		V 임상 1/2 상			
로타바이러스 백신(NBP613)		V			
A형 간염, 재조합 대상포진 등	V				
면역항암제, 비만백신 등	V				
기타(mRNA 면역보조제)	V				

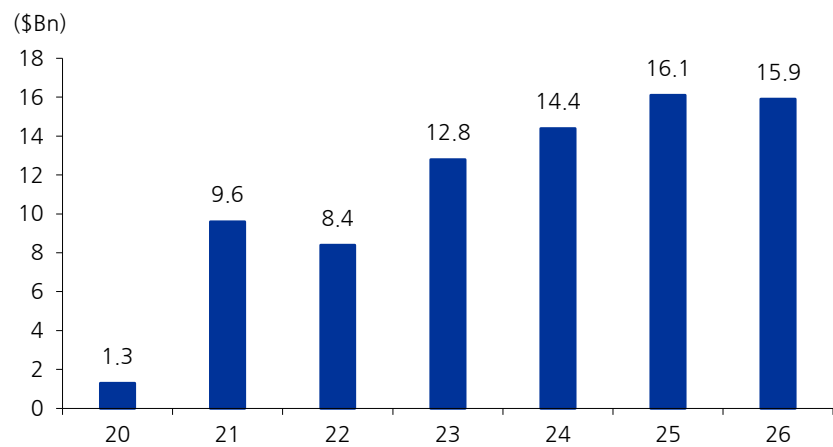
자료: SK 바이오사이언스, 유진투자증권

도표 2. SK 바이오사이언스의 COVID-19 백신 파이프라인 임상 스케줄

과제명	사업구조			2020 년			20201 년				
	후보물질	상업화 연구/임상	면역증강제	2 분기	3 분기	4 분기	1 분기	2 분기	3 분기	4 분기	
NBP 2021 (합성 항원)	 자체진행	Alum	기초 연구	비임상		보건복지부 16억지원	임상 1 상	임상 2 상			임상 3 상
			산자부 13 억 지원								
			질병관리청 1 억 지원								
GBP 510 (합성 항원)	미국 워싱턴 대학연구소 제공	 (사업권보유)	Alum	GSK AS03			임상시험 계획승인(12/31)				
	빌게이츠 재단 주도			기초연구/비임상		CEPI \$10M 전액 지원	임상 1/2 상			CEPI 추가지원 논의중	
				빌게이츠 재단 \$3.6M 전액 지원							

자료: SK 바이오사이언스, 유진투자증권

도표 3. COVID-19 백신 연간 시장 전망



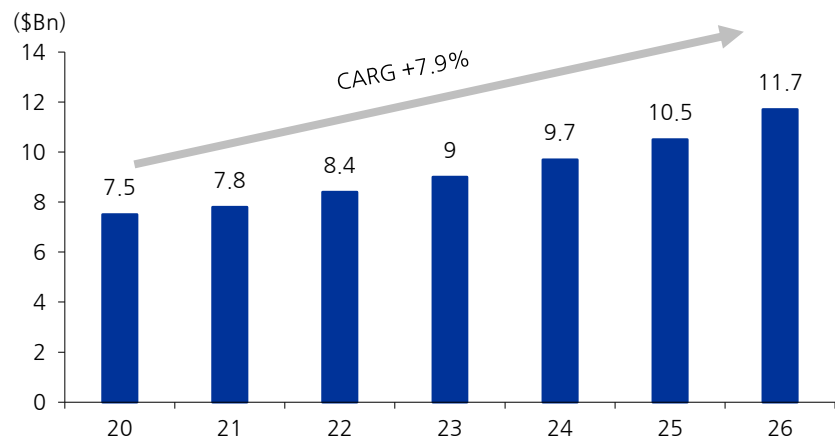
자료: Global Data, SK 바이오사이언스

도표 4. SK 바이오사이언스의 차세대 폐렴구균 백신 개발현황

		14.03	17.12	18.12	20	현재		
R&R	SK	연구 비임상		임상1상	임상 2상	임상 3상	허가	생산
	Sanofi	후보물질 개발 및 실험		임상·사료 생산 및 공정 개발				제품 생산/공급
주요 계약 조건	Milestone Fee	연구시작 시점 250억원	1상 시작 시점 120억원	1상 종료 시점 130억원	Milestone Fee 총 500억 원 수령 완료			
	생산 Margine				제품 생산 시 reasonable margin 포함한 공급가 책정			
	판매 수익						글로벌 판매에 따른 판매 수익 일정 비율로 배분	

자료: SK바이오사이언스, 유진투자증권

도표 5. 차세대 폐렴 구균 백신 시장 전망







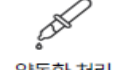










자료: BIS Research, SK 바이오사이언스

도표 6. 대한민국 정부가 계약 완료한 백신 종류별 가격 및 계약 물량

백신종류	아스트라제네카	얀센	화이자	모더나	노바백스
계약물량	2000만 회분	600만 회분	2600만 회분	4000만 회분	4000만 회분
접종자 수	1000만 명	600만 명	1300만 명	2000만 명	2000만 명
해외 언론 보도 가격	3~5달러	10달러	19~20달러	15~25달러	22달러

자료: 보도자료

도표 7. 백신기술 정리

	주요 개념			장단점
생백신	 바이러스	 가열 화학처리	 백신	(+) 높은 효력 (-) 바이러스 직접 투여로 위험성 高
불활화 백신	 바이러스	 약독화 처리	 백신	(+) 비교적 빠른 생산 가능 (-) 불활화 처리 과정 부족 시 위험성 高
합성항원 백신	 바이러스	 바이러스 전달체	 바이러스 형태로 배양	(+) 높은 효력 및 빠른 대응 가능 (-) 기술 난이도 高, 높은 생산 단가
바이러스 전달체 백신	 바이러스	 바이러스 유전자 추출	 세포투입	(+) 높은 효력 (-) 기술 난이도 高, 허가 시 검증 까다로움
핵산(DNA/RNA) 백신	 바이러스	 바이러스 유전자 추출	 DNA/RNA 복제	(+) 매우 빠른 개발 가능(범용성) (-) 미완성 기술로 안정성 우려, 허가시 부재

자료: SK바이오사이언스, 유전투자증권

## 공모개요 및 보호예수 현황

도표 8. 공모 개요 및 일정

공모가	65,000 원	액면가	500 원
공모금액	14,918 억원	기관수요예측경쟁률	1,275.5:1
공모주식수	22,950,000 주	일반청약경쟁률	355.4:1
상장 후 주식수	76,500,000 주	상장일	2021.03.18

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 9. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
SK 케미칼(최대주주)	52,350,000	68.43
공모주주	18,360,000	24.00
우리사주조합(우선배정)	4,590,000	6.00
우리사주조합	811,990	1.06
소액주주	388,010	0.51
<b>합계</b>	<b>76,500,000</b>	<b>100.0</b>

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 10. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
SK 케미칼(최대주주)	52,350,000	68.43	6개월
우리사주조합(우선배정)	4,590,000	6.00	1년
<b>합계</b>	<b>56,940,000</b>	<b>74.43</b>	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 11. 유통가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주	18,360,000	24.00
우리사주조합	811,990	1.06
소액주주	388,010	0.51
<b>합계</b>	<b>19,560,000</b>	<b>25.57</b>

자료: 증권신고서, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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%

(2021.12.31 기준)