

SK (034730)

바이오 CDMO 사업 설명회 후기

SK바이오텍 CDMO 사업 개요

- 지주회사 SK는 CDMO사업체 SK바이오텍 지분을 100% 보유
- CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization)란 항체 바이오 의약품 위탁생산(CMO)과 위탁개발(CDO)이 모두 가능한 바이오업체
- SK바이오텍은 합성의약품 CDMO업체로 제약회사의 합성의약품 생산과 개발을 담당함
- 2013년 CDMO 사업 전략을 수립 후 2014년 세종공장을 건설하고 2017년 1차 증설에 돌입
- 2017년 BMS의 아일랜드 공장 설비 인수, 2018년에는 AMPAC 인수

글로벌 CDMO 사업 현황

- Specialty 신약, 제네릭 의약품 소비 증가, 제약업체의 아웃소싱 증가로 글로벌 CDMO(경구용 기준) 시장은 2015년 77억달러에서 2020년 87억달러로 연평균 2.5% 성장할 전망
- 신약개발에 집중하기 위해 글로벌 빅파마들은 생산 외주를 확대, 신생 제약사의 신약개발이 활발해지면서 CDMO 아웃소싱 수요 증가
- CDMO시장은 4천여개의 업체들이 존재하나 기술력과 캐파를 갖춘 top-tier 업체는 3개 정도로 자본집약적, 높은 기술이 요구되는 시장임
- 성공적인 CDMO 조건은 임상 초기 단계부터 상업수주 Lock-in(Development-임상물량공급-상업화 스케일업) 가능 여부, FDA 등 글로벌 규제기관의 기준에 부합하는 기술력, 대형 고객사 대응을 위한 캐파 수준임

매수(유지)

목표주가: 396,000원(유지)

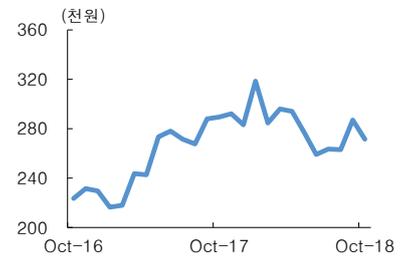
Stock Data

KOSPI(10/17)	2,168
주가(10/17)	271,500
시가총액(십억원)	19,103
발행주식수(백만)	70
52주 최고/최저가(원)	328,500/249,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	25,464
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.4/25.7
주요주주(%)	최태원 외 4인 30.9
	국민연금 8.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	(6.5)	(10.1)
KOSPI 대비(%p)	2.3	5.1	2.7

주가추이



자료: WISEfn

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	82,730	93,296	101,811	109,323	106,623
증가율(%)	110.5	12.8	9.1	7.4	(2.5)
영업이익(십억원)	5,281	5,861	6,325	6,821	7,784
순이익(십억원)	766	1,677	2,163	2,533	2,873
EPS(원)	13,676	30,007	38,492	45,064	51,121
증가율(%)	(87.3)	119.4	28.3	17.1	13.4
EBITDA(십억원)	10,494	11,503	12,312	13,027	14,199
PER(x)	16.8	9.4	7.1	6.0	5.3
EV/EBITDA(x)	6.1	6.4	5.7	5.3	4.9
PBR(x)	1.2	1.4	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	6.0	12.5	14.9	15.4	15.4
DY(%)	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

윤태호

taeho3123@truefriend.com

진흥국

hg.jin@truefriend.com

차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

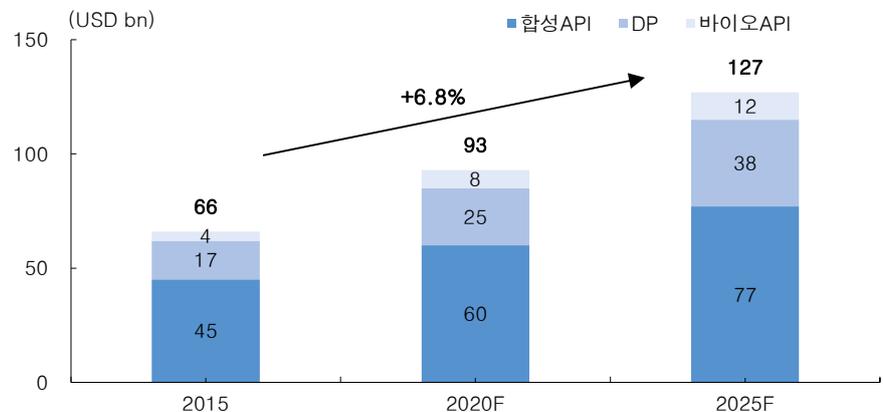
SK CDMO 사업 성장 전략

- Development 역량강화를 통한 밸류체인 확대와 M&A를 통한 지속 성장
- 경구용 제품을 넘어 향후 주사제 시장확보와 DP(후공정)영업 진출을 위해 활발한 M&A를 시도할 계획
- 지난 7월 SK가 인수한 AMPAC은 개발부터 상업화까지 API 전사업 부문에서 역량이 우수하여 고객사로부터 신뢰받는 기업으로 평가
- M&A를 기반으로 2025년에는 매출 3.5조원을 육박하는 글로벌 top-tier CDMO로 도약하는 것이 목표
- 미국-유럽-한국(대전)에 거점을 마련하며 커버리지를 확대하고 운영 효율성을 강화할 계획

SK의 CDMO 사업 실적 전망

- SK바이오텍은 아일랜드 소재 Swords 공장 인수로 2018년 매출 2,540억원으로 전년 대비 132.1% 증가할 것으로 전망(AMPAC 제외 기준, AMPAC 포함시 매출액 5,000억 전망)
- 지속적인 M&A 를 통해 2025년 매출을 3.5조원까지 확대할 계획
- 회사는 CDMO 사업 가치가 연간 매출 5,000억원(SK바이오텍 + AMPAC) EBITDA 1,100억원, 멀티플 12~13배를 적용한 1.2조~1.4조원 예상

[그림 1] 글로벌 CDMO 시장 전망



자료: SK, 한국투자증권

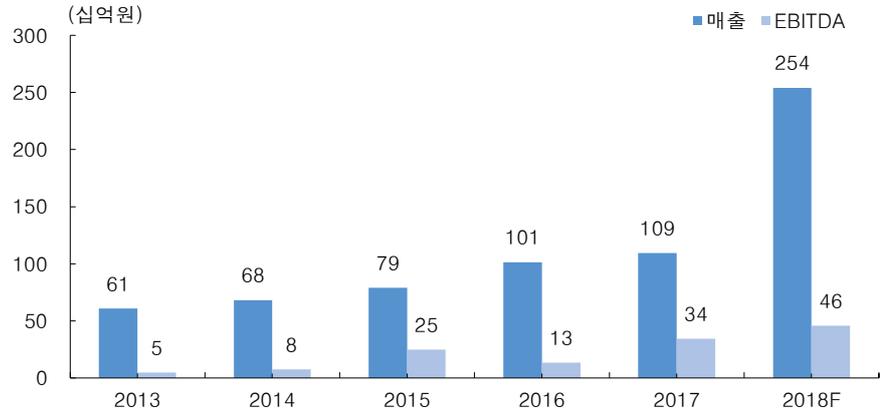
<표 1> 의약품 품목별 CDMO 시장 전망

(단위: 십억달러, %)

제품 형태	주사제	경구제	기타
시장규모(2018년 → 2015~2020년)	6.5 → 12.8	7.7 → 8.7	2.7 → 3.0
연평균(2015~2020년)	14.6	2.5	1.3

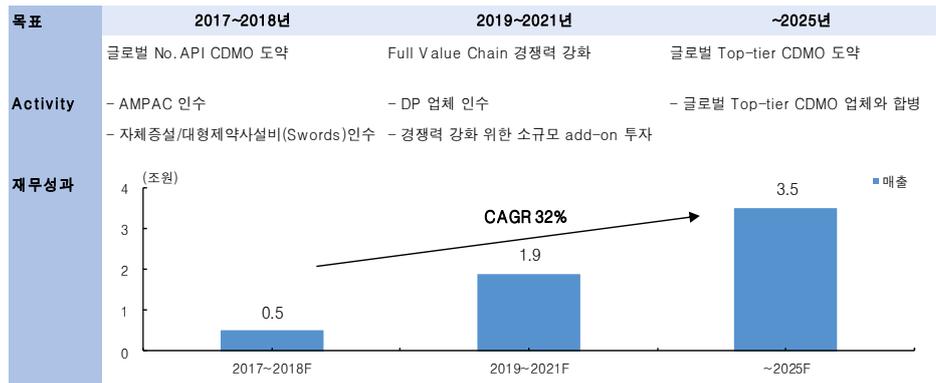
자료: SK, 한국투자증권

[그림 2] SK바이오텍 실적 추이(AMPAC 제외 기준)



주: 2018년 인수한 AMPAC 실적 제외한 SK바이오텍 실적
 자료: SK, 한국투자증권

[그림 3] SK의 CDMO 사업 부문 중장기 목표



주: SK바이오텍, AMPAC 합산
 자료: SK, 한국투자증권

<표 2> SK 글로벌 투자 현황

연도	월	주요내용	투자규모
2017년	1월	LG 실트론 지분 51% 인수	6,200 억원
	6월	아일랜드 BMS 원료 의약품 생산 공장 인수	1,700 억원
	7월	중국 물류 사업 회사 ESR 지분 11.77% 투자	3,720 억원
2018년		SK 차이나 유상증자 참여	2,600 억원
	3월	SK 바이오팜 유상증자 참여	1,500 억원
	6월	미국 세일윈유/가스 회사 브라조스 투자	2,700 억원
	7월	미국 의약품 생산 기업 AMPAC 인수 결정	7,000 억~8,000 억원으로 추산

자료: 언론보도, 한국투자증권

〈표 3〉 AMPAC 기업 개요

설립	1998 년
사업내용	원료의약품 개발 및 위탁생산(CDMO) - 항암제와 중추신경계/심혈관 치료제 등 - 연간 15% 이상의 고성장 제조기업
임직원 수	500 여 명
생산용량	연간 60 만 리터
본사 위치	미국 캘리포니아
공장	미국 캘리포니아, 텍사스, 버지니아

자료: 언론보도, 한국투자증권

〈표 4〉 BMS의 Swords 공장 개요

설립	1964 년, BMS 신약 API 생산의 주력 설비로 활용
위치	아일랜드 Swords 시 소재
직원 수	362 명
생산용량	82m3(부지 총 면적 2.5 만평) - 6 개 생산동 보유: 대형 2 개, 소형 4 개
생산제품	- BMS 의 심혈관/간염 치료제 등 API 다수 - 대형 고객사 블로버스터 당뇨제 API 등

자료: SK, 한국투자증권

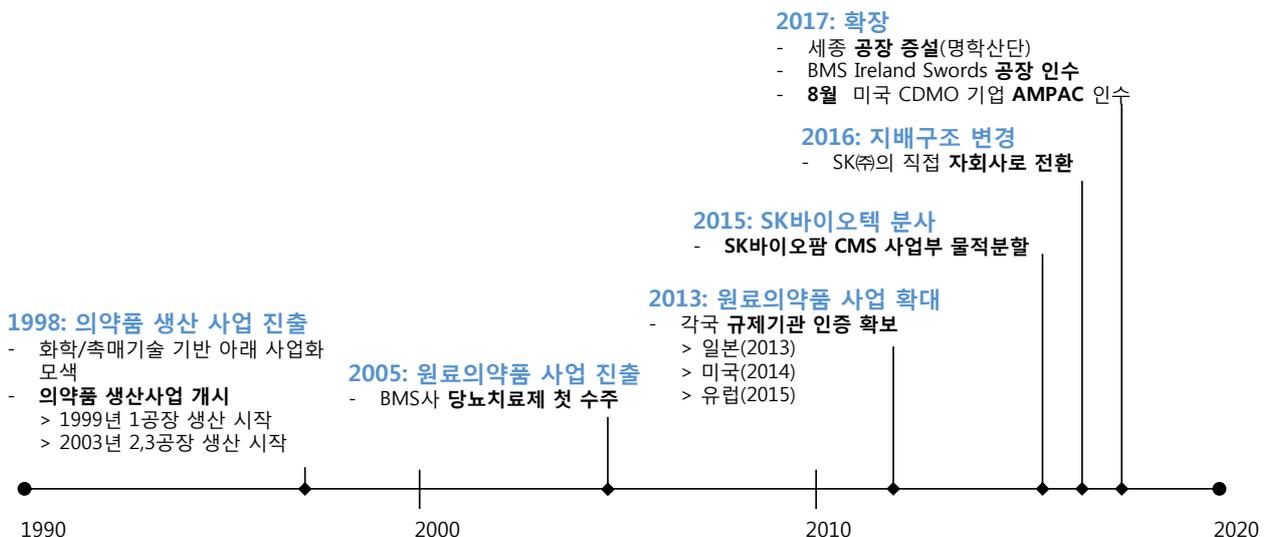
〈표 5〉 SK그룹 바이오 원료의약품 연간 생산용량

(단위: 리터)

		연간 생산용량
현재	한국(세종, 대전)	320,000
	아일랜드(스위즈)	81,000
	소계	401,000
AMPAC 인수	미국(캘리포니아, 텍사스, 버지니아)	600,000
2020 년 목표	한국	800,000
	아일랜드	100,000
	미국	700,000
합계		1,600,000

자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 4] SK의 원료의약품 사업 타임라인



자료: 언론보도, 한국투자증권

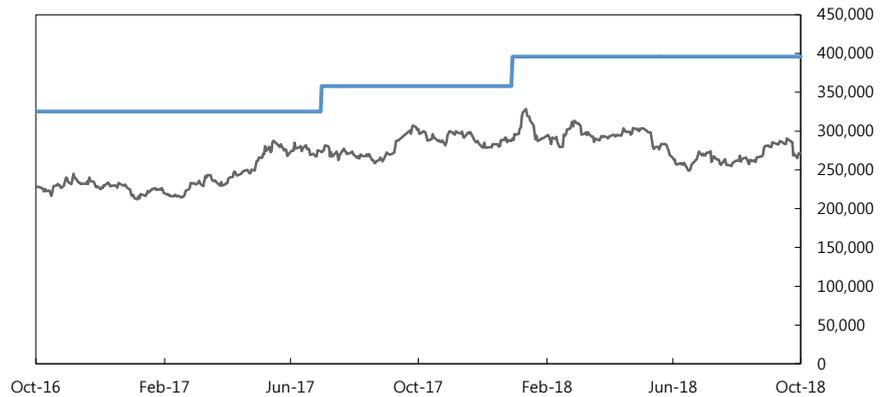
<표 6> SK바이오팜 주요 파이프라인 현황

구분	개발 단계
뇌전증 신약	- 임상 3 상 진행 - 임상 2 상에서 우수한 약효 확인 후, 3 상에서는 미 FDA 와 협의하에 안정성 확인 시험만 진행 중
수면장애 신약	- 임상 3 상 완료, 미 FDA NDA 신청 완료 - 2011 년 기술 수출
희귀 뇌전증 신약	임상 1 상 진행
집중력 장애 신약	임상 1 상 완료
조현병/인지장애 신약	임상 1 상 진행
파킨슨병 신약	임상 1 상 진행
조울증 신약	전임상
만성변비/과민성대장증후군 신약	임상 2 상 완료

자료: 언론보도, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK(034730)	2016.08.16	매수	325,000원	-27.6	-11.5
	2017.07.18	매수	358,000원	-21.2	-14.2
	2018.01.16	매수	396,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 17일 현재 SK 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.