

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

| | |
|--------------|----------|
| 자본금 | 99 억원 |
| 발행주식수 | 2,561 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 3,120 억원 |
| 주요주주 | |
| 이수화학(주)(외12) | 37.37% |

| | |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 3.10% |
| 배당수익률 | |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(18/01/23) | 13,050 원 |
| KOSDAQ | 894.43 pt |
| 52주 Beta | 0.76 |
| 52주 최고가 | 13,350 원 |
| 52주 최저가 | 5,552 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 48 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 53.6% | 33.9% |
| 6개월 | 66.9% | 29.3% |
| 12개월 | 64.0% | 16.8% |

이수앱지스 (086890/KQ | Not Rated)

작지만 강한 기업

이수앱지스는 이수그룹의 바이오 계열사로 모회사인 이수화학이 지분을 35.6%를 보유. 동사의 주력제품은 클로티넵, 애브서틴, 파바갈의 3 가지 희귀질환 바이오시밀러임. 2018 년에 가장 기대되는 모멘텀은 애브서틴의 터키 진출이며, 중장기적으로는 미국과 유럽 진출도 준비중에 있음. 현재 임상중인 파이프라인은 ISU304 와 ISU104 인데 이 파이프라인은 글로벌 제약사와의 파트너링도 모색중에 있어 긍정적임.

이수앱지스는 희귀질환 바이오시밀러 업체

이수앱지스는 이수그룹의 바이오 계열사로 모회사인 이수화학이 지분을 35.6%를 보유하고 있다. 동사의 주력제품은 희귀질환 바이오시밀러로 2007 년에 출시된 클로티넵(항혈전제, 리오프로 바이오시밀러, 2016 년 매출액 37 억원)을 시작으로 2012 년에는 애브서틴(고서병 치료제, 세레자임 바이오시밀러, 2016 년 매출액 118 억원), 2014 년에는 파바갈(파브리병 치료제, 파브라자임 바이오시밀러, 2016 년 매출액 26 억원)이 출시되면서 매출 성장세를 견인하고 있다.

희귀질환 치료제 시장규모 연평균 성장률 11.1%

글로벌 희귀질환 치료제 시장은 현재 136 조원 규모이며, 2017 년부터 2022 년까지 연평균 11.1%의 높은 성장률이 전망된다. 희귀질환은 치료비용 자체가 일반질환보다 5 배 이상의 고가이기 때문에 바이오시밀러에 대한 수요가 크다. 또한 블록버스터 제품의 경쟁률이 치열하다보니 최근 글로벌 제약사들의 희귀질환 시장에 대한 관심이 높아지고 있다.

2018 년 해외 모멘텀이 기대되는 애브서틴

2018 년에 가장 기대되는 모멘텀은 애브서틴의 터키 진출이다. 애브서틴은 2015 년 12 월 멕시코를 시작으로 2016 년 2 월 이란으로 수출되고 있으며 2018 년 1 분기 중에 터키 허가가 예상된다. 장기적으로 유럽과 미국 수출도 준비중에 있다. 애브서틴의 오리지널인 세레자임은 미국과 유럽이 전체 시장규모(1 조원, 판매사 사노피-젠자임)의 60%를 차지하는 만큼 큰 시장이어서 진출 비용도 큰데, 최근 유상증자로 유입된 금액 280 억원은 모두 이번 진출 준비에 사용되었다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------|----|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 56 | 82 | 71 | 115 | 191 |
| yoy | % | 8.9 | 46.2 | -13.1 | 61.6 | 66.1 |
| 영업이익 | 억원 | -64 | -63 | -63 | -51 | -8 |
| yoy | % | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| EBITDA | 억원 | -51 | -40 | -41 | -28 | 19 |
| 세전이익 | 억원 | -64 | -82 | -112 | -98 | -20 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | -64 | -82 | -112 | -98 | -20 |
| 영업이익률% | % | -114.7 | -77.4 | -89.3 | -44.4 | -4.2 |
| EBITDA% | % | -91.4 | -49.3 | -57.3 | -24.8 | 10.0 |
| 순이익률 | % | -114.2 | -100.3 | -157.8 | -85.2 | -10.7 |
| EPS | 원 | -494 | -594 | -725 | -528 | -95 |
| PER | 배 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| PBR | 배 | 5.4 | 4.0 | 5.3 | 3.5 | 3.8 |
| EV/EBITDA | 배 | N/A | N/A | N/A | N/A | 83.7 |
| ROE | % | -42.1 | -44.7 | -56.4 | -30.5 | -4.4 |
| 순차입금 | 억원 | 24 | 59 | 171 | -114 | -65 |
| 부채비율 | % | 133.0 | 146.3 | 181.4 | 50.3 | 31.3 |

기대감을 더욱 높이는 후속 파이프라인

현재 임상중인 파이프라인은 ISU304(B 형 혈우병 치료제)와 ISU104(난치성 암)이다. 두가지 모두 희귀질환 분야의 신약이다. ISU304는 현재 국내 임상 1 상에 대한 환자투여가 마무리 되었고, 상반기중에 임상 1 상을 최종 완료할 예정이다. 이 치료제는 세계 최초의 피하주사제라는 경쟁력이 있으며 2017년 하반기에 미국과 유럽에서 희귀의약품으로 지정받았다. 따라서 미국과 유럽에서는 출시 이후 7년~10년 동안 시장 독점권을 가지고 있다는 큰 장점이 있다. ISU104는 2018년 1월 임상 1 상의 첫환자 투약을 목표로 진행 중인데 지난주에 범부처 대책과제로 선정되어 25억원을 지원받게 되어 긍정적이다. 또한 이 2가지 파이프라인은 향후 글로벌 제약사와의 파트너링도 모색하고 있어서 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 전망이다.

2018년 매출액 350 억원, 영업이익 흑자전망

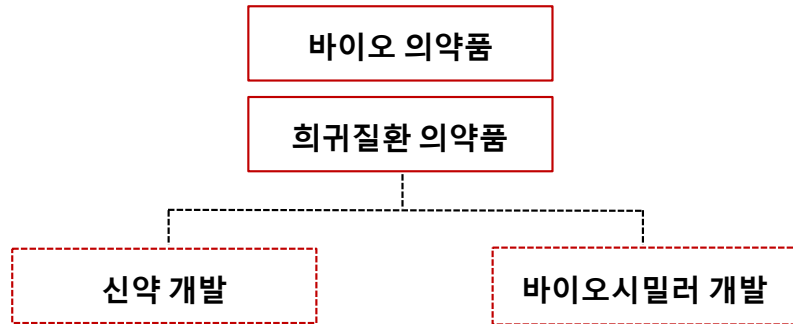
동사의 2016년 실적은 매출액이 191 억원, 영업이익은 8 억원 적자였는데, 2017년 실적도 2016년도와 크게 다르지 않을 전망이다. 하지만 2018년에는 애브서틴의 터키 해외진출에 따른 매출성장세로 매출액 350 억원, 영업이익은 흑자전환이 전망된다.

회사개요

| | |
|-------|---|
| 대표이사 | 이석주 |
| 설립일 | 2001년 03월 28일 |
| 상장일 | 2009년 02월 03일 |
| 임직원 | 총 127명 (17년 4월 기준) |
| 구분 | 코스닥 상장법인 |
| 자본금 | 99억원 (2017년 4월 기준) |
| 사업영역 | 바이오회약품 |
| 사업장위치 | (본사) 경기 성남시 분당구 대왕판교로 글로벌 R&D센터 |
| 홈페이지 | http://www.abxis.com |

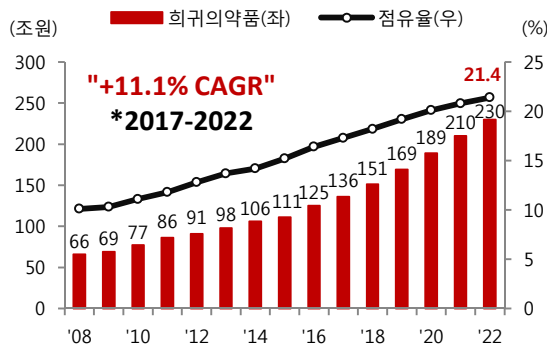
자료 : 이수엡지스, SK 증권

이수애플지스의 주요 사업영역



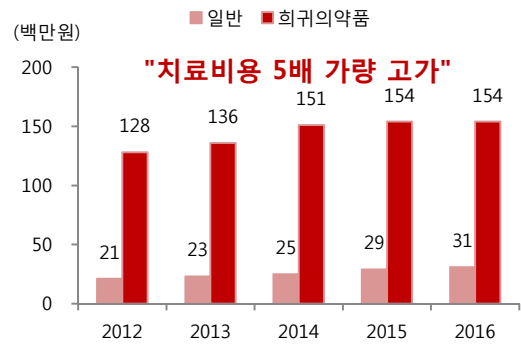
자료 : 이수애플지스, SK 증권

글로벌 희귀의약품 시장규모 및 전체 의약품 대비 점유율 추이



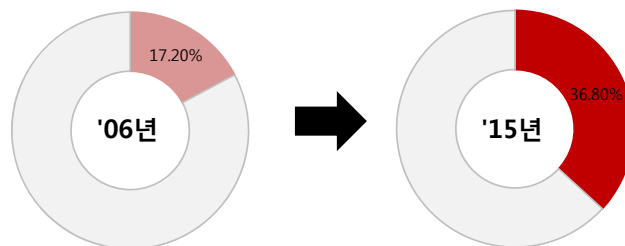
자료 : Evaluate Pharma, February 2017, SK 증권

희귀질환별 환자당 연간 평균치료비용



자료 : Evaluate Pharma, February 2017, SK 증권

FDA 승인 의약품 중 희귀질환의약품 비율



자료 : 이수애플지스, SK 증권

나스닥 희귀질환 치료제 전문 기업

| 회사명 | 시가총액(조원) | 출시제품 수 |
|-------|----------|--------|
| 셀진 | 103 | 8 |
| 알렉시온 | 30 | 3 |
| 바이오마린 | 17 | 6 |
| 아미쿠스 | 1 | 1 |

자료 : 이수앱지스 SK 증권
 주 : 2017.05.10 기준

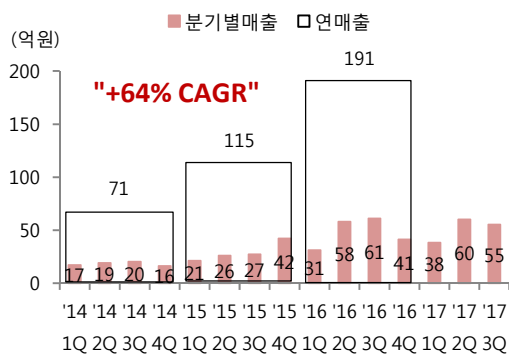
이수앱지스 주요 R&D 파이프라인

| 구분 | 제품명 | 적응증 | 오리지널 의약품명 | 예상 시장 규모 ('16년~'22년) | CA GR | 비고 | 연구 | 비임상 | 임상 | 출시 | 판매 |
|----|--------|--------------|-----------|-----------------------|-------|---|----|-----|----|----|----|
| 출시 | 에브서틴* | 고셔병 | 세레자임* | \$836m → \$989m | ↑3% | • 2012년 식약처 승인 (출시 1년 만에 국내 MS 30%) • 멕시코, 이란 시장 수출 중 (30% 저렴한 가격 경쟁력) | | | | | |
| | 파바갈* | 파브리병 | 파브라자임* | \$734m → \$1,075m | ↑7% | • 2014년 식약처 승인 • 다국가 임상3상 시험 개시 | | | | | |
| | 클로티넵* | 항혈전제 | 리오프로* | \$87m → \$59m | ↓6% | • 2006년 식약처 승인 • 국내 최초 항체치료제 | | | | | |
| 임상 | ISU304 | B형 혈우병 | - | \$1,466m → \$2,435m | ↑9% | • 세계 최초 피하주사방식 치료법 제시 • 2014 보건복지부 첨단의료기술 개발사업 선정 | | | | | |
| | ISU104 | 난치성 암 | - | \$14,135m → \$28,322m | ↑12% | • 출시된 경쟁의약품 없음 • 2016 보건복지부 첨단의료기술 개발사업 선정 | | | | | |
| 개발 | ISU305 | 발작성 야간 혈색소노증 | 솔리리스* | \$2,843m → \$5,139m | ↑10% | • 희귀 바이오시밀러 | | | | | |
| | ISU106 | 면역항암제 | 옵디보* | \$3,774m → \$9,133m | ↑16% | • 희귀 바이오시밀러 | | | | | |

※ 자료: EvaluatePharma, February 2017

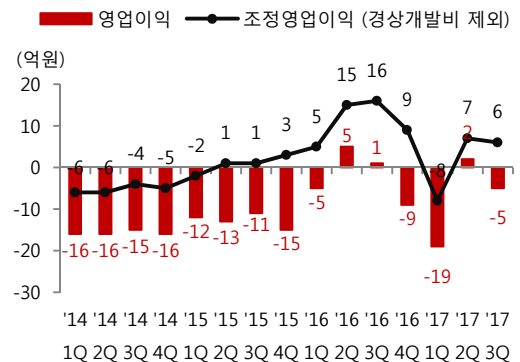
자료 : 이수앱지스 SK 증권

이수앱지스의 분기별 매출액 추이



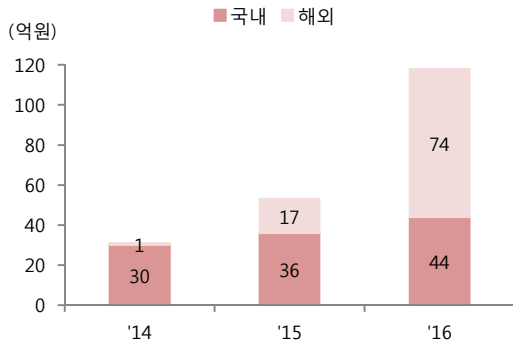
자료 : 이수앱지스 SK 증권

이수앱지스의 분기별 영업이익 추이



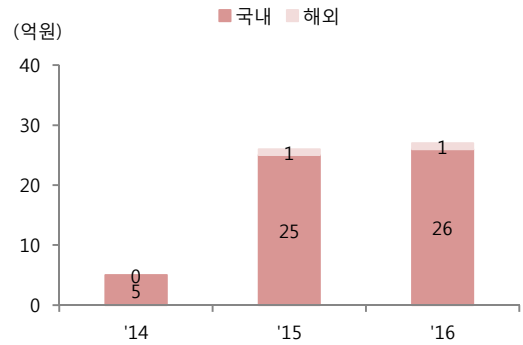
자료 : 이수앱지스 SK 증권

애브서틴의 연간 매출액 추이



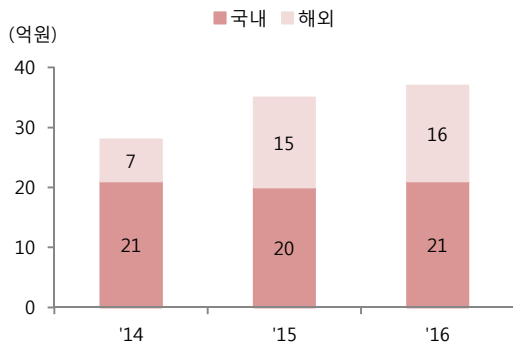
자료 : 이수애플리스, SK 증권

파비칼의 연간 매출액 추이



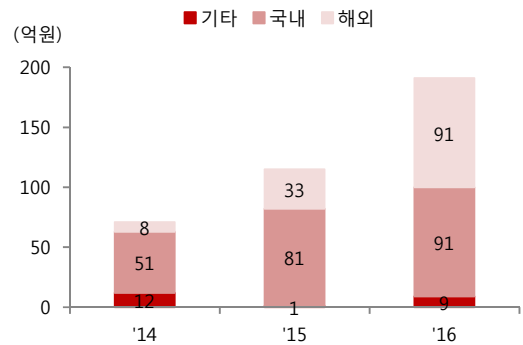
자료 : 이수애플리스, SK 증권

클로티넵의 연간 매출액 추이



자료 : 이수애플리스, SK 증권

이수애플리스의 전체 매출액 비중 추이



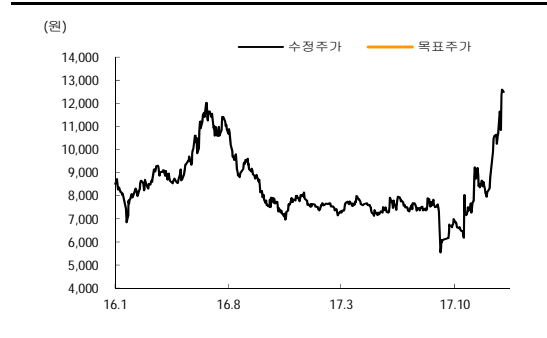
자료 : 이수애플리스, SK 증권

2016년 미국 희귀의약품 매출 순위

| 순위 | 제품 | 제네릭 명 | 기업 | 미국 매출액(백만달러) | 환자당 매출액(달러) | 환자수 |
|-----|-------|--------------------------|---------------|--------------|-------------|---------|
| 1. | 레블리미드 | lenalidomide | 셀진 | 4,417 | 113,887 | 38,301 |
| 2. | 리톡산 | rituximab | 로슈 | 3,970 | 61,009 | 65,286 |
| 3. | 코팍손 | glatiramer acetate | 테바 | 3,257 | 56,427 | 57,728 |
| 4. | 옵디보 | nivolumab | 브리스톨 마이어스 스쿼브 | 2,664 | 43,083 | 60,579 |
| 5. | 아보넥스 | interferon beta-1a | 바이오젠 | 1,675 | 71,752 | 23,425 |
| 6. | 임브루비카 | ibrutinib | 애브비 | 1,580 | 126,040 | 12,775 |
| 7. | 센시파 | cinacalcet hydrochloride | 암젠 | 1,240 | 6,196 | 198,130 |
| 8. | 글리벡 | imatinib mesylate | 노바티스 | 1,214 | 110,202 | 10,486 |
| 9. | 벨케이드 | bortezomib | 다케다 | 1,133 | 55,691 | 20,353 |
| 10. | 자이렘 | sodium oxybate | 재즈 파마슈티컬스 | 1,114 | 73,899 | 15,074 |

자료 : Evaluate Pharma, February 2017, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|-----------|------|--------------|--------------------------|
| | | | 목표가격 대상시점 | 평균주가대비 최고(최저) 주가대비 |
| 2018.01.22 | Not Rated | | | |



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 1 월 22 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.07% | 중립 | 9.93% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산 | 178 | 337 | 278 | 474 | 350 |
| 현금및현금성자산 | 130 | 228 | 116 | 63 | 125 |
| 매출채권및기타채권 | 15 | 21 | 21 | 28 | 30 |
| 재고자산 | 23 | 59 | 117 | 127 | 138 |
| 비유동자산 | 157 | 212 | 212 | 226 | 248 |
| 장기금융자산 | 1 | 1 | 1 | 26 | 24 |
| 유형자산 | 73 | 115 | 116 | 112 | 113 |
| 무형자산 | 81 | 94 | 94 | 86 | 109 |
| 자산총계 | 335 | 549 | 490 | 700 | 598 |
| 유동부채 | 10 | 112 | 169 | 167 | 85 |
| 단기금융부채 | 1 | 95 | 162 | 141 | 54 |
| 매입채무 및 기타채무 | 6 | 12 | 3 | 20 | 25 |
| 단기충당부채 | | | | | |
| 비유동부채 | 181 | 214 | 147 | 67 | 57 |
| 장기금융부채 | 156 | 195 | 129 | 42 | 30 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 3 | 3 | 4 | 6 | 7 |
| 장기충당부채 | | | | | |
| 부채총계 | 191 | 326 | 316 | 234 | 143 |
| 지배주주지분 | 144 | 223 | 174 | 466 | 456 |
| 자본금 | 56 | 64 | 69 | 98 | 99 |
| 자본잉여금 | 183 | 337 | 398 | 784 | 794 |
| 기타자본구성요소 | 22 | 22 | 22 | | |
| 자기주식 | | | | | |
| 이익잉여금 | -117 | -200 | -315 | -416 | -437 |
| 비지배주주지분 | | | | | |
| 자본총계 | 144 | 223 | 174 | 466 | 456 |
| 부채외자본총계 | 335 | 549 | 490 | 700 | 598 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름 | -56 | -104 | -115 | -39 | -4 |
| 당기순이익(손실) | -64 | -82 | -112 | -98 | -20 |
| 비현금성항목등 | 29 | 61 | 94 | 83 | 48 |
| 유형자산감가상각비 | 11 | 14 | 13 | 11 | 15 |
| 무형자산감가상각비 | 2 | 9 | 10 | 12 | 12 |
| 기타 | 16 | 38 | 71 | 61 | 21 |
| 운전자본감소(증가) | -16 | -63 | -73 | -4 | -25 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 0 | -7 | 0 | -7 | -2 |
| 재고자산감소(증가) | -3 | -36 | -58 | -16 | -13 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -3 | 6 | -10 | 18 | 5 |
| 기타 | -10 | -40 | -4 | -13 | -19 |
| 법인세납부 | | | | | |
| 투자활동현금흐름 | -95 | -76 | -21 | -262 | 163 |
| 금융자산감소(증가) | -3 | -1 | 1 | -253 | 212 |
| 유형자산감소(증가) | -57 | -56 | -13 | -7 | -16 |
| 무형자산감소(증가) | -36 | -21 | -8 | -2 | -33 |
| 기타 | 1 | 10 | 0 | | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 197 | 279 | 25 | 249 | -100 |
| 단기금융부채증가(감소) | -1 | -1 | -123 | -145 | -108 |
| 장기금융부채증가(감소) | 196 | 227 | 99 | | |
| 자본의증가(감소) | | 53 | 46 | 395 | 11 |
| 배당금의 지급 | | | | | |
| 기타 | 2 | 2 | 3 | 8 | 11 |
| 현금의 증가(감소) | 46 | 98 | -110 | -52 | 59 |
| 기초현금 | 85 | 131 | 229 | 119 | 66 |
| 기말현금 | 131 | 229 | 119 | 66 | 125 |
| FCF | -159 | -171 | -127 | -39 | -51 |

자료 : 이수애플리스, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 매출액 | 56 | 82 | 71 | 115 | 191 |
| 매출원가 | 32 | 34 | 31 | 54 | 74 |
| 매출총이익 | 24 | 48 | 40 | 61 | 116 |
| 매출총이익률 (%) | 43.2 | 58.8 | 56.2 | 53.1 | 61.1 |
| 판매비와관리비 | 88 | 111 | 103 | 112 | 124 |
| 영업이익 | -64 | -63 | -63 | -51 | -8 |
| 영업이익률 (%) | -114.7 | -77.4 | -89.3 | -44.4 | -4.2 |
| 비영업손익 | 0 | -19 | -49 | -47 | -12 |
| 순금융비용 | 5 | 19 | 25 | 19 | 7 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | -1 | 1 |
| 관계기업투자등 관련손익 | | | | | |
| 세전계속사업이익 | -64 | -82 | -112 | -98 | -20 |
| 세전계속사업이익률 (%) | -114.2 | -100.3 | -157.8 | -85.2 | -10.7 |
| 계속사업법인세 | | | | | |
| 계속사업이익 | -64 | -82 | -112 | -98 | -20 |
| 중단사업이익 | | | | | |
| *법인세효과 | | | | | |
| 당기순이익 | -64 | -82 | -112 | -98 | -20 |
| 순이익률 (%) | -114.2 | -100.3 | -157.8 | -85.2 | -10.7 |
| 지배주주 | -64 | -82 | -112 | -98 | -20 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -114.18 | -100.32 | -157.78 | -85.2 | -10.7 |
| 비지배주주 | | | | | |
| 총포괄이익 | -64 | -82 | -115 | -101 | -21 |
| 지배주주 | -64 | -82 | -115 | -101 | -21 |
| 비지배주주 | | | | | |
| EBITDA | -51 | -40 | -41 | -28 | 19 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 89 | 46.2 | -13.1 | 61.6 | 66.1 |
| 영업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| EBITDA | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| EPS(계속사업) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | -42.1 | -44.7 | -56.4 | -30.5 | -4.4 |
| ROA | -23.6 | -18.5 | -21.6 | -16.4 | -3.1 |
| EBITDA마진 | -91.4 | -49.3 | -57.3 | -24.8 | 10.0 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 1,726.8 | 302.1 | 164.8 | 283.7 | 410.8 |
| 부채비율 | 133.0 | 146.3 | 181.4 | 50.3 | 31.3 |
| 순차입금/자기자본 | 16.7 | 26.4 | 98.4 | -24.4 | -14.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | -5.2 | -1.8 | -1.4 | -1.3 | 2.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -494 | -594 | -725 | -528 | -95 |
| BPS | 1,112 | 1,516 | 1,092 | 2,184 | 2,118 |
| CFPS | -393 | -428 | -578 | -407 | 31 |
| 주당 현금배당금 | | | | | |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| PER(최저) | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| PBR(최고) | 7.2 | 6.3 | 11.3 | 5.8 | 5.7 |
| PBR(최저) | 5.4 | 3.5 | 5.2 | 2.6 | 3.2 |
| PCR | -15.3 | -14.3 | -10.0 | -18.7 | 259.1 |
| EV/EBITDA(최고) | -20.8 | -32.0 | -49.8 | -86.9 | 127.9 |
| EV/EBITDA(최저) | -15.7 | -20.4 | -24.7 | -28.3 | 71.9 |