



## Not Rated

주가(5/17) 159,500원

제약/바이오 Analyst 허혜민

02) 3787-4912/hyemin@kiwoom.com

오는 6~7월 자체 개발 코로나 백신 1/2상 데이터 발표, 6월 노바백스 백신 3상 최종 데이터, 하반기 노바백스 백신 허가, 추가 수트 CMO 계약 등 다수의 모멘텀을 보유하고 있다. 올해 선진국들은 mRNA 백신 위주 접종으로 일상 회복할 것으로 보이나, 하반기~내년에는 개발도상국의 접종이 확대 될 것으로 예상된다. 냉장 보관이 가능한 AZ나 노바백스, 안센 등의 백신 보급 확대가 전망되며 이에 따른 CMO 수혜가 예상된다.

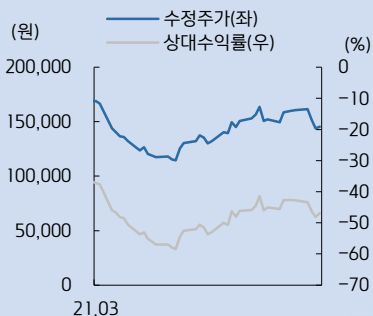
## Stock Data

KOSPI (5/17)	3,134.52pt		
시가총액	122,018억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	169,000 원	114,500원	
최고/최저가 대비 등락	-5.6%	39.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	20.8%	23.3%
	6M	-	-
	1Y	-	-

## Company Data

발행주식수	76,500 천주
일평균 거래량(3M)	1,545천주
외국인 지분율	2.9%
배당수익률(20)	0.0%
BPS (20)	4,310원
주요 주주	에스케이케미칼 68.4%

## Price Trend



## 하반기는 CMO, 내년은 자체 백신

## &gt;&gt;&gt; 개발도상국의 희망 노바백스 백신

지난 5/11일 노바백스가 코로나 백신에 대한 임상시험 결과 및 제조 데이터 분석 지연으로 **승인신청을 기존 5월에서 3분기로 지연**한다고 밝혔다. 이에 따라 **최종 임상시험 결과는 6월경 확인 가능**할 것으로 보인다. 지난 1월 영국 15,000명 대상으로는 예방 효과를 발표하였는데, 변이 없는 코로나19에서는 95.6%, 영국형 변이에서는 85.6%, 남아프리카형 변이는 60%로 변이에 대해서도 예방 효능 효과를 나타내었다. 올해 중순 미국과 멕시코 3만명 대상 3상 결과가 남아있다. 노바백스 경영진은 최근 백신 제조에 걸림돌이 되었던 원자재 이슈가 해소되었다고 언급하였다.

**시장 진입 지연으로 선진국 시장 선점의 기회는 mRNA 백신에게 넘겨주게 되었으나, 인도와 남미 등의 개발도상국 지역에 냉장고 수준에서 보관이 가능한 아스트라제네카 백신과 노바백스 백신 보급 확대가 기대된다.** 동사는 노바백스 백신의 국내 물량 4천만도즈 CMO 생산을 담당하고 있어, **3분기 국내 승인 받게 되면 하반기 본격적으로 실적 개선에 기여**할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 자체 백신 데이터와 추가 Suite 계약

정부 지원받아 자체 개발 중인 코로나 백신 NBP2001 1상 중이며, BMGF/CEPI와 협업하는 GBP510은 1/2상 중으로 **6~7월경 임상 데이터 확보하여 하반기 택일하여 3상 진입이 전망**된다.

자체 개발 백신 생산 및 추가 CEPI 예약으로 남겨 놓았던 수트를 활용하여 신규 고객사 또는 **기존 고객사에 추가 물량 계약도 가능해 실적 추가 상향 요인이 발생**할 수 있다. 노바백스가 원자재 문제로 당초 원했던 목표 물량 조달에 못 미친 만큼 노바백스 승인시 아시아 지역으로 추가 물량 공급도 가능할 것으로 예상된다. **내년에는 수율 개선된 자체개발 백신 출시를 목표로** 하고 있으며, GBP510의 경우 CEPI의 절반의 물량 선구매 조건이 달려있다.

올해 중순 자체 개발 백신 1/2상 데이터 발표, 추가 수트 CMO 계약, 6월 노바백스 백신 3상 최종 임상 데이터 발표 및 결과에 따라 하반기 노바백스 백신 승인과 물량 공급으로 실적 개선 등의 모멘텀을 보유하고 있다.

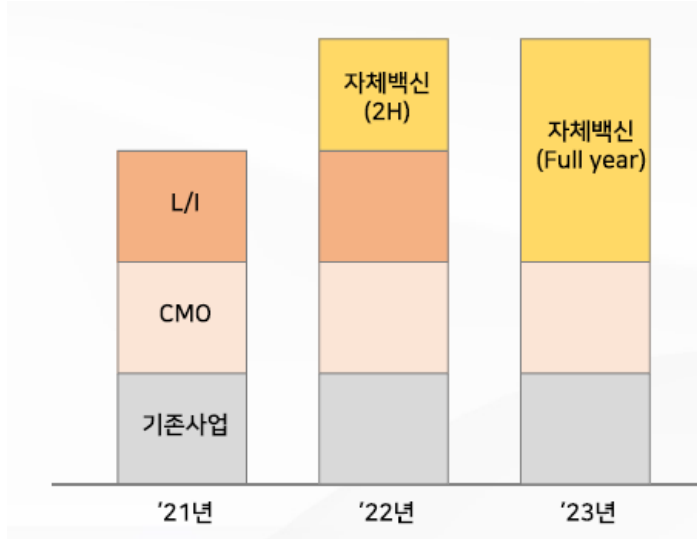
노바백스 백신 임상 현황

## NVX-CoV2373 Clinical Development Overview

	PHASE 1/2 US & AUSTRALIA	PHASE 2b SOUTH AFRICA	PHASE 3 UNITED KINGDOM	PHASE 3 US & MEXICO (PREVENT-19)
Phase 1	n = 131 18-59 years <b>Enrollment Complete</b> <b>Data Published</b>	n = 4,404 18-65 years (n=245 HIV+) <b>Enrollment Complete</b>	n = 15,203 18-84 years (n=400 co-admin with flu vaccine) <b>Enrollment Complete</b>	n ~ 30,000 ≥18 years <b>Enrollment Complete</b>
Phase 2	n = 1,288 ≥18 years (n=600 >60 years) <b>Enrollment Complete</b>	<b>Final Data Published</b>	<b>Final Data Announced</b>	<b>Final Data Exp Q2 '21</b>
	<b>6-Month Booster Complete</b> <b>Results Exp Q3 '21</b>	<b>Crossover Ongoing</b>	<b>Crossover Ongoing</b>	<b>Crossover Ongoing</b> <b>Pediatric Extension Ongoing</b> n ~ 3,000 12-17 years

자료: Novavax, 키움증권 리서치센터

연도별 주요 수익원



자료: SK바이오사이언스, 키움증권 리서치센터

코로나19 코백스 과제 추진 기업

	백신 개발 (면역증강제 제외)			생산 (완제 CMO기업 제외)		
미주	Pfizer (미국)	Moderna (미국)	Janssen (미국)	Catalent (미국)	Fiocruz (브라질)	Emergent Biosolutions (미국)
	MSD (미국)	Novavax (미국)	Inovio (미국)	Fujifilm (미국)	Lonza (미국)	VGXI (미국, 진원생명과학)
유럽	AstraZeneca (영국)	CureVac (독일)		Halix (네덜란드)	Vivalogics (독일)	Novasep (프랑스)
	Sanofi Pasteur (프랑스)	BioNTech		Cobra Biologics (스웨덴)	ROVI Laboratories (스페인)	Polymun (오스트리아)
아시아	SK bioscience (한국)			SK bioscience (한국)	SII (인도)	BioKangtai (중국)
	Clover Biopharmaceuticals (중국)			Daiichi Sankyo (일본)	Biological E (인도)	Takeda (일본)
				CSL (호주)	R-Pharm (러시아)	Fosun (중국)

자료: SK바이오사이언스, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

Blockbuster Pipeline		기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
1	COVID-19 백신	CEPI <small>BILL &amp; MELINDA GATES Foundation</small>	✓ 임상 1상 (NBP2001) 임상 1/2상 (GBP510)			
2	차세대 페렴구균백신	SANOPI PASTEUR		✓ 미국		
	로타바이러스 백신 (저개발 국가용)	PATH <small>BILL &amp; MELINDA GATES Foundation</small>			✓ 아프리카 (잠비아 등 3개국)	
	장티푸스 접합백신	IVI <small>International Vaccine Institute</small> <small>BILL &amp; MELINDA GATES Foundation</small>			✓ 네덜, 필리핀	
	자궁경부암 백신 4가 (NBP615)		✓ 임상 1/2상			
	로타바이러스 백신 (NBP613)		✓			
	A형 간염, 재조합 대상포진 등		✓			
	면역항암제, 비만백신 등		✓			
	기타 (mRNA 면역보조제)		✓			

자료: SK바이오사이언스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A
<b>매출액</b>	99.4	183.9	225.6
매출원가	49.0	106.1	130.3
매출충이의	50.4	77.9	95.3
판관비	24.0	55.1	57.6
<b>영업이익</b>	26.4	22.8	37.7
<b>EBITDA</b>	33.0	37.3	54.2
<b>영업외손익</b>	-14.3	-4.3	-0.4
이자수익	0.0	0.2	0.5
이자비용	2.4	4.2	4.2
외환관련이익	0.4	1.2	5.4
외환관련손실	0.2	2.7	2.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0
기타	-12.1	1.2	0.1
<b>법인세차감전이익</b>	12.1	18.5	37.3
법인세비용	3.2	3.8	4.4
계속사업손손익	8.9	14.7	32.9
<b>당기순이익</b>	8.9	14.7	32.9
<b>지배주주순이익</b>	8.9	14.7	32.9
<b>증감 및 수익성 (%)</b>			
매출액 증감율	-	85.0	22.7
영업이익 증감율	-	-13.6	65.4
EBITDA 증감율	-	13.0	45.3
지배주주순이익 증감율	-	65.2	123.8
EPS 증감율	-	-18.6	124.1
매출충이의율(%)	50.7	42.4	42.2
영업이익률(%)	26.6	12.4	16.7
EBITDA Margin(%)	33.2	20.3	24.0
지배주주순이익률(%)	9.0	8.0	14.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A
<b>영업활동 현금흐름</b>	14.9	36.0	120.2
당기순이익	8.9	14.7	32.9
비현금항목의 가감	19.6	25.1	25.1
유형자산감가상각비	5.4	11.8	13.6
무형자산감가상각비	1.2	2.7	3.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0
기타	13.0	10.6	8.5
영업활동자산부채증감	-11.1	8.1	66.4
매출채권및기타채권의감소	-14.1	11.8	1.7
재고자산의감소	6.9	-6.9	-31.6
매입채무및기타채무의증가	-7.0	7.3	-0.9
기타	3.1	-4.1	97.2
기타현금흐름	-2.5	-11.9	-4.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-17.6	-2.6	-108.1
유형자산의 취득	-5.4	-23.7	-9.9
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-0.3	0.2
투자자산의감소(증가)	-11.3	0.4	10.5
단기금융자산의감소(증가)	-99.2	19.1	-110.8
기타	99.2	1.8	1.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	0.8	-23.4	-1.5
차입금의 증가(감소)	-10.0	-23.4	-1.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	11.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	0.0	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1.9	9.9	10.6
기초현금 및 현금성자산	6.4	4.5	14.4
기말현금 및 현금성자산	4.5	14.4	25.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A
<b>유동자산</b>	180.7	170.7	333.9
현금 및 현금성자산	4.5	14.4	25.0
단기금융자산	99.2	80.1	190.9
매출채권 및 기타채권	43.5	32.4	45.8
재고자산	31.9	36.4	70.3
기타유동자산	1.6	7.4	1.9
<b>비유동자산</b>	219.3	233.2	228.3
투자자산	11.3	10.9	0.5
유형자산	172.8	182.5	181.0
무형자산	21.8	19.5	17.9
기타비유동자산	13.4	20.3	28.9
<b>자산총계</b>	400.0	404.0	562.2
<b>유동부채</b>	50.6	45.5	180.6
매입채무 및 기타채무	30.4	37.5	57.0
단기금융부채	11.4	1.4	12.6
기타유동부채	8.8	6.6	111.0
<b>비유동부채</b>	130.1	125.7	117.8
장기금융부채	126.5	123.7	109.4
기타비유동부채	3.6	2.0	8.4
<b>부채총계</b>	180.8	171.2	298.4
<b>지배지분</b>	219.2	232.7	263.8
자본금	10.2	10.2	30.6
자본잉여금	201.2	201.2	180.5
기타자본	0.0	0.3	0.9
기타포괄손익누계액	-1.2	-1.3	-1.5
이익잉여금	9.0	22.3	53.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	219.2	232.7	263.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산	2018A	2019A	2020A
<b>주당지표(원)</b>			
EPS	295	240	537
BPS	3,582	3,803	4,310
CFPS	942	650	948
DPS	0	0	0
<b>주당배수(배)</b>			
PER	-	-	-
PER(최고)	-	-	-
PER(최저)	-	-	-
PBR	-	-	-
PBR(최고)	-	-	-
PBR(최저)	-	-	-
PSR	-	-	-
PCFR	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-
<b>주요비율(%)</b>			
배당성향(%:보통주,현금)	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%:보통주,현금)			
ROA	2.2	3.7	6.8
ROE	4.1	6.5	13.2
ROIC	2.7	8.2	12.4
매출채권회전율	4.6	4.8	5.8
재고자산회전율	6.2	5.4	4.2
부채비율	82.4	73.6	113.1
순차입금비율	15.6	13.1	-35.6
이자보상배율	10.9	5.4	9.1
<b>총차입금</b>	138.0	125.1	122.0
순차입금	34.3	30.6	-93.9
NOPLAT	33.0	37.3	54.2
FCF	-4.5	18.1	97.9