

SK 바이오사이언스(302440)

팬데믹 시대의 신데렐라

2021.03.17

Company Comment

상장예정일: 2021.03.18

공모가: 65,000원

공모가 기준 시가총액: 4.97조원

바이오 한병화_02)368-6114_bhh1026@eugenefn.com

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 CMO 를 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 2 종 개발: 자체 개발 중인 NBP2001 과 빌게이츠재단과 CEPI 의 지원으로 개발하고 있는 GBP510 은 각각 임상 1 상과 임상 1/2 상을 진행 중이고, 올 3 분기 이후 3 상 예정. COVID-19 백신 시장은 팬데믹에서 엔데믹으로 고착화되면서 연간 10 조원 이상의 글로벌 시장이 존재할 것으로 추정하고 있는 상태. 따라서 동사의 자체 개발 백신의 성공여부가 기업가치 상황에 매우 중요

2) 차세대 폐렴구균 백신도 기대 커: 폐렴구균백신은 폐렴구균에 의한 침습성 질환 및 중이염 예방 백신으로, 2014 년 사노피 파스퇴르와 공동연구개발을 체결한 후 현재 미국에서 임상 2 상을 진행 중. 글로벌 시장은 약 7 조원 수준으로 화이저가 현재 PCV13 가 백신으로 점유율 약 80% 확보. 동사는 PCV 20 가 이상의 치료제를 개발 중이어서 상용화되면 2025 년 이후 동사의 가장 큰 수익원 될 것으로 예상

공모가 매력적, 자체 백신 개발 성공 시 기업가치 상승 폭 클 것

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

보통예수기간	
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 3개국)	
장티푸스 접합백신				V 네팔, 필리핀	
자궁경부암 백신 4기(NBP615)		V 임상 1/2 상			
로타바이러스 백신(NBP613)		V			
A형 간염, 재조합 대상포진 등	V				
면역항암제, 비만백신 등	V				
기타(mRNA 면역보조제)	V				

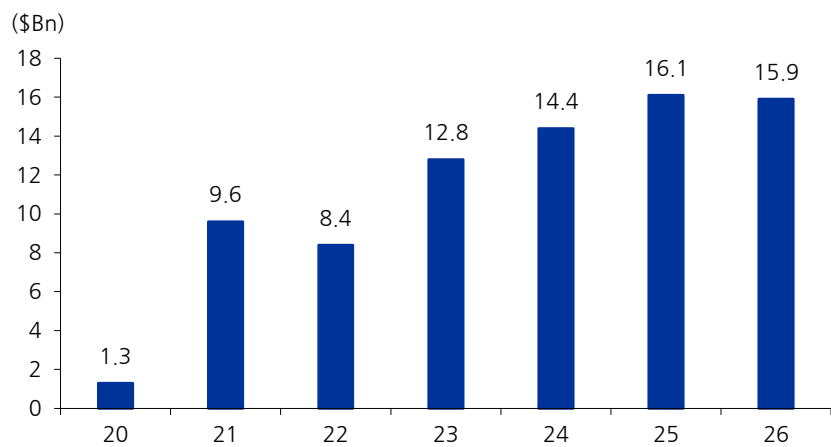
자료: SK 바이오사이언스, 유진투자증권

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

과제명	사업구조			2020년			2021년				
	후보물질	상업화 연구/임상	면역증강제	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	
NBP 2021 (합성 항원)	SK bioscience 자체진행	Alum		임상시험 계획승인(11/23)			현시점				
				기초 연구	비임상		임상 1상	임상 2상			임상 3상
					산자부 13억 지원		보건복지부 16억 지원				
질병관리청 1억 지원											
GBP 510 (합성 항원)	미국 워싱턴 대학연구소 제공	SK bioscience (사업권보유)	Alum GSK AS03	임상시험 계획승인(12/31)							
				기초연구/비임상	임상 1/2상						
빌게이츠 재단 주도			빌게이츠 재단 \$3.6M 전액 지원		CEPI \$10M 전액 지원			CEPI 추가지원 논의중			

자료: SK 바이오사이언스, 유진투자증권

도표 3. COVID-19 백신 연간 시장 전망



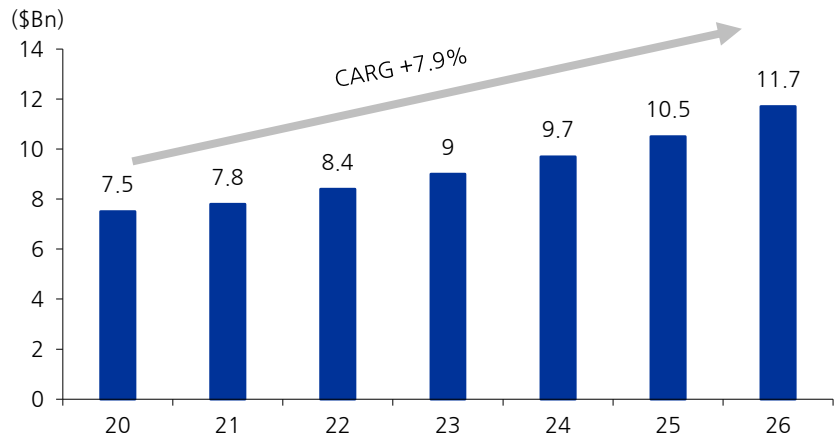
자료: Global Data, SK 바이오사이언스

도표 4. SK 바이오사이언스의 차세대 페렴구균 백신 개발현황

		14.03	17.12	18.12	20	현재			
		연구	비임상	임상1상	임상 2상	임상 3상	허가	생산	판매
R&R	SK	후보물질 개발 및 실험			임상·시료 생산 및 공정 개발			제품 생산/공급	
	Sanofi	글로벌 임상 및 허가 진행						글로벌 판매	
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: SK 바이오사이언스, 유진투자증권

도표 5. 차세대 페렴 구균 백신 시장 전망





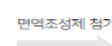
















자료: BIS Research, SK 바이오사이언스

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

백신종류	아스트라제네카	안센	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	 면역조성제 첨가	 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	 백신 (+) 높은 효력 및 빠른 대응 가능 (-) 기술 난이도 高, 높은 생산 단가
바이러스 전달체 백신	 바이러스	 바이러스 유전자 추출	 세포투입	 백신 (+) 높은 효력 (-) 기술 난이도 高, 허가 시 검증 까다로움
핵산(DNA/RNA) 백신	 바이러스	 바이러스 유전자 추출	 DNA/RNA 복제	 백신 (+) 매우 빠른 개발 가능(범용성) (-) 미완성 기술로 안정성 우려, 허가시 부재

자료: SK바이오사이언스, 유진투자증권

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
합계	76,500,000	100.0

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
합계	56,940,000	74.43	

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
합계	19,560,000	25.57

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)