

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈
sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data

자본금	292 억원
발행주식수	5,841 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	3,446 억원
주요주주	
김현수(외7)	9.93%
코어비트	5.44%
외국인지분률	2.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/20)	5,900 원
KOSPI	2415.12 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	6,850 원
52주 최저가	3,630 원
60일 평균 거래대금	169 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.2%	-6.3%
6개월	53.3%	49.6%
12개월	17.3%	1.2%

파미셀 (005690/KS | Not Rated)

Cellgram-Liver 의 기대감이 커지고 있다.

줄기세포와 바이오케미컬이 주요 사업부다. 세계 최초로 시판 허가를 받아 줄기세포 치료제인 Cellgram-AMI(급성심근경색 치료제)를 출시하였다. 기대가 큰 제품은 간경병 치료제인 Cellgram-Liver 이다. 알코올성 간경병 치료 및 예방에 효과적인 치료제로 마땅한 치료제가 없는 간경병 치료에 획기적인 제품으로 평가된다. 2 상을 완료하고 식약청에 조건부품목허가를 신청한 상황이다.

급성심근경색 치료제인 Cellgram-AMI, 누적 출하 1,400 건 돌파

세계 최초로 시판 허가를 받아 줄기세포 치료제를 출시하였다. 급성심근경색 치료제인 Cellgram-AMI는 온몸으로 피를 보내는 좌심실의 기능을 향상시켜주는 것으로, 자연재생이 안되는 급성심근경색 환자의 좌심실 구혈률 개선에 효과가 있다. 2011년 9월 생산 이후로 지난해 상반기까지 약 1,400 건의 제품이 출하되었다. 16년 210 건, 17년 250 건으로 증가했으며 금년에는 350 건을 넘을 것으로 전망된다.

간경병 치료제인 Cellgram-Liver, 임상 3 상 예정

기대가 큰 제품은 간경병 치료제인 Cellgram-Liver 이다. 알코올성 간경병 치료 및 예방에 효과적인 치료제로 마땅한 치료제가 없는 간경병 치료에 획기적인 제품으로 평가된다. 2 상을 완료하고 식약청에 조건부품목허가를 신청한 상황이다. 세포치료제 활성화를 위한 세포치료제 조건부 허가 요건 및 절차에 따라 조만간 판매 개시 가능성이 높다. 지난해 12 월에는 미국 임상 1 상도 돌입하였다. 또한 뇌경색, 척수손상 치료제는 임상 3 상이 진행중이며, 골수 조혈줄기세포 유래 차세대수지상세포 기반의 항암면역세포치료제 개발에도 착수하였다.

원료의약품과 전자재료는 캐시카우

현재 실적을 주도하고 있는 것은 원료의약품과 전자재료를 생산하는 바이오케미컬 사업부이다. 원료의약품은 외형성장세가 뚜렷하다. 2014년 32 억원에 불과했던 매출액이 15년 69 억원, 16년에는 96 억원까지 증가했다. Nucleosides, mPEG, HDP-tosylate 가 주요 제품이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	109	334	202	252	278
yoy	%	12.7	206.9	-39.7	24.9	10.6
영업이익	억원	-134	-76	-84	-55	-19
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	억원	-105	-40	-56	-29	15
세전이익	억원	-159	-257	-288	-64	-7
순이익(지배주주)	억원	-168	-257	-288	-64	-7
영업이익률%	%	-122.7	-22.9	-41.8	-22.0	-6.7
EBITDA%	%	-96.8	-12.1	-27.9	-11.7	5.3
순이익률	%	-154.7	-76.9	-142.7	-25.4	-2.4
EPS	원	-432	-608	-619	-114	-12
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	2.1	2.0	2.1	2.6	3.2
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	191.8
ROE	%	-18.2	-27.8	-34.7	-7.3	-0.7
순차입금	억원	79	63	-135	-124	-190
부채비율	%	27.6	20.6	18.5	11.8	7.8

주요 사업은 줄기세포와 바이오케미컬

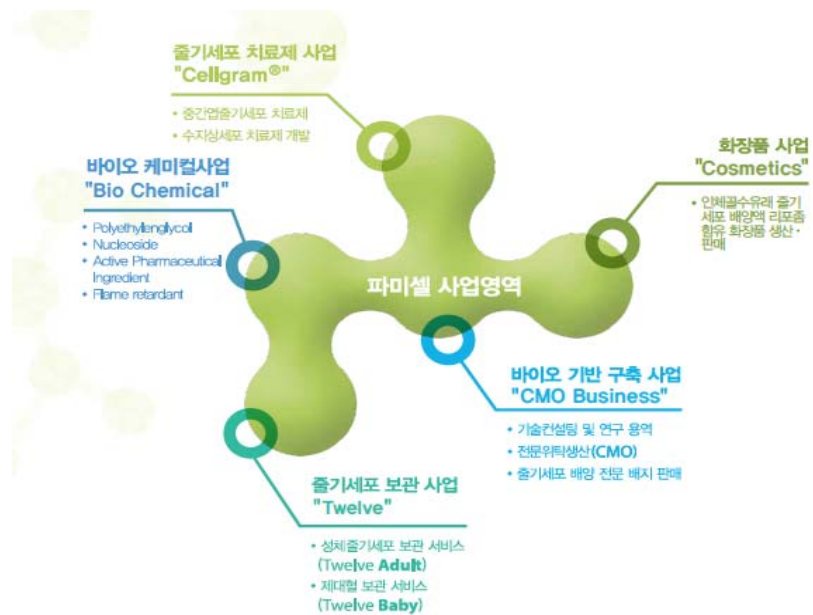
줄기세포와 바이오케미컬이 주요 사업, 줄기세포 치료제, 생물학적 보험, 바이오 화장품, 신약원료 등

급성심근경색 치료제인 Cellgram-AMI 세계 최초로 시판 허가 받아 출시, 출시 후 누적 출하건수는 1,400 건

줄기세포와 바이오케미컬이 주요 사업부다. 줄기세포 부문에는 줄기세포 치료제, 생물학적 보험(Banking), 바이오 화장품이 있다. 바이오케미컬은 mPEG 와 같은 신약원료와 캐시카우 역할을 하는 정밀화학(전자재료, 친환경난연제 등)이 있다. 주요 사업장은 성남연구소/GMP 공장(울산공장(케미컬 사업부문))이다.

세계 최초로 시판 허가를 받아 줄기세포 치료제를 출시하였다. 급성심근경색 치료제인 Cellgram-AMI 는 온몸으로 피를 보내는 좌심실의 기능을 향상시켜주는 것으로, 자연 재생이 안되는 급성심근경색 환자의 좌심실 구혈률 개선에 효과가 있다. 2011년 9월 생산 이후로 지난해 상반기까지 약 1,400 건의 제품이 출하되었다. 개선율은 12% 정도로 알려져 있다. 관상 동맥동맥 내 주입이 가능해 다른 적응증에도 사용한 가능성이 있다. 16년 210 건, 17년 250 건으로 증가했으며 금년에는 350 건을 넘을 것으로 전망된다.

사업영역



자료 : 파미셀

간경병 치료제 Cellgram-Liver, 임상 3 상 예정

간경병 치료제 Cellgram-Liver, 3 상 예정으로 식약청에 조건부품목허가 신청, 미국 1 상도 시작

큰 기대를 모으고 있는 제품은 간경병 치료제인 Cellgram-Liver 이다. 알코올성 간경병 치료 및 예방에 효과적인 치료제로 마땅한 치료제가 없는 간경병 치료에 획기적인 제품으로 평가된다. 2 상을 완료하고 식약청에 조건부품목허가를 신청한 상황이다. 세포 치료제 활성화를 위한 세포치료제 조건부 허가 요건 및 절차에 따라 조만간 판매 개시 가능성이 높다. 지난해 12 월에는 미국 임상 1 상도 돌입하였다. 임상 2 상(72 명 대상, 12 개 병원 수행)결과, 섬유화된 간 조직 회생 및 간 섬유화 상태 회복에서 유의미한 결과를 도출하였다. 참고로 매년 국내 간경병 사망자수는 7 천명을 상회하고 미국에서는 4 만명에 달한다. 미국 내 간 이식 수술비용은 74 만달러이다.

뇌경색, 척수손상 치료제 임상 3 상 진행, 차세대 수지상세포 기반의 항암면역세포치료제 개발에도 착수

또한 임상 3 상이 진행중인 뇌경색, 척수손상 치료제도 있다. 척수손상 치료제를 중간엽줄기세포 척수강내 주입했을 경우, 10 명의 만성 척수손상 환자 중에서 6 명은 생리학 적 변화, 7 명은 MRI 상의 변화, 3 명은 일상생활의 개선을 가져올 만한 팔의 운동기능 향상이 관찰되었다. 인구 고령화에 따라 뇌졸중 치료제 시장은 2015 년기준 1 조 3,600 억원까지 성장하였다. 이 밖에도 골수 조혈줄기세포 유래 차세대수지상세포 기반의 항암면역세포치료제 개발에도 착수하였다. 2021 년 임상 2 상 완료 및 조건부 허가를 목표로 하고 있다.

R&D 파이프라인

구분	상업화 단계	전임상단계	연구자임상	상업화1상	상업화2상	상업화3상	품목허가		
Cellgram (MSC) 중간엽 줄기세포	심장질환 치료제 (Cellgram®_AM)								
	급성 심근경색증 만성 심장질환	[Progress bar]							
	뇌/신경질환 치료제 (Cellgram_JS, Cellgram_SC)								
	급성뇌경색 척수손상 출혈성 뇌질환 파킨슨 증후군	[Progress bars]							
	폐질환 치료제 (Cellgram_Lung)								
	폐섬유화증	[Progress bar]							
	간질환 치료제 (Cellgram_LC)								
	간부전 (국내) 간부전 (미국)	[Progress bars]							
	기타 (Cellgram_ED, Cellgram_CL)								
	이식편대숙주질환 신장이식 발기부전 중증하지허혈	[Progress bars]							
	Dendritic Cell (DC) 수지상 세포	암질환 치료제 (Cellgram_DC)							
		유방암/신장암/ 난소암/전립선암 고모세포종 악성흑색종	[Progress bars]						

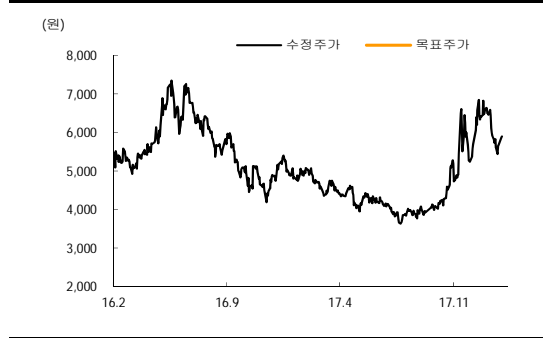
자료 : 파미셀

원료의약품 외형성장세 뚜렷
2014년 매출액 32 억원에서
2016년에는 96 억원까지 증가,
전자재료는 안정적인 매출 유지,
친환경 난연제와 저유전율 수지가
주요 제품

현재 실적을 주도하고 있는 것은 원료의약품과 전자재료를 생산하는 바이오케미컬 사업부이다. 원료의약품은 외형성장세가 뚜렷하다. 2014년 32 억원에 불과했던 매출액이 15년 69 억원, 16년에는 96 억원까지 증가했다. Nucleosides(DNA, RNA의 구성요소에 해당, 유전자 진단시약의 원료), mPEG(단백질 신약을 효과적으로 전달시키기 위한 전달체, 단백질 신약 체내 흡수 시 면역반응 감소, 독성 감소, 약물 지속시간 증가의 효과 있음), HDP-tosylate(생물학적 무기 및 AIDS 치료제의 중간체)가 주요 제품이다. Nucleosides를 활용한 대표적인 의약품으로는 콜레스테롤혈증 질환 치료제인 KYNAMRO, 영아의 척수성 근위축성 질환 치료제 SPINRAZA, mPEGs가 원료가 되는 것은 성인과 어린이 혈우병 A 치료제인 Adynovate, 류마티스 관절염 치료 등의 Cimzia가 있다. 전자재료는 안정적인 매출이 이어지고 있다. 친환경 난연제(PCB 전단계인 CCL 제조에 사용되는 불에 잘 타지 않는 성능을 부여하는 소재)와 저유전율 수지(네트워크 장비용 고가의 PCB에 적용되며 처리 속도를 증가시키고 발열을 감소시키는 역할)가 주요 제품이다.

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2018.02.22 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 22일 기준)

매수	88.51%	중립	11.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	236	139	322	258	305
현금및현금성자산	75	16	222	141	119
매출채권및기타채권	43	59	59	69	69
재고자산	7	46	26	28	39
비유동자산	1,072	854	666	763	714
장기금융자산	14	1	0	51	1
유형자산	56	57	45	95	114
무형자산	762	766	604	602	588
자산총계	1,308	994	988	1,021	1,020
유동부채	265	128	113	58	18
단기금융부채	254	88	90	30	
매입채무 및 기타채무	5	28	12	18	11
단기충당부채					
비유동부채	17	41	42	49	55
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	283	169	154	108	74
지배주주지분	1,025	824	834	913	946
자본금	209	217	263	286	292
자본잉여금	1,337	1,394	1,643	1,759	1,798
기타자본구성요소	16	15	22	29	29
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-537	-801	-1,094	-1,162	-1,173
비지배주주지분					
자본총계	1,025	824	834	913	946
부채외자본총계	1,308	994	988	1,021	1,020

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-120	-27	-88	-24	10
당기순이익(손실)	-168	-257	-288	-64	-7
비현금성항목등	76	245	248	56	38
유형자산감가상각비	5	8	6	6	5
무형자산감가상각비	23	28	22	20	28
기타	48	209	220	30	4
운전자본감소(증가)	-17	-4	-45	-18	-24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-32	-21	-19	-4
재고자산감소(증가)	13	4	18	-2	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	13	-17	8	-7
기타	-53	-53	-66	-42	-10
법인세납부	0			0	0
투자활동현금흐름	-107	90	6	-133	-44
금융자산감소(증가)	-37	104	6	-60	-9
유형자산감소(증가)	-25	-5	7	-55	-24
무형자산감소(증가)	-6	-22	-21	-18	-14
기타	16	2	14	0	4
재무활동현금흐름	266	-157	287	76	10
단기금융부채증가(감소)	-6	2	-5	-15	
장기금융부채증가(감소)	-56	-212	47		
자본의증가(감소)	328	53	245	91	10
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	40	-94	205	-81	-23
기초현금	35	110	16	222	141
기말현금	75	16	222	141	119
FCF	-162	-106	102	-103	-41

자료 : 파미셀 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	109	334	202	252	278
매출원가	97	247	163	196	176
매출총이익	12	88	38	56	102
매출총이익률 (%)	11.0	26.2	19.1	22.1	36.7
판매비와관리비	146	164	123	111	121
영업이익	-134	-76	-84	-55	-19
영업이익률 (%)	-122.7	-22.9	-41.8	-22.0	-6.7
비영업손익	-25	-181	-204	-9	12
순금융비용	12	15	7	2	0
외환관련손익	0	0	-1	1	3
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-159	-257	-288	-64	-7
세전계속사업이익률 (%)	-145.8	-76.9	-142.7	-25.4	-2.4
계속사업법인세	10				
계속사업이익	-168	-257	-288	-64	-7
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-168	-257	-288	-64	-7
순이익률 (%)	-154.7	-76.9	-142.7	-25.4	-2.4
지배주주	-168	-257	-288	-64	-7
지배주주귀속 순이익률(%)	-154.73	-76.94	-142.73	-25.38	-2.43
비지배주주					
총포괄이익	-168	-256	-292	-68	-11
지배주주	-168	-256	-292	-68	-11
비지배주주					
EBITDA	-105	-40	-56	-29	15

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	12.7	206.9	-39.7	24.9	10.6
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	-18.2	-27.8	-34.7	-7.3	-0.7
ROA	-14.5	-22.3	-29.0	-6.4	-0.7
EBITDA마진	-96.8	-12.1	-27.9	-11.7	5.3
안정성 (%)					
유동비율	88.8	108.5	286.0	440.8	1,675.6
부채비율	27.6	20.6	18.5	11.8	7.8
순차입금/자기자본	7.7	7.7	-16.2	-13.5	-20.1
EBITDA/이자비용(배)	-5.8	-2.1	-6.2	-6.6	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-432	-608	-619	-114	-12
BPS	2,451	1,902	1,586	1,598	1,622
CFPS	-360	-523	-559	-68	46
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)	5.3	2.8	3.2	4.6	4.5
PBR(최저)	1.9	1.8	1.8	1.9	2.5
PCR	-14.2	-7.2	-5.9	-6.2	113.3
EV/EBITDA(최고)	-44.4	-58.3	-41.7	-136.0	274.5
EV/EBITDA(최저)	-18.6	-38.0	-20.7	-51.9	149.8