

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이달미**

talmi@sk.com  
02-3773-9952

## Company Data

자본금	97 억원
발행주식수	2012 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	18,070 억원
주요주주	
한독	18.78%
성영철(외17)	14.84%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	

## Stock Data

주가(18/02/28)	89,800 원
KOSDAQ	857.06 pt
52주 Beta	1.76
52주 최고가	95,400 원
52주 최저가	36,500 원
60일 평균 거래대금	358 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.3%	22.9%
6개월	93.7%	48.7%
12개월	127.9%	62.8%

## 제넥신 (095700/KQ | Not Rated)

### 시장이 필요로 하는 기술을 보유한 바이오텍

제넥신은 하이브리드 Fc 융합기술(hyFc)과 DNA 치료백신 기술을 보유하고 있으며 이 기술을 바탕으로 면역 항암제, 인성장호르몬제, 자궁경부암 등 다양한 적응증의 치료제를 개발 중. 주요 치료제로는 HyLeukin(면역항암제), HyTropin(지속형 성장호르몬제), Papitrol(자궁경부암 치료제)가 있음. 용역 및 기술수출 마일스톤에 따른 매출이 발생되지 만 대부분이 신약개발 비용으로 사용. 월등한 기술력이 큰 투자포인트임.

### 차세대 유망 기술인 하이브리드 Fc 기술력 보유

제넥신은 하이브리드 Fc 융합기술(hyFc)과 DNA 치료백신 기술을 보유하고 있으며 이 기술을 바탕으로 면역 항암제, 인성장호르몬제, 자궁경부암 등 다양한 적응증의 치료제를 개발 중. 주요 치료제로는 HyLeukin(면역항암제), HyTropin(지속형 성장호르몬제), Papitrol(자궁경부암 치료제)가 있음.

### hyFc 기술을 적용한 면역항암제와 인성장호르몬제

동사의 면역항암제인 HyLeukin 은 면역력을 높여주는 T 세포를 증식시키면서 항암작용을 하는데, N-term 엔지니어링과 hyFc long-acting platform 융합을 통해 기존 IL(Interleukin)-7 의 체내 짧은 지속력(3 시간)을 해결(6 개월)한 혁신 신약 후보물질임. 현재 다양한 암종으로 개발 중, 단독 또는 면역관문억제제, 암백신, CAR-T 치료제 등과의 병용투여로도 임상을 실시하고 있음. 2017 년 12 월에 중국에 전임상 상태에서 6000 억원에 L/O 되었고 upfront fee 100 억원을 수취, 기대감이 높은 치료제임.

hyFc 기술을 적용한 또다른 주요 치료제는 지속형 인성장호르몬인데 성장호르몬에 동사의 hyFc 기술을 융합시킨 것임. 기존 성장호르몬제는 매일 맞아야 하는 번거로움이 있으나 동사의 호르몬제는 주 1 회 제형과 월 2 회 제형 두가지를 개발 중임. 현재 유럽에서 소아임상 2 상 진행 중에 있으며 3 월에 1 년치 데이터를 발표할 예정. 그만큼 뛰어난 효과가 임상에서 확인되었음. 현재 화이자, 머크, 노보노디스크 등 글로벌 빅파마들이 지속형 성장호르몬 개발을 진행하였으나 대부분이 임상을 중단함. 동사의 제제는 부작용이 없고 지속력이 높다는 장점이 있어 2018 년 3 분기 미국 FDA 임상 3 상 IND 승인 신청에 들어갈 예정임. 한독과 공동개발로 임상비용에 대한 부담을 줄임. 2018 년 하반기에 L/O 에 대한 기대감도 있어 향후 주가 모멘텀으로 작용할 전망.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	63	58	167	325	114
yoy	%	134.9	-8.0	189.4	95.3	-65.1
영업이익	억원	-27	-71	-52	11	-233
yoy	%	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	억원	7	-26	14	47	-176
세전이익	억원	-21	-90	-74	-14	-250
순이익(지배주주)	억원	-21	-90	-74	-14	-250
영업이익률%	%	-43.1	-122.5	-31.3	3.3	-205.5
EBITDA%	%	11.8	-45.5	8.1	14.4	-155.3
순이익률	%	-33.5	-156.4	-44.5	-4.4	-220.5
EPS	원	-199	-721	-498	-86	-1,377
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	2.4	4.5	3.8	6.5	4.9
EV/EBITDA	배	140.1	N/A	229.4	162.2	N/A
ROE	%	-6.0	-21.4	-10.7	-1.3	-16.9
순차입금	억원	-82	87	-408	-178	-413
부채비율	%	38.3	45.8	13.1	13.0	16.7

### DNA 치료백신 기술을 이용한 자궁경부암 치료제

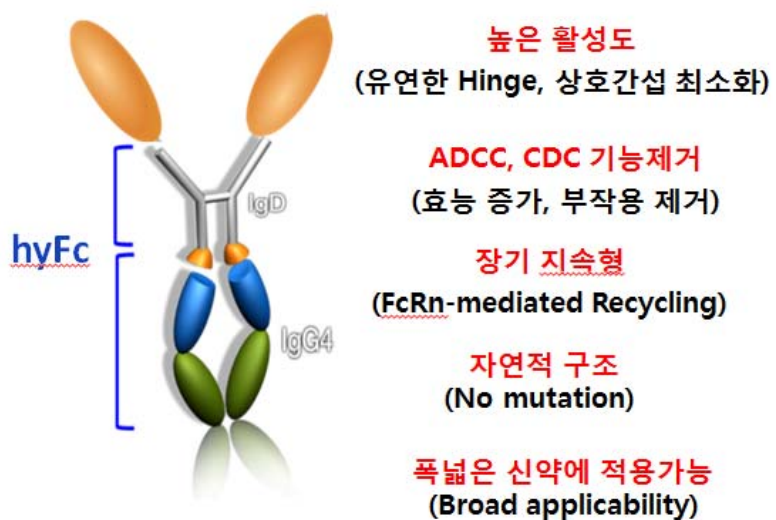
자궁경부암은 HPV 16, 18 번 바이러스에 의해 발생되는데 대부분의 HPV 바이러스는 면역력으로 치유가 되지만 9 개월 이상 체내에 머무르면 자궁경부암으로 진행됨. 동사는 HPV 16, 18 형 항원을 발현하는 DNA 플라스미드를 사용하여 체내에 넣고, 이는 체내에서 면역반응을 일으켜 암을 죽이는 역할을 함. 이 치료제는 단독투여로는 국내에서 2016 년말 임상 2a 가 종료되었고 L/O 를 위한 다양성 확보 차원에서 현재 환자수 134 명 대상으로 유럽 임상 2b 를 진행 중. 8 월에 결과가 나올 예정임. 키트루다와의 병용투여는 2018 년 1 분기 중으로 국내 임상 1b/2 상을 개시할 예정임. 동사의 매출액은 대부분이 용역 매출이며 기술수출 마일스톤도 일부 있으나 대부분의 자금은 신약개발비용으로 사용되고 있음. 하지만 그만큼 월등한 기술력을 바탕으로 한 다양한 치료제 개발이 동사의 가장 큰 투자포인트인 것으로 판단됨.

#### 그림 1. 회사 개요

회장/설립자	- 성영철 Ph.D
대표이사	- 서유석 Ph.D
주요 마일스톤	- 1999년 포스텍 학내벤처 (쥬제넥신 설립) - 2009년 코스닥 시장 상장
핵심 기술 및 파이프라인	- hyFc 융합기술, DNA 치료백신기술 - 항암 면역 치료제 (HyLeukin, Papitrol 등) 연구/개발/제조
직원 수	- 142 (Ph.D 27, MS 48)
주소	- 판교 코리아 바이오 파크

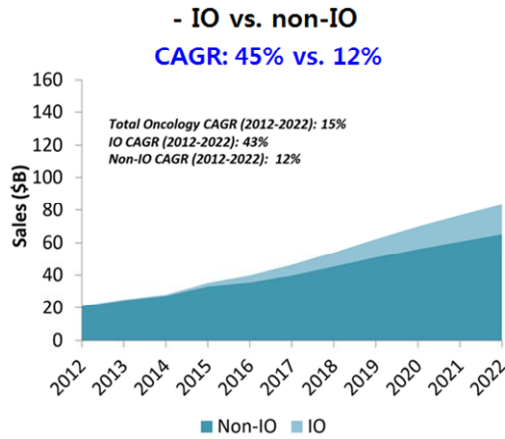
자료 : 제넥신 SK 증권

#### 그림 2. 제넥신의 하이브리드 Fc 기술(hyFc)



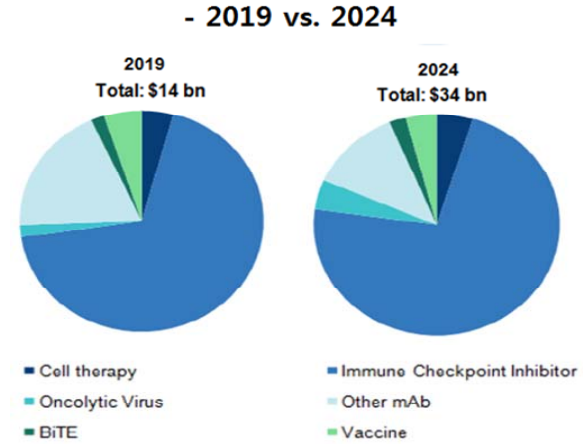
자료 : 제넥신 SK 증권

그림 3. 미국 항암제 시장규모



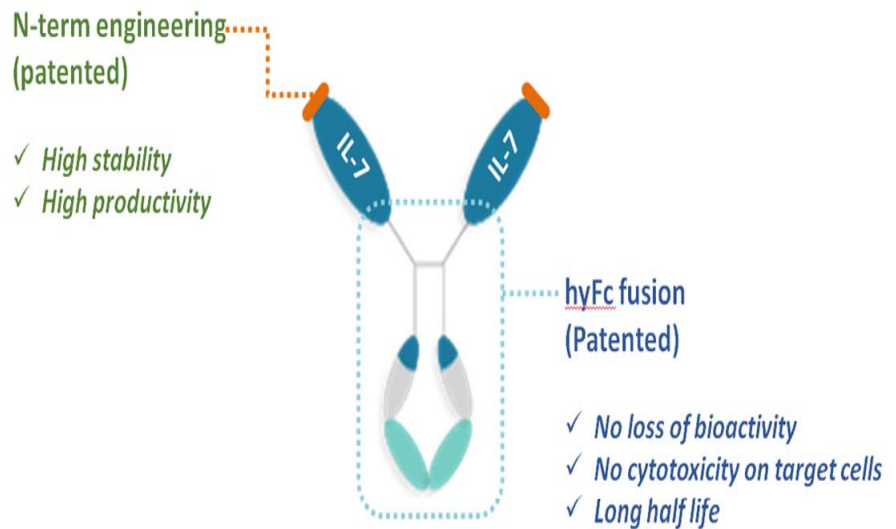
자료 : 제넥신 SK 증권  
주: IO: Immuno-Oncology

그림 4. 글로벌 면역항암제 시장규모



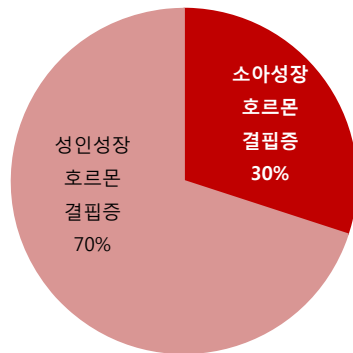
자료 : 제넥신 SK 증권

그림 5. 제넥신의 Hyleukin 모형도



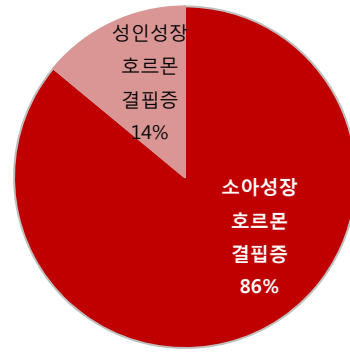
자료 : 제넥신 SK 증권

그림 6. 글로벌 성장호르몬 환자 수



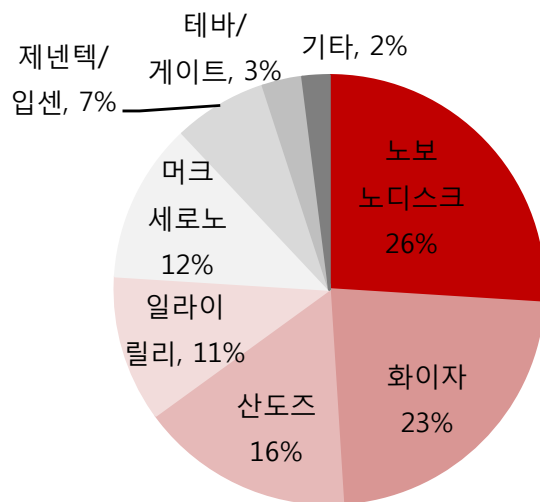
자료 : 제넥신 SK 증권

그림 7. 글로벌 성장호르몬 시장규모



자료 : 제넥신 SK 증권

그림 8. 글로벌 성장호르몬 업체별 M/S



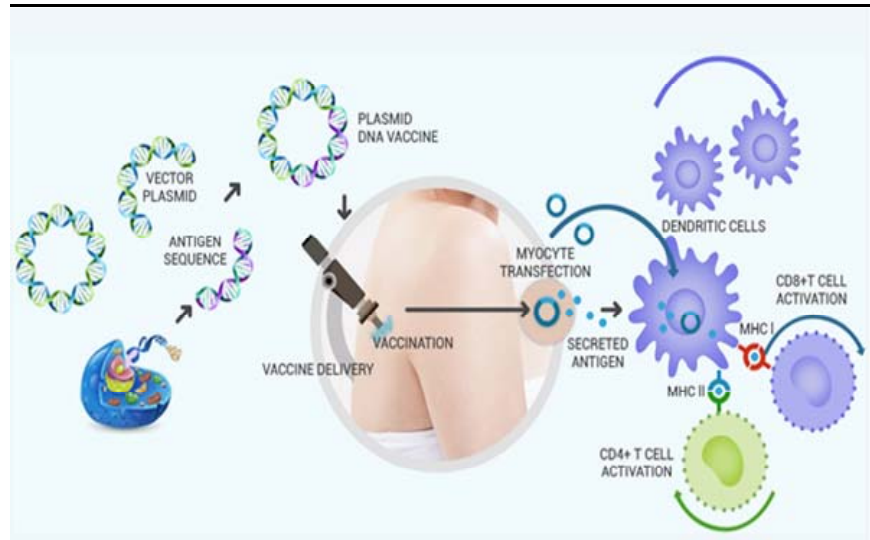
자료 : 제넥신 SK 증권

그림 9. 제넥신의 지속형 성장호르몬(Hytropin) 개발 현황

	월 2회		매주			
	제넥신	Versartis	제넥신	Ascendis	OPKO(화이자)	노보 노디스크
제품명	Hytropin (GX-H9)	VRS-317	Hytropin (GX-H9)	ACP-001	MOD-4023	NNC-0195-0092
지속형 기술	hyFc	XTEN	hyFc	TransCon PEG	CTP	Albumin
임상 개발 단계	AGHD	PII Completed	PII On-going	PII Completed	PII Completed	PIII failed
	PGHD	PII On-going	PIII failed	PII On-going	PIII Initiated	PIII On-going
CMC	Genetic fusion	Genetic fusion	Genetic fusion	Chemical conjugation	Genetic fusion	Chemical conjugation

자료 : 제넥신 SK 증권

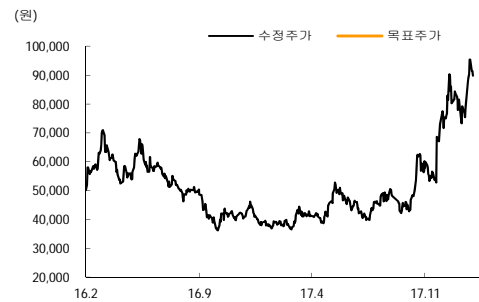
그림 10. 제넥신의 DNA 치료백신 기술 작용기전



자료 : 제넥신 SK 증권

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

2018.02.28 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 3 자에게 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 2 월 28 일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	211	89	517	434	719
현금및현금성자산	45	32	451	91	224
매출채권및기타채권	2	38	27	212	59
재고자산		1	1	2	1
<b>비유동자산</b>	423	469	624	987	1,268
장기금융자산	29	29	41	82	221
유형자산	198	199	238	243	236
무형자산	63	112	207	357	448
<b>자산총계</b>	634	558	1,141	1,421	1,987
<b>유동부채</b>	63	157	73	147	261
단기금융부채	30	134	30	30	200
매입채무 및 기타채무	19	12	34	100	38
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	112	18	59	16	24
장기금융부채	93		43		
장기매입채무 및 기타채무	16	15	7	9	16
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	176	175	132	163	285
<b>지배주주지분</b>	458	383	1,009	1,258	1,702
자본금	31	31	43	45	97
자본잉여금	650	662	1,336	1,584	2,195
기타자본구성요소	12	14	32	68	109
자기주식					
이익잉여금	-234	-325	-400	-417	-664
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>	458	383	1,009	1,258	1,702
<b>부채외자본총계</b>	634	558	1,141	1,421	1,987

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	17	-67	65	-16	-34
당기순이익(손실)	-21	-90	-74	-14	-250
비현금성항목등	37	79	122	125	143
유형자산감가상각비	11	16	18	20	22
무형자산감가상각비	23	29	47	16	35
기타	3	34	56	89	86
운전자본감소(증가)	1	-51	19	-130	71
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2	-31	3	-194	157
재고자산감소(증가)		-1	0	-1	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)					
기타	3	-80	22	-324	228
법인세납부					
<b>투자활동현금흐름</b>	-269	49	-255	-548	-644
금융자산감소(증가)	-81	143	-20	-116	-412
유형자산감소(증가)	-24	-16	-58	-30	-17
무형자산감소(증가)	-82	-78	-143	-172	-141
기타	21	38	31	31	68
<b>재무활동현금흐름</b>	258	6	610	204	811
단기금융부채증가(감소)	-74				
장기금융부채증가(감소)	167		70		197
자본의증가(감소)	164	9	544	204	614
배당금의 지급					
기타	1	4	4		
<b>현금의 증가(감소)</b>	5	-13	419	-361	134
기초현금	40	45	32	451	91
기말현금	45	32	451	91	224
FCF	-82	-163	-142	-286	-244

자료 : 제넥신 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	63	58	167	325	114
<b>매출원가</b>	7	20	34	49	48
<b>매출총이익</b>	56	38	133	276	66
매출총이익률 (%)	89.6	65.3	79.7	84.9	57.9
<b>판매비와관리비</b>	83	108	185	265	299
영업이익	-27	-71	-52	11	-233
영업이익률 (%)	-43.1	-122.5	-31.3	3.3	-205.5
<b>비영업손익</b>	6	-19	-22	-25	-17
<b>순금융비용</b>	4	17	8	-1	2
외환관련손익	0	0	2	2	-7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	7	-2	-22	-62	-9
세전계속사업이익	-21	-90	-74	-14	-250
세전계속사업이익률 (%)	-33.5	-156.4	-44.5	-4.4	-220.5
계속사업법인세					
<b>계속사업이익</b>	-21	-90	-74	-14	-250
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-21	-90	-74	-14	-250
<b>순이익률 (%)</b>	-33.5	-156.4	-44.5	-4.4	-220.5
지배주주	-21	-90	-74	-14	-250
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-33.53	-156.37	-44.51	-4.39	-220.5
<b>비지배주주</b>					
<b>총포괄이익</b>	-26	-90	-77	-38	-259
<b>지배주주</b>	-26	-90	-77	-38	-259
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	7	-26	14	47	-176

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	134.9	-8.0	189.4	95.3	-65.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전	적전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	흑전	적전	흑전	246.7	적전
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-6.0	-21.4	-10.7	-1.3	-16.9
ROA	-4.1	-15.1	-8.7	-1.1	-14.7
EBITDA마진	11.8	-45.5	8.1	14.4	-155.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	333.4	56.9	708.4	294.8	275.8
부채비율	38.3	45.8	13.1	13.0	16.7
순차입금/자기자본	-17.8	22.6	-40.4	-14.1	-24.3
EBITDA/이자비용(배)	1.0	-1.3	1.3	16.2	-24.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-199	-721	-498	-86	-1,377
BPS	3,687	3,047	6,339	7,254	8,750
CFPS	127	-366	-57	132	-1,064
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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)	2.5	4.9	4.7	10.2	8.1
PBR(최저)	1.3	2.1	2.2	3.5	4.1
PCR	70.7	-37.2	-416.2	355.5	-40.6
EV/EBITDA(최고)	143.4	-75.6	290.7	237.9	-66.5
EV/EBITDA(최저)	55.0	-34.3	99.3	76.4	-34.3