

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwooseo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	79 억원
발행주식수	1,572 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,886 억원
주요주주	
김경숙	22.45%
한화인베스트먼트	6.58%
외국인지분률	1.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/12/12)	12,000 원
KOSDAQ	676.48 pt
52주 Beta	2.00
52주 최고가	26,100 원
52주 최저가	10,450 원
60일 평균 거래대금	36 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.4%	3.5%
6개월	-20.8%	2.5%
12개월	11.6%	25.5%

코아스템 (166480/KQ | 매수(유지) | T.P 20,500 원(유지))

2019 년, 모멘텀이 많다!!

자가골수유래 중간엽 줄기세포를 이용한 난치성질환 의약품 개발 전문기업이다. 전세계적으로 유력한 ALS(루게릭병) 치료제가 희소한 상황에서 2015년부터 판매허가를 받고 약 200명 이상의 환자에게 처방된 '뉴로나타-알'의 효능에 주목한다. 현재 국내 건강보험 등재 및 미국 FDA 신약허가를 받기 위해 관련 절차를 진행하고 있으며, 해당 이슈들에 대해 긍정적인 결과를 예상한다. 특히, 국내 건강보험 등재는 현 진행상황을 감안시 내년 상반기에는 가능할 것으로 예상한다. 투자의견 매수, 목표주가 20,500 원을 유지한다.

회사소개

줄기세포를 이용한 난치성질환 의약품 개발 전문기업이다. 2014년에 세계 최초의 ALS(루게릭병) 줄기세포 치료제인 '뉴로나타-알'을 개발했다. 세계적으로 유력한 루게릭병 치료제가 희소한 상황에서 비교적 명확한 임상결과로 품목허가를 받고, 국내에서 처방중인 '뉴로나타-알'의 효능에 세인들의 관심이 집중되고 있다. '뉴로나타-알' 외에도 루프스(SLE), 다계통 위축증 등 다양한 질환의 파이프라인을 보유하고 있다. 자회사로는 비임상 CRO 사업을 하는 '킴온'(지분율 54.27%) 등이 있다.

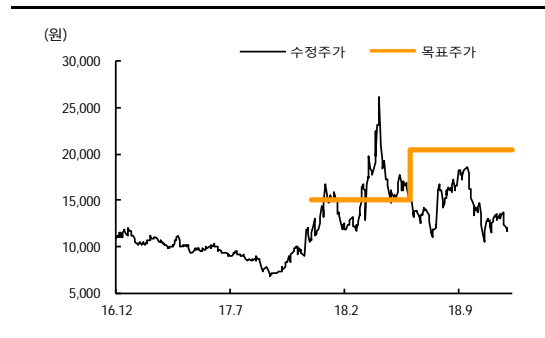
2019 년 상반기, 국내 건강보험 등재 전망

동사는 '뉴로나타-알'의 국내 건강보험 등재를 위한 건강보험심사평가원과의 협상 및 미국 진출을 위한 FDA 허가 신청을 위한 준비를 하고 있다. 우선 건강보험 등재 관련 내용부터 살펴보면, 현재 '약가산정'에 대한 열띤 논의중에 있는 것으로 추정되며, 그 진행률이 7부 능선은 넘은 것으로 판단한다. 따라서 현재 협상속도라면 내년 상반기내에는 그 결과를 확인할 수 있을 것이다. 보험 등재가 되면 현 수준대비 급격한 매출증가가 가능할 것으로 예상한다. 또한, 지난 8월 미국 FDA로부터 희귀의약품(Orphan Drug) 지정을 받은 후 Fast Track 으로 FDA와 협상을 하고 있다. 주요 논의 내용은 기존 임상 2상에 대한 결과 동의 여부 및 3상 Design에 대한 내용으로 예상되며, 그 결과도 내년 3분기에는 확인할 수 있을 것이다. 한편, '뉴로나타-알'을 찾는 환자수가 지난해부터 증가추세를 이어가고 있으며, 특히 외국인 환자수가 빠르게 증가하고 있다. 외국인 환자의 대부분이 미국 등의 유명 대학병원에서 보내온 환자들이라는 점이 '뉴로나타-알'에 대한 기대를 더 높이고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	186	180	181	212	373	547
yoy	%	43.0	-3.3	0.8	17.2	75.9	46.7
영업이익	억원	14	-16	-51	-34	41	104
yoy	%	흑전	적전	적지	적지	흑전	153.7
EBITDA	억원	24	-4	-36	-15	73	134
세전이익	억원	7	-13	-57	-31	47	110
순이익(지배주주)	억원	-5	-17	-40	-24	35	83
영업이익률%	%	7.4	-9.0	-28.0	-16.0	11.0	19.0
EBITDA%	%	13.1	-2.5	-19.7	-6.9	19.5	24.5
순이익률	%	1.5	-6.8	-26.3	-10.7	9.6	15.3
EPS	원	-35	-106	-255	-151	223	526
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	53.9	22.8
PBR	배	4.9	2.7	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	배	112.5	-327.0	-51.6	-115.4	23.2	12.3
ROE	%	-1.4	-2.6	-6.1	-3.7	5.4	11.7
순차입금	억원	-425	-520	-420	-397	-392	-431
부채비율	%	11.7	10.2	12.1	13.3	18.5	22.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.12.13	매수	20,500원	6개월		
2018.06.15	매수	20,500원	6개월	-30.59%	-9.27%
2017.12.13	매수	15,000원	6개월	3.51%	74.00%



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 12월 13일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	580	523	509	591	722
현금및현금성자산	83	34	55	51	89
매출채권및기타채권	51	84	98	173	253
재고자산	6	4	5	8	12
비유동자산	277	384	383	381	381
장기금융자산	12	12	10	10	10
유형자산	170	261	265	262	259
무형자산	55	55	52	45	39
자산총계	857	907	893	972	1,103
유동부채	46	52	61	108	158
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	9	12	14	25	37
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	46	43	44	45
장기금융부채	0	6	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	1	1	1	2	2
부채총계	79	98	105	152	203
지배주주지분	667	656	634	667	747
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	600	632	637	637	637
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-11	-55	-81	-46	37
비지배주주지분	110	153	154	153	152
자본총계	778	809	788	820	900
부채외자본총계	857	907	893	972	1,103

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	33	-67	-16	15	58
당기순이익(손실)	-12	-48	-23	36	84
비현금성항목등	27	30	18	37	50
유형자산감가상각비	9	12	15	23	23
무형자산감가상각비	3	3	5	9	8
기타	17	17	2	-4	-4
운전자본감소(증가)	27	-40	-23	-46	-50
매출채권및기타채권의 감소(증가)	37	-38	-15	-74	-81
재고자산감소(증가)	-1	2	-1	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	4	2	11	12
기타	-4	-8	-10	21	23
법인세납부	-8	-9	12	-11	-27
투자활동현금흐름	-246	5	39	-19	-19
금융자산감소(증가)	-194	111	58	0	0
유형자산감소(증가)	-52	-107	-20	-20	-20
무형자산감소(증가)	0	-2	-2	-2	-2
기타	1	2	2	2	2
재무활동현금흐름	112	14	-2	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	109	14	-2	0	0
현금의 증가(감소)	-100	-49	21	-4	38
기초현금	183	83	34	55	51
기말현금	83	34	55	51	89
FCF	-23	-163	-37	-5	38

자료 : 코아시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	180	181	212	373	547
매출원가	127	146	169	261	360
매출총이익	52	35	43	112	187
매출총이익률 (%)	29.0	19.2	20.3	30.0	34.2
판매비와관리비	68	85	77	71	83
영업이익	-16	-51	-34	41	104
영업이익률 (%)	-9.0	-28.0	-16.0	11.0	19.0
비영업손익	4	-6	3	6	6
순금융비용	-2	-2	-1	-2	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-13	-57	-31	47	110
세전계속사업이익률 (%)	-7.0	-31.6	-14.5	12.7	20.2
계속사업법인세	0	-10	-8	11	27
계속사업이익	-12	-48	-23	36	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-48	-23	36	84
순이익률 (%)	-6.8	-26.3	-10.7	9.6	15.3
지배주주	-17	-40	-24	35	83
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.27	-22.14	-11.17	9.39	15.13
비지배주주	4	-7	1	1	1
총포괄이익	-15	-54	-27	32	80
지배주주	-19	-44	-26	33	80
비지배주주	4	-10	-1	-1	-1
EBITDA	-4	-36	-15	73	134

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-3.3	0.8	17.2	75.9	46.7
영업이익	적전	적지	적지	흑전	153.7
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	132.9
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	84.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	136.4
수익성 (%)					
ROE	-2.6	-6.1	-3.7	5.4	11.7
ROA	-1.5	-5.4	-2.5	3.9	8.1
EBITDA마진	-2.5	-19.7	-6.9	19.5	24.5
안정성 (%)					
유동비율	1,266.0	998.5	830.6	547.6	456.3
부채비율	10.2	12.1	13.3	18.5	22.6
순차입금/자기자본	-66.9	-52.0	-50.3	-47.9	-47.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	-41.5	-8.5	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-106	-255	-151	223	526
BPS	4,245	4,174	4,036	4,244	4,755
CFPS	-31	-159	-27	423	718
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	117.2	49.6
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	46.9	19.9
PBR(최고)	5.4	3.2	6.5	6.2	5.5
PBR(최저)	2.4	1.7	2.6	2.5	2.2
PCR	-377.5	-82.7	-443.8	28.3	16.7
EV/EBITDA(최고)	-729.9	-51.6	-267.5	53.8	28.8
EV/EBITDA(최저)	-268.7	6.4	-98.7	19.9	10.5