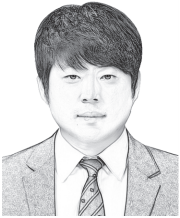


# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

## 합병개요

합병 후 주식 수	19,354,294 주
자본금	190 억원
예상 시가총액	390 억원
합병기일	2017년 04월 19일
신주상장일	2017년 04월 28일

## 주요 주주(보호예수 기간)

최대주주(6M)	56.83%
특수관계인(6M)	5.24%
발기주주(6M)	2.59%
우리사주조합(~10/27)	3.36%
기타주주	31.98%

## 우정비에스씨 (한화 MGI 스팩 합병 상장 예정)

### 사업 간 시너지로 도약을 꿈꾼다

- 연구시설 구축 및 감염관리 솔루션 제공 전문 기업
- 대학/연구소 및 병원, 제약회사 등 신뢰도 높은 기관들을 대상으로 reference 보유
- 감염병 확산 방지를 위한 감염관리, CRO 사업 부문 등 성장 잠재력 높음
- 사업 부문별 시너지 커 Tum-Key 수주 증가, 역대 최고 수준의 수주 및 이익률 회복 전망

### 생명 과학 연구 솔루션 전문기업

우정비에스씨는 연구시설 구축 및 감염관리 솔루션 제공 전문 기업이다. 지난해 기준 매출 비중은 연구시설 구축(InnoVIVA) 약 60%, 감염관리(BSMS) 약 20%, 정밀의학 임상시험 대행(CRO) 약 20%로 구성되어 있다. 서울대학교 병원, 삼성의료원, 한미약품 등 대학/연구소 및 병원, 제약회사 등 신뢰도 높은 기관들을 대상으로 다양한 reference 를 보유하고 있으며, 거래처도 꾸준히 증가하고 있다.

### 안정적인 Cash-Cow + 높은 성장 잠재력

가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 연구시설 구축 사업은 연구시설 설치 공사, 연구/실험 장비 공급, 실험에 사용되는 동물 공급, 유지/관리 컨설팅까지 연구/실험에 필요한 전 부문 One Stop Solution 제공이 가능하다. 각 분야별 전문 인력의 확보로 고급 연구 시설에 대한 수주가 증가하고 있다.

감염관리 사업 부문은 감염병에 대한 인식 개선과 함께 성장 잠재력이 큰 사업 부문으로 평가된다. 지난 2015년 MERS 사태 이후 감염병 초기 대응의 중요성이 부각되면서, 멸균 시설 구축 및 감염관리 기술의 중요성도 함께 부각되고 있다. 당사는 MERS 사태 당시 삼성의료원 현장 출동을 진행했고, 불특정 감염 사고에 대비한 긴급 대응 체제도 운영 중이다. 향후 동물 구제역, 조류 AI 등의 확산 방지를 위한 멸균 처리 사업으로의 확장 가능성도 대두되고 있다.

한편 중/소형 바이오 벤처 및 제약사의 증가로 CRO 시장이 급성장하고 있다. 시설 및 장비 유지 관리에 어려움을 겪거나, 임상 시험에 대한 기술 부족 문제가 발생하고 있기 때문이다. 당사는 ① 최고 수준의 연구/실험실 구축 기술을 보유하고 ② 동물 실험을 바탕으로 한 비임상 연구 결과 확보가 용이하며 ③ 바이오/의약 전문 인력을 지속적으로 확충하고 있어 CRO 사업 부문의 성장이 기대된다.

### 독보적인 사업 시너지와 新 사업

우정비에스씨가 영위하고 있는 각각의 사업 부문은 모두 연관성이 높다. 따라서 각 사업 부문별 수주를 넘어 관련 분야 종합 수주 가능성이 높다. 실제로 올해 2 월까지의 수주량이 작년 매출의 50%를 넘을 정도로 가파르게 증가하고 있는 것은 단순히 연구 시설 부문에 대한 수주뿐만 아니라 Trun-Key 수주가 늘고 있기 때문이다. 이와 더불어 이르면 올해 하반기부터 HPV 멸균기 등 외산 장비의 국산화를 통해 마진율을 개선하고, 천연물 감염병 예방용 살충제 등 신제품을 출시할 예정이다. 올해 역대 최고 수준의 수주 기록은 물론 이익률 회복을 예상된다.

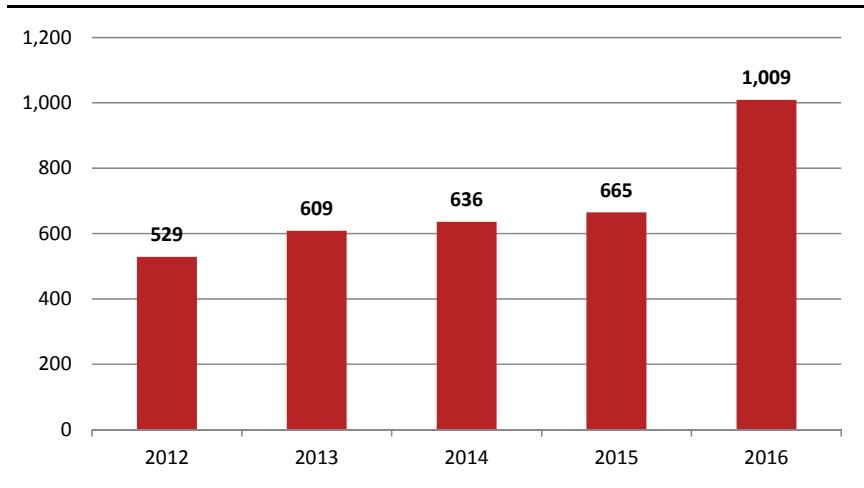
### 연구/실험 인프라 종합 솔루션 제공

연구시설 구축 및 감염관리 솔루션 전문 기업이다. 대학/연구소 및 대형 병원, 제약회사 등 다양한 reference 를 보유하고 있다.

우정비에스씨는 연구시설 구축 및 감염관리 솔루션 제공 전문 기업이다. 지난해 기준 매출 비중은 연구시설 구축(InnoVIVA) 약 60%, 감염관리(멸균) 솔루션(BSMS) 약 20%, 정밀의학 임상시험 대행(CRO) 약 20%로 구성되어 있다. 대학/연구소 및 바이오 기업, 제약회사, 병원, 공공기관 등 신뢰도 높은 기관들을 대상으로 다양한 reference 를 보유하고 있으며, 사업 부문별 거래처도 꾸준히 증가 추세다.

총 거래처 증가 추이

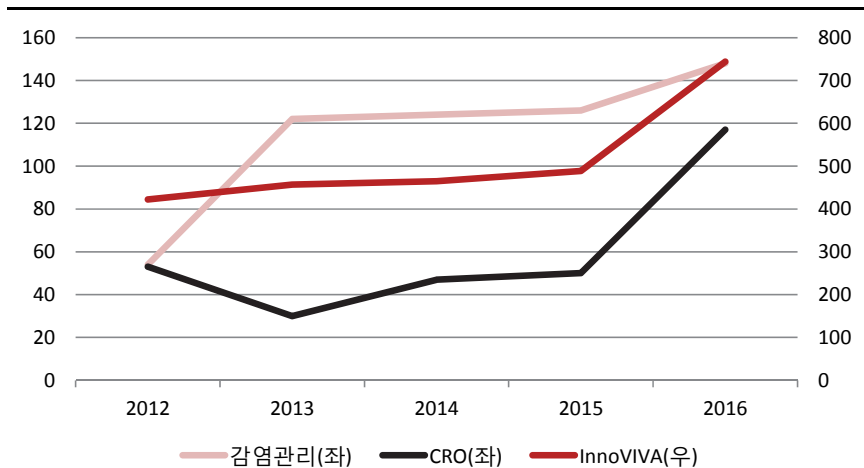
(단위: 개)



자료 : 우정비에스씨, SK 증권

사업부문별 거래처 증가 추이

(단위: 개)



자료 : 우정비에스씨, SK 증권

### 안정적인 Cash-Cow 보유

연구/실험에 필요한 시설 구축  
기술력을 인정받아 올해 2월까지  
지난해 매출의 50%가 넘는 수주를  
이미 달성했다.

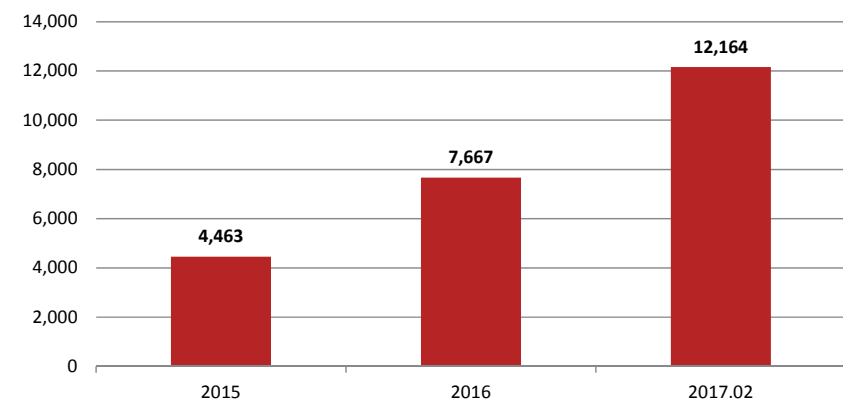
가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 연구시설 구축 사업(InnoVIVA) 부문은 연구 시설의 설계/시공부터 유지/관리까지 One Stop Solution 을 제공하고 있다. 다양한 실험이 가능한 구조 및 공간 활용 설계 Know-how 를 바탕으로 서울대학교 병원, 삼성의 료원, 한미약품 등 다양한 거래처를 확보 중이다. 연구시설 설치 공사, 연구/실험 장비의 공급, 실험에 사용되는 각종 동물 공급, 유지/관리 컨설팅까지 각 분야별 전문 인력의 확보로 고급 연구시설에 대한 수주 확대가 기대된다. 실제로 올해 2월까지 작년 매출 대비 50% 이상의 수주를 이미 확보했으며, 안정적인 Cash-Cow 역할을 지속해 나갈 수 있을 것으로 판단된다.

#### 연구 시설 구축 사업 공정



자료 : 우정비에스씨, SK 증권

#### 수주 잔고 추이



자료 : 우정비에스씨, SK 증권

### 성장 잠재력이 큰 감염관리 사업 부문

MERS 사태, 구제역/AI 파동 등을 겪으며 감염관리 기술의 중요성은 점점 부각되고 있다. 성장 잠재력이 크다.

감염관리 사업 부문(BSMS)은 감염병에 대한 인식이 조금씩 바뀌면서 성장 잠재력이 큰 사업 부문으로 평가된다. 가장 대표적인 사례로 2015년 MERS 사태를 꼽을 수 있다. 당시 185명이 MERS 확진 판정을 받고 36명이 사망했는데, 초기 대응 미흡으로 인해 확산을 막지 못했다는 평가가 많았다. 질병관리본부에서 발행하는 질병관리백서에 따르면 해를 거듭할수록 MERS를 포함한 제4군에 해당되는 고위험 감염병의 발생이 늘고 있어, 멸균 시설 구축 및 감염관리 기술 중요성이 점점 부각되고 있다. 동사는 연구시설 구축 사업과 함께 연계하여 멸균 처리가 반드시 필요한 연구시설 구축은 물론, 불특정 감염 사고에 대비한 긴급 대응 체제를 운영 중이다. MERS 사태 당시 삼성의료원 현장 출동을 담당하기도 했다. 향후 동물 구제역, 조류 AI 등의 확산 방지를 위한 멸균 처리 사업으로의 확장 가능성도 대두되는 중이다.

#### 연도별 감염병 신고 추이

		2011	2012	2013	2014	2015	CAGR
제1군	장티푸스	148	129	156	251	121	-4.9
	A형간염	5,521	1,197	867	1,307	1,804	-24.4
제2군	유행성이하선염	6,137	7,492	17,024	25,286	23,448	39.8
	수두	36,249	27,763	37,361	44,450	46,330	6.3
제3군	결핵	39,557	39,545	36,089	34,869	32,181	-5.0
	쯔쯔가무시증	5,151	8,604	10,365	8,130	9,513	16.6
제4군	덴기열	72	149	252	165	255	37.2
	MERS	-	-	-	-	185	-

자료 : 질병관리본부, 우정비에스씨, SK 증권

#### 우정비에스씨 감염관리 및 멸균 현장 모습



자료 : 우정비에스씨, SK 증권

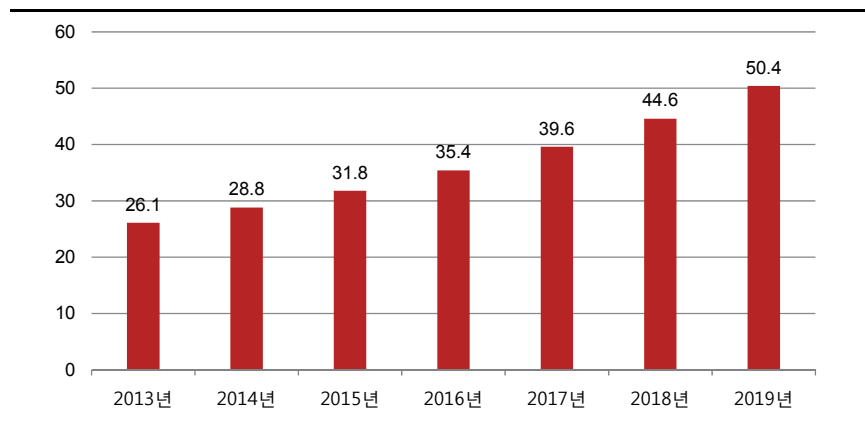
### 글로벌 CRO 시장 성장과 동반 성장

중/소형 바이오 벤처 및 제약사의 증가로 국내외 CRO 시장 성장이 기대된다.

국내의 CRO(Contract Research Organization) 시장의 성장과 함께 동사의 CRO 사업 부분의 동반 성장이 기대된다. 글로벌 CRO 시장 규모는 2013년 약 260억 달러에서 2019년에는 약 500억 달러로 약 2배 가까이 성장할 것으로 예상된다. 국내의 경우 2013년 약 8,500만 달러에서 약 1억 8,500만 달러로 2배 이상 성장할 것으로 예상된다. CRO 시장이 큰 폭으로 성장 가능한 이유는 중/소형 바이오 벤처 및 제약사가 늘어나면서 시설 및 장비의 유지 관리에 어려움을 겪거나, 임상 시험에 있어서의 기술 부족 문제가 발생하고 있기 때문이다. 동사의 경우 크게 세 가지 이유로 CRO 사업 성장 가능성에 주목하고 있다. 즉, ① 최고 수준의 연구/실험실 구축 기술을 보유하고 있고 ② 동물 실험을 바탕으로 한 비임상 연구 결과 확보가 용이하며 ③ 바이오/의약 전문 인력을 지속적으로 확충해 나가고 있기 때문이다.

글로벌 CRO 시장 전망

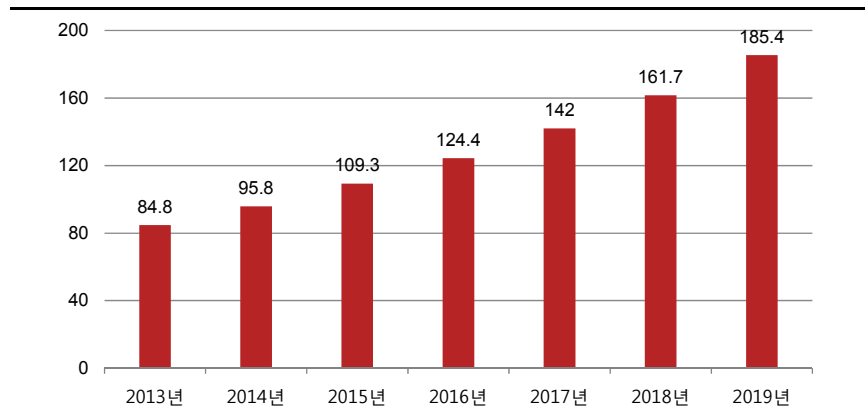
(단위: 십억달러)



자료: Frost & Sullivan, 우정비에스씨, SK 증권

국내 CRO 시장 전망

(단위: 백만달러)



자료: 생명공학백서(2015), 우정비에스씨, SK 증권

## 독보적인 사업 시너지와 新 사업

우정비에스씨의 사업 부문은 서로  
연관성이 매우 높다. 올해부터  
Turn-Key 수주가 증가가 기대된다.

우정비에스씨가 영위하고 연구시설 구축(InnoVIVA), 감염관리(멸균), 정밀의학 임상시험 대행(CRO) 사업은 모두 연관성이 높다. 예를 들어 임상/비임상 시험을 위한 연구 시설을 구축하고자 할 경우, 단순 시설 구축과 더불어 시험 정확도 향상을 위한 멸균 처리 및 동물 수급 등이 함께 필요하기 때문이다. 따라서 각 사업 부문별 수주를 넘어 관련 분야 종합 수주 가능성이 높다. 실제로 올해 수주가 급증한 것도 단순히 연구시설 구축 부문에 대한 수주뿐만 아니라 Turn-Key 수주가 늘어났기 때문이다. 또 이르면 올해 하반기부터 HPV 멸균기 등 외산 장비의 국산화를 통해 마진율을 개선하고, 천연물 감염병 예방용 살충제 등 신제품을 출시할 예정이다. 올해 역대 최고 수준의 수주 기록은 물론 이익률 회복도 가능할 것으로 전망된다.

### 우정비에스씨 실적 전망

	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	156	149	187	216	333
(성장률, %)	(32.2)	(-4.5)	(25.5)	(15.5)	(54.2)
영업이익	17	13	14	12	40
(OPM)	(10.9)	(8.7)	(7.5)	(5.6)	(12.0)

자료 : 우정비에스씨, SK 증권

## Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계(6 개월 기준) 25%이상→ 적극매수 / 10%~25%→ 매수 / -10%~+10%→ 중립 / -10%미만→ 매도