

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

## Company Data

자본금	160 억원
발행주식수	3,203 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,434 억원
주요주주	
김성기	12.75%
박준곤(외2)	8.59%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/01/03)	4,380 원
KOSDAQ	657.02 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	12,000 원
52주 최저가	4,260 원
60일 평균 거래대금	3 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의 일환으로  
작성된 보고서입니다

## 파나진 (046210/KQ | Not Rated)

### 세계가 탐내는 기술을 보유한 강소기업

- 자연계 핵산의 화학적 한계를 극복하기 위해 개발된 인공 DNA 인 PNA 전문 업체
- PNA 소재의 대량 생산이 가능한 곳은 전세계적으로 파나진이 유일
- 국내에서는 EGFR 돌연변이 검출 Kit 시장 점유율 80% 이상 점유 중
- 글로벌 헬스케어 분야 중 가장 빠르게 성장하고 있는 체외 진단시장
- 정부 투자가 적극적인 중국 시장 진출을 시작으로 해외시장 공략에 속도 붙을 것

### PNA 소재 대량생산 가능한 유일한 기업

'PNA(Peptide Nucleic Acid)'는 자연계 핵산의 화학적 한계를 극복하기 위해 개발된 인공 DNA 이다. 자연 DNA 와의 결합이 가능할 뿐만 아니라 핵산분해효소에 영향을 받지 않아 안정성이 뛰어나다는 장점이 있다. 또 적은 염기서열 차이도 검출이 가능하기 때문에 정확도가 높다. 세계적으로 PNA 를 연구/개발/생산하는 곳은 많이 있지만, PNA 소재의 대량생산이 가능한 곳은 파나진이 유일하다. Roche 의 EGFR 폐암 돌연변이 검사 Kit 'cobas EGFR Mutation Test v2'는 DNA 진단 기술을 기반으로 한 반면, 파나진의 'PANAMutyper EGFR Kit'는 PNA 기술을 기반으로 하고 있다.

### 커지는 체외진단 시장

암을 비롯한 질병의 발병 여부를 확인하기 위한 '조직생체검사(이하 조직검사)'는 물리적인 수술/시술을 통해 신체 일부를 절개하여 세포를 채취해야 한다는 점에서 환자에게 큰 고통과 흉터를 남겼다. 하지만 '액체생체검사(이하 액체생검)'는 환자의 체액을 채취하여 유전자 돌연변이를 검사하는 방법으로, 환자의 고통이나 채취에 걸리는 시간 등을 크게 줄일 수 있다. 진단기기의 발전도 체외진단 시장을 키우는 데 중요한 역할을 하고 있다. 2013 년 약 427 억달러 수준이었던 글로벌 체외진단기기 시장은 올해 약 720 억달러 수준까지 성장할 것으로 예상된다. 액체생검을 통한 암 진단 시장도 2020 년에는 약 19 억 달러로 2015 년 대비 약 5 배 가까운 성장이 예상된다. 현재 복수의 국가에서 허가를 받은 액체생검진단 Kit 는 Roche 의 'cobas EGFR Mutation Test v2'와 파나진의 'PANAMutyper EGFR Kit' 두 개뿐이다. 두 회사 모두 2017 년 하반기 국내 식품의약품안전처로부터 의료기기 품목허가를 획득하고 본격적인 경쟁을 시작했다.

### 중국 시장 공략 나서다

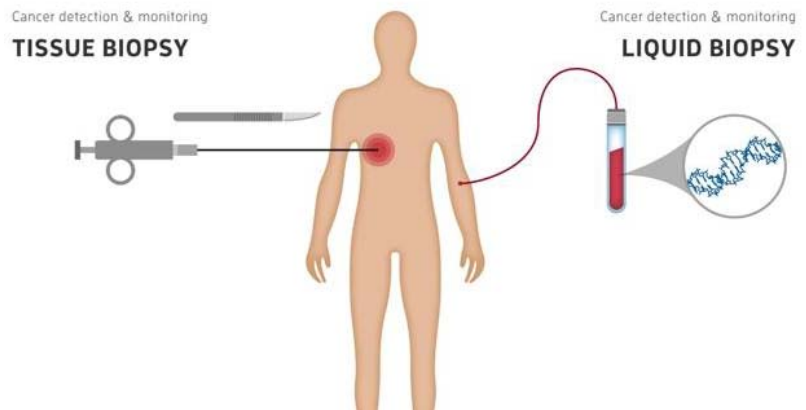
Frost & Sullivan 자료에 따르면 체외진단 시장은 글로벌 헬스케어 분야 중에서도 가장 높은 성장률을 기록할 것으로 보이며, 그 중에서도 정부 투자가 확대되고 있는 중국시장의 성장 속도가 가장 빠를 것으로 예상된다. 파나진은 지난해 12 월 중국 진단 업체인 'Kindstar Global'社와 진단제품 판매 및 시장 진출을 위한 업무 협약을 체결했다. 또 특수관계회사인 시선바이오테리얼스는 중국 자동화장비 업체인 'GSBIO'와 합작회사 설립 협약을 맺으며 중국 시장 진출을 위한 포석을 갖춰가는 중이다. 성 매개 감염 질환 진단 Kit 등 제품군도 다변화함에 따라 해외시장 공략에 더욱 속도가 붙을 것으로 예상된다.

파나진 PNA 기반 주요 진단제품

제품군	제품명	적응증	점유율
조직검사용	PNA Clamp EGFR MD Kit	폐암 EGFR 유전자 돌연변이 검출	약 90%
	PNA Clamp BRAF MD Kit	갑상선암/대장암/흑색종 BRAF 유전자 돌연변이 검출	약 60%
	PNA Clamp KRAS MD Kit	대장암/폐암 KRAS 유전자 돌연변이 검출	약 80%
	PNA Clamp NRAS MD Kit	흑색종/대장암/폐암 NRAS 유전자 돌연변이 검출	-
액체생검용	PANAMutyper EGFR Kit	폐암 적응증	식약처 허가 (17년 2월)
	PANAMutyper KRAS/NRAS Kit	대장암 적응증	식약처 허가 진행 중

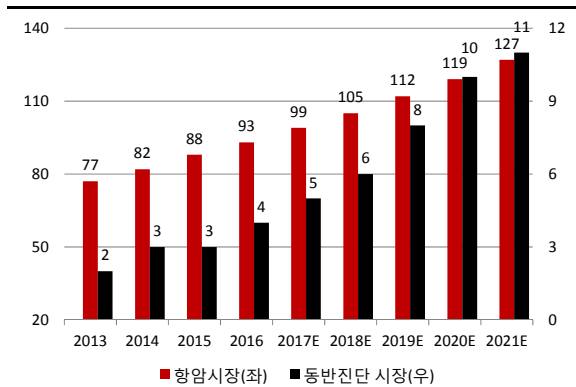
자료 : 파나진 SK 증권

조직생체검사 vs 액체생체검사



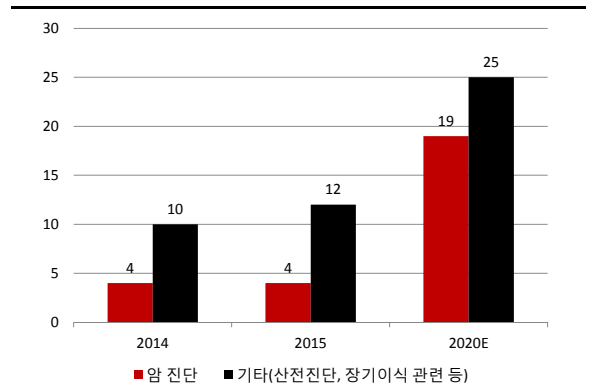
자료 : 파나진 SK 증권

글로벌 항암시장 및 동반진단 시장 규모 (단위 : 십억달러)



자료 : VisionGain, GMR Data, 파나진, SK 증권

글로벌 액체생검 시장 규모 (단위 : 억달러)



자료 : BCC Research, 파나진 SK 증권

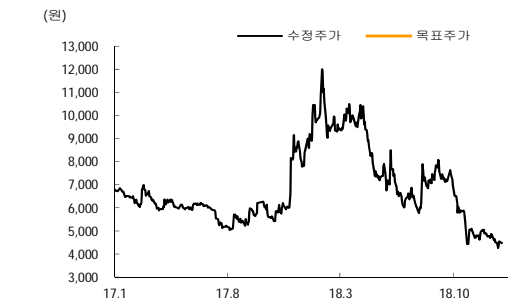
파나진 실적 추이

(단위: 억원)

구분	2015	2016	2017	3Q 18
매출액	59	70	74	58
PNA 소재	23	27	27	20
진단제품	34	37	38	32
상품	2.3	6.1	9.3	6.7
영업이익	1.6	-7.5	-26.5	-10.1
(OPM)	(2.7%)	(10.7%)	(35.8%)	(17.2%)

자료 : 파나진 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.01.04	Not Rated			
2018.02.02	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 (2019 년 1 월 4 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	113	106	118	174	152
현금및현금성자산	53	34	22	26	16
매출채권및기타채권	12	21	41	48	47
재고자산	5	7	6	16	12
<b>비유동자산</b>	138	138	139	156	166
장기금융자산	3				0
유형자산	43	42	41	51	90
무형자산	90	87	88	98	72
<b>자산총계</b>	251	244	256	330	318
<b>유동부채</b>	151	70	79	109	70
단기금융부채	131	66	71	99	
매입채무 및 기타채무	6	4	7	9	11
단기충당부채	13				
<b>비유동부채</b>	10	85	89	11	11
장기금융부채		73	81		
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	162	155	167	119	81
<b>지배주주지분</b>	89	89	89	211	237
자본금	134	134	134	148	160
자본잉여금	446	470	470	596	677
기타자본구성요소	6	5	7	5	5
자기주식					
이익잉여금	-494	-516	-523	-538	-604
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	89	89	89	211	237
<b>부채외자본총계</b>	251	244	256	330	318

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	1	-26	-4	-11	-7
당기순이익(손실)	-48	-22	-6	-16	-65
비현금성항목등	34	10	23	29	65
유형자산감가상각비	5	4	5	4	8
무형자산감가상각비	4	7	5	4	9
기타	25	-1	13	20	48
운전자본감소(증가)	16	-14	-20	-20	-8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	-6	-20	-11	-8
재고자산감소(증가)	2	-2	0	-10	4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	-2	3	1	2
기타	39	-16	-43	-21	-22
법인세납부	0				0
<b>투자활동현금흐름</b>	10	-17	-9	-62	5
금융자산감소(증가)	24	0	-45	-36	5
유형자산감소(증가)	-4	-4	-3	-14	-48
무형자산감소(증가)	-11	-10	-8	-14	-15
기타	2	6	3	3	62
<b>재무활동현금흐름</b>	25	24	2	75	-8
단기금융부채증가(감소)	-22	-3			-11
장기금융부채증가(감소)	-4	20			
자본의증가(감소)	50			74	2
배당금의 지급					
기타	1	7	2	1	1
<b>현금의 증가(감소)</b>	36	-18	-11	2	-10
기초현금	18	54	35	24	26
기말현금	54	35	24	26	16
FCF	33	-37	-15	-41	29

자료 : 피나진 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	42	50	59	70	74
<b>매출원가</b>	18	21	18	25	31
<b>매출총이익</b>	24	29	41	44	43
매출총이익률 (%)	57.6	57.7	68.8	63.6	58.4
<b>판매비와관리비</b>	60	38	39	52	70
영업이익	-36	-9	2	-7	-26
영업이익률 (%)	-84.4	-18.8	2.7	-10.8	-35.8
<b>비영업손익</b>	-7	-15	-13	-8	-39
<b>순금융비용</b>	11	11	12	9	0
외환관련손익	0	0	1	1	-3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>					
세전계속사업이익	-43	-25	-12	-16	-65
세전계속사업이익률 (%)	-101.3	-49.3	-19.8	-22.4	-88.6
계속사업법인세					
<b>계속사업이익</b>	-43	-25	-12	-16	-65
중단사업이익	-5	3	5		
*법인세효과					
당기순이익	-48	-22	-6	-16	-65
<b>순이익률 (%)</b>	-113.0	-43.8	-10.6	-22.4	-88.6
지배주주	-48	-22	-6	-16	-65
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-113.02	-43.8	-10.64	-22.38	-88.56
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	-51	-22	-3	-16	-67
지배주주	-51	-22	-3	-16	-67
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	-27	2	12	1	-9

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	31.1	18.9	18.1	17.6	6.2
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	흑전	664.5	-93.3	적전
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-53.4	-24.7	-7.1	-10.4	-29.2
ROA	-18.8	-8.9	-2.5	-5.3	-20.2
EBITDA마진	-63.1	3.1	19.9	1.1	-12.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	74.5	150.8	149.7	160.2	217.9
부채비율	일부잠식	일부잠식	일부잠식	56.5	33.9
순차입금/자기자본	일부잠식	일부잠식	일부잠식	-4.5	-38.4
EBITDA/이자비용(배)	-2.2	0.1	0.9	0.1	-5.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-165	-92	-44	-54	-205
BPS	332	332	332	711	743
CFPS	-149	-41	15	-25	-152
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)	15.5	18.7	18.1	11.7	12.3
PBR(최저)	8.1	8.2	11.4	6.3	6.8
PCR	-18.9	-112.1	307.9	-267.9	-55.9
EV/EBITDA(최고)	-43.8	1,150.6	144.1	3,033.1	-301.5
EV/EBITDA(최저)	-19.9	545.2	94.1	1,523.9	-162.2