

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이달미**  
talmi@sk.com  
02-3773-9952

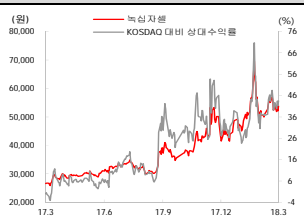
### Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,170 만주
자사주	4 만주
액면가	500 원
시가총액	6,292 억원
주요주주	
-  독립자(외2)	30.07%
-  BlackRock Fund Advisors(외3)	7.07%
외국인지분률	9.70%
배당수익률	0.10%

### Stock Data

주가(18/03/08)	53,800 원
KOSDAQ	853.94 pt
52주 Beta	1.58
52주 최고가	69,500 원
52주 최저가	25,900 원
60일 평균 거래대금	170 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	4.0%
6개월	44.2%	10.5%
12개월	102.3%	43.5%

## 독립자셀 (031390/KQ | Not Rated)

### 세포치료제의 Leader 로 도약 중

독립자셀은 2012 년 독립자 그룹에 편입되기 전 이노셀이라는 바이오 회사였음. 독립자와 독립자홀딩스가 각각 25.03%, 5.03%의 지분을 보유. 사업분야는 크게 세포치료제, 세포은행, 위/수탁사업인데 주력 사업은 세포치료제이며 주요 제품은 항암면역세포치료제인 이문셀-LC 임. 이문셀-LC는 현재 간암 치료제로 식약처 품목허가를 받아 연간 매출액의 대부분을 차지. 적응증 확대를 위해 개발 중에 있으며 처방건수 증가로 높은 실적 개선세를 시현 중에 있음.

### 이노셀에서 2012 년에 독립자 그룹으로 편입

동사는 2012 년 독립자 그룹에 편입되기 이전 이노셀이라는 바이오 회사였음. 독립자와 독립자 홀딩스가 각각 25.03%, 5.03%의 지분율을 보유. 사업분야는 크게 3 가지인데 세포치료제, 세포은행, 위/수탁사업임. 주력 사업은 세포치료제 사업이며 주요 제품은 항암면역세포치료제인 이문셀-LC 임.

### 가장 큰 투자포인트는 이문셀-LC

이문셀-LC는 항암면역세포치료제로 2007 년에 간암 적응증으로 식약처 품목허가를 획득하였으나 조건부임상 3 상을 하면서 출시 초반에는 의미있는 매출이 없었음. 하지만 2012 년 독립자 계열로 편입이 되면서 시너지효과가 발생, 매출액 증가가 이루어짐. 2015 년 Gastroenterology 에 논문 발표를 하면서 대내외적인 인지도 상승에 따라 본격적인 매출 발생이 시작됨. 2017 년 4 월부터는 이문셀-LC 의 영업사업권을 독립자로부터 가져와 직접판매에 따른 판매가격(1 팩당 500 만원) 인상으로 실적개선세 시현 중. 현재 뇌종양(임상 3 상 완료)으로 적응증 확대를 준비 중에 있음.

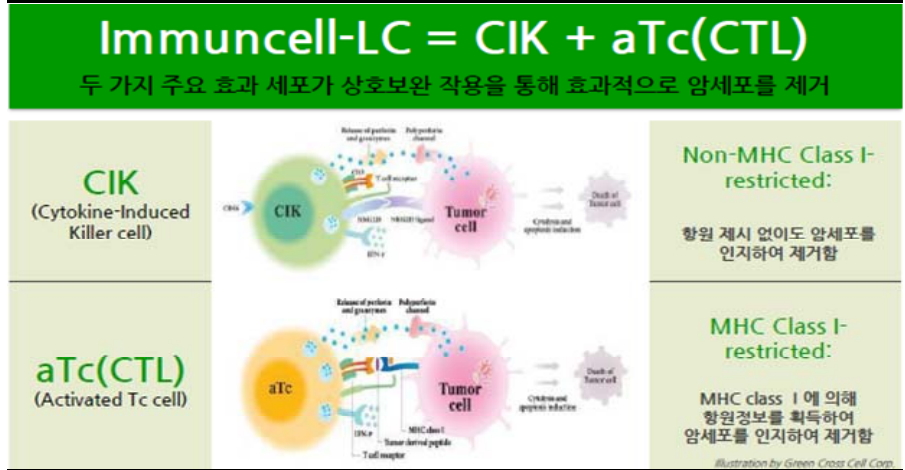
### 2018 년 실적개선세 지속될 전망

동사는 용인 기흥 셀센터 건립에 따른 자금조달을 위해 2017 년 11 월에 CB 600 억원을 발행함. 600 억원 중 430 억원은 셀센터 건축비로 사용하였고 130 억원은 설비 및 임차료에 사용될 예정임. 2017 년 매출액은 195 억원(+63.9%YoY), 영업이익은 31 억원(+82.4%YoY)를 시현함. 실적개선은 2017 년 이문셀-LC 의 연간 처방건수가 5,532 건(+38.2%YoY)으로 크게 늘었기 때문. 2018 년에도 고객확대로 연간 7,000 팩의 처방건수가 전망되면서 20% 이상의 고성장세가 예상됨.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	90	19	43	104	119
yoy	%	173.2	-79.0	127.1	142.3	14.3
영업이익	억원	10	-30	-13	17	17
yoy	%	흑전	적전	적지	흑전	-3.8
EBITDA	억원	18	-25	-9	23	22
세전이익	억원	-136	-56	-49	29	14
순이익(지배주주)	억원	-136	-56	-48	29	13
영업이익률%	%	11.0	-158.6	-29.9	16.8	14.1
EBITDA%	%	20.3	-130.1	-20.1	21.8	18.3
순이익률	%	-150.7	-298.2	-112.6	27.7	11.2
EPS	원	-1,432	-486	-416	247	114
PER	배	N/A	N/A	N/A	184.7	238.6
PBR	배	10.2	6.5	8.1	13.1	7.6
EV/EBITDA	배	237.2	N/A	N/A	223.8	140.7
ROE	%	-30.3	-12.5	-12.0	7.3	3.3
순차입금	억원	-261	-242	-195	-240	-120
부채비율	%	일부잠식	23	35	4.7	6.1

그림 1. 이문셀-LC의 주요 개념



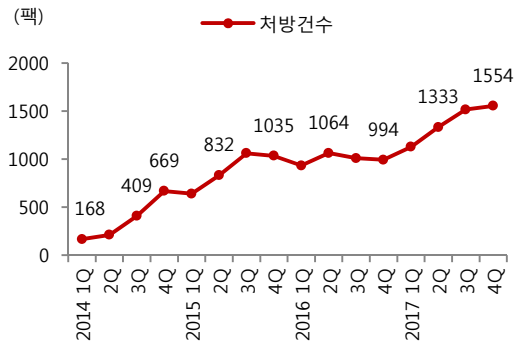
자료 : 녹십자셀 SK 증권

그림 2. 이문셀-LC의 다른 적응증으로의 개발현황

Division	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>간암 (HCC)</b>	2007.8.6 MFDS 품목 허가 획득	2008.7.3 간암 3상 임상시험		2010.12.20 환자 모집완료 (추적관찰: 24개월)	2012.11 간암 3상 임상시험 완료	2012.11~ 2016.01 장기추적관찰 임상시험 (추적관찰: 36개월)			2015.06 Gastroenterology 논문발표			5년 추적 논문(예정)		
- 초·중기											2017.07 초·중기(TACE) 간암 연구자(2상) 임상시험			
- 말기								2014.01 진행성 간암 연구자(2상) 임상시험			2017.07			
- 간이식											2017.07	간이식 간암 연구자(1/2상) 임상시험		
<b>뇌종양 (교모세포종)</b>		2008.11.19 뇌종양 3상 임상시험 시작		2011.11.1 환자모집완료 (추적관찰: 12개월)	2012.10 뇌종양 3상 임상시험 완료					2016.09 Oncotarget 논문발표	2017.03 Immunotherapy Review 논문발표			
<b>췌장암</b>			2009.11~ 2010.11	2010.11				2014.06 Cancer Immunology, Immunotherapy 논문발표						
<b>대장암</b>												2017.04	대장암 연구자(2상) 임상시험	
<b>신경모세포종</b>							2013.03	신경모세포종 연구자(2상) 예비연구				2017.08		
<b>그 외 8개 암</b>	2007.09													
	전임상시험 완료(간암, 뇌암, 췌장암, 난소암, 폐암, 위암, 대장암, 신장암, 전립선암, 자궁경부암, 흑색종)													
<b>CAR-T (고형암)</b>													2017	전임상 및 1상 임상시험

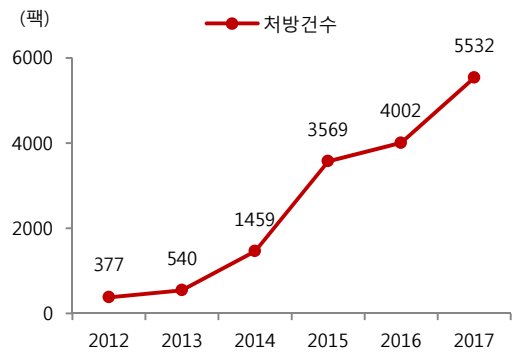
자료 : 녹십자셀 SK 증권

그림 3. 이문셀 - LC 분기별 처방건수



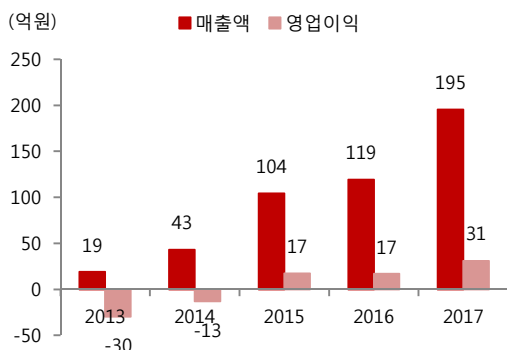
자료 : 녹십자셀 SK 증권

그림 4. 이문셀 - LC 연도별 처방건수



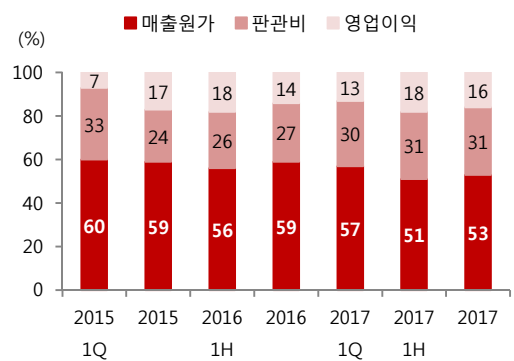
자료 : 녹십자셀 SK 증권

그림 5. 녹십자셀의 연도별 실적추이



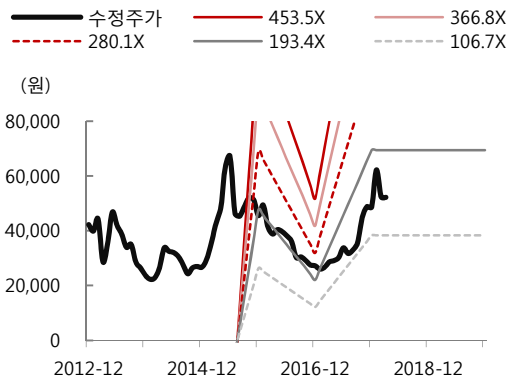
자료 : 녹십자셀 SK 증권

그림 6. 녹십자셀의 분기별 손익구조 추이



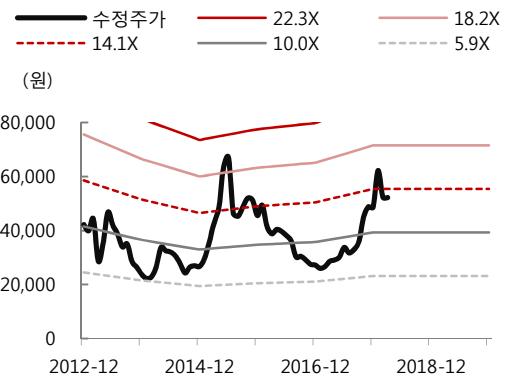
자료 : 녹십자셀 SK 증권

그림 7. 녹십자셀의 PER 밴드차트



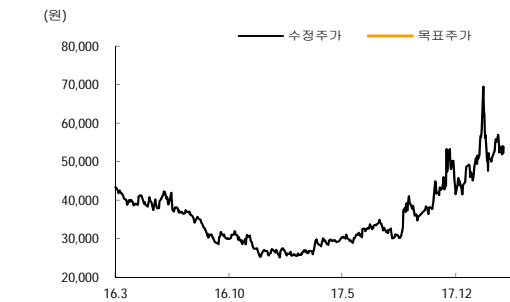
자료 : 녹십자셀 SK 증권

그림 8. 녹십자셀의 PBR 밴드차트



자료 : 녹십자셀 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2018.03.09	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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 3월 9일 기준)

매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	271	253	212	259	141
현금및현금성자산	51	15	20	49	15
매출채권및기타채권	6	5	8	11	13
재고자산	1	2	6	5	7
<b>비유동자산</b>	217	180	185	163	300
장기금융자산	50	52	85	19	21
유형자산	36	33	38	78	165
무형자산	56	26	10	12	39
<b>자산총계</b>	488	433	397	423	441
<b>유동부채</b>	7	5	8	11	15
단기금융부채	0	1	1	0	0
매입채무 및 기타채무	4	3	6	9	13
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	4	5	6	8	10
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	1	1	0	0	1
<b>부채총계</b>	11	10	13	19	25
<b>지배주주지분</b>	478	423	383	404	416
자본금	577	58	58	58	58
자본잉여금	43	532	379	328	328
기타자본구성요소	8	0	-2	-2	-2
자기주식	-1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	-142	-156	-50	26	37
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	478	423	383	404	416
<b>부채외자본총계</b>	488	433	397	423	441

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	16	-18	-7	25	25
당기순이익(손실)	-136	-56	-48	29	13
비현금성항목등	158	33	46	-4	12
유형자산감가상각비	8	5	4	4	5
무형자산감가상각비	0	0	0	1	0
기타	149	28	41	-9	7
운전자본감소(증가)	-9	-3	-11	-3	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	11	1	-7	-3	-2
재고자산감소(증가)	1	-1	-4	1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-1	3	3	4
기타	-2	0	-16	-10	-7
법인세납부			-1	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-186	-24	12	4	-59
금융자산감소(증가)	-217	-20	22	49	80
유형자산감소(증가)	-1	-2	-9	-44	-106
무형자산감소(증가)	-4	-1	-1	-1	-26
기타	74	1	0		6
<b>재무활동현금흐름</b>	189	5	1		
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	0				
자본의증가(감소)	191	7	1		
배당금의 지급					
기타	1	0	0		
<b>현금의 증가(감소)</b>	19	-37	5	29	-34
기초현금	33	51	15	20	49
기말현금	51	15	20	49	15
FCF	29	6	-5	-27	-97

자료 : 녹십자셀 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	90	19	43	104	119
<b>매출원가</b>	49	30	37	61	70
<b>매출총이익</b>	41	-11	6	43	49
매출총이익률 (%)	45.8	-59.9	13.7	41.3	40.9
<b>판매비와관리비</b>	31	19	19	26	32
영업이익	10	-30	-13	17	17
영업이익률 (%)	11.0	-158.6	-29.9	16.8	14.1
비영업손익	-146	-26	-36	11	-3
<b>순금융비용</b>	-6	-9	-4	-2	-1
외환관련손익	-1	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-146				
세전계속사업이익	-136	-56	-49	29	14
세전계속사업이익률 (%)	-150.7	-298.3	-112.9	27.7	11.4
계속사업법인세					0
<b>계속사업이익</b>	-136	-56	-49	29	13
중단사업이익		0	0		
*법인세효과					
당기순이익	-136	-56	-48	29	13
<b>순이익률 (%)</b>	-150.7	-298.2	-112.6	27.7	11.2
지배주주	-136	-56	-48	29	13
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-150.68	-298.17	-112.61	27.68	11.2
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	-133	-61	-40	21	12
지배주주	-133	-61	-40	21	12
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	18	-25	-9	23	22

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	173.2	-79.0	127.1	142.3	14.3
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	-3.8
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	-52.8
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	-4.3
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	-53.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-30.3	-12.5	-12.0	7.3	3.3
ROA	-28.9	-12.3	-11.7	7.0	3.1
EBITDA마진	20.3	-130.1	-20.1	21.8	18.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	4,016.9	5,121.2	2,801.2	2,349.6	909.3
부채비율	일부잠식	2.3	3.5	4.7	6.1
순차입금/자기자본	일부잠식	-57.1	-50.9	-59.3	-28.9
EBITDA/이자비용(배)	121.5				
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,432	-486	-416	247	114
BPS	4,149	3,649	3,296	3,473	3,574
CFPS	-1,342	-439	-379	292	156
주당 현금배당금					50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	314.3	453.5
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	106.7	221.9
PBR(최고)	20.3	13.4	12.8	22.3	14.5
PBR(최저)	2.3	5.9	5.9	7.6	7.1
PCR	-31.5	-54.1	-70.4	156.2	173.8
EV/EBITDA(최고)	406.7	-220.3	-546.2	388.5	272.7
EV/EBITDA(최저)	10.3	-92.2	-239.9	125.1	130.8