

# SK COMPANY Analysis



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

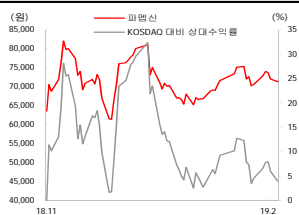
### Company Data

자본금	27 억원
발행주식수	687 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,900 억원
주요주주	
유진산(외3)	11.42%
OrbiMed Advisors LLC(외1)	8.18%
외국인지분률	0.20%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/02/26)	70,200 원
KOSDAQ	749.09 pt
52주 Beta	1.54
52주 최고가	82,000 원
52주 최저가	61,400 원
60일 평균 거래대금	205 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	1.2%
6개월	%	%
12개월	%	%

## 파메신 (208340/KQ | Not Rated)

### 축적된 기술기반 타니비루맵 보유

완전인간항체 제조기술을 기반으로 다양한 항체를 접목시키는 이중, 다중표적항체 제조기술 DIG-body, PIG-body, TIG-body를 보유, 이 기술을 통해 항체신약 항암제인 '타니비루맵'을 보유. 타니비루맵은 단독으로 올해 3월 아바스틴불응성 재발성뇌종양 적응증으로 미국 임상 2상 진입, 키트루다 병용으로는 재발성 뇌종양 및 전이성 삼중음성유방암 2가지 적응증으로 임상 1b/2상이 1월에 시작됨. 머크와의 우호적인 관계로 키트루다 병용 투여 진행 중, 이러한 관계는 향후 다른 사업 진행에 있어서도 긍정적인 전망.

### 항체신약 항암제 '타니비루맵'

동사는 1,000억개 이상의 항체 다양성을 보유한 파아지 디스플레이 라이브러리를 보유, 이를 통해 다양한 후보물질 발굴이 가능하다. 또한 완전인간항체 제조기술을 기반으로 다양한 항체를 접목시키는 이중, 다중표적항체 제조기술 DIG-body, PIG-body, TIG-body를 보유하고 있다. 이 기술을 통해 항체신약 항암제인 '타니비루맵'을 보유한다.

### 타니비루맵의 순조로운 임상진행

타니비루맵은 표적 항암제로 종양신생혈관형성을 억제하며 암세포 성장과 전이를 차단한다. 혈관내피세포성장인자인 VEGF-A, C, D에 모두 작용하는 수용체(VEGFR2)를 차단해 기존 VEGF-A만을 타겟하는 항암제인 아바스틴(매출규모 7조 5천억)과 잘트랩 대비 효능이 높고 부작용이 적다는 장점이 있다. 타니비루맵은 단독으로 올해 3월 아바스틴불응성 재발성뇌종양 적응증으로 미국 임상 2상에 들어갈 예정이며 키트루다 병용투여로는 재발성 뇌종양 및 전이성 삼중음성유방암 2가지 적응증으로 임상 1b/2상이 1월에 시작되었으며 2019년말에 나오는 중간 데이터를 바탕으로 L/O 추진중이다.

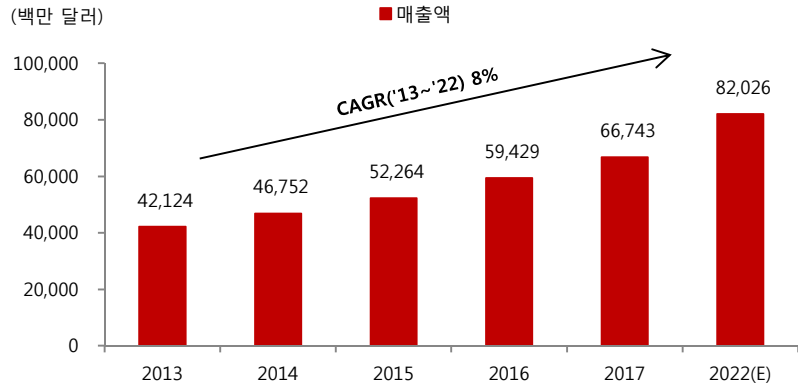
### 타니비루맵 이외에 다양한 이중항체 파이프라인이 있어

동사는 이중항체 플랫폼 기술을 기반으로 다양한 이중항체 물질을 보유하고 있는데 대부분의 다른 파이프라인들이 기존 PD-1/PD-L1의 면역관문을 타겟한다면 동사는 Macrophage에 관여하는 VISTA를 타겟하는 이중항체 후보물질을 보유하고 있다는게 타사대비 차별화된 부분이다. 동사는 머크와의 우호적인 관계로 키트루다 병용투여를 진행하고 있는데 이러한 관계는 향후 사업 진행에 있어서 긍정적인 역할을 할 수 있을 것으로 판단된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	2	0	23	15	8	2
yoy	%		-91.0	N/A(IFRS)	-35.5	-48.2	-73.4
영업이익	억원	-22	-41	-17	-34	-39	-38
yoy	%		적지	N/A(IFRS)	적지	적지	적지
EBITDA	억원	-18	-36	-6	-30	-28	-27
세전이익	억원	-28	-47	-32	-32	-36	-65
순이익(지배주주)	억원	-28	-47	-32	-32	-36	-65
영업이익률%	%	-985.0	-20,250.5	-71.1	-226.6	-500.2	-1,837.6
EBITDA%	%	-823.5	-18,113.1	-27.3	-200.3	-356.8	-1,274.2
순이익률	%	-1,279.7	-23,734.9	-138.0	-214.5	-453.9	-3,106.3
EPS	원	-1,021	-1,238	-731	-675	-722	-1,285
PER	배						
PBR	배						
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%		-63.4	N/A(IFRS)	-60.1	-72.0	-183.0
순차입금	억원	-29	-14	-4	-11	-1	-18
부채비율	%	44.7	24.2	28.6	33.9	51.4	일부잠식

그림 1. 세계 항암제 매출 동향(상위 20 개 제품)

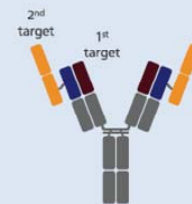



자료 : 파맵신 SK 증권

그림 2. 파맵신은 이중/다중 표적항체 관련 원천기술 보유

### 이중항체 제조기술 DIG-body™

- Domain linked IgG antibody
- IgG 형태의 항체에 결합부위(binding domain)를 flexible linker로 연결한 이중 항체
- PMC-001, PMC-122, PMC-202 등 개발






**PharmAbcine**  
Antibody Therapeutics for Life

완전인간항체 제조 기술

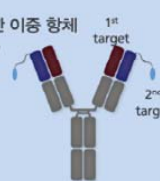
이중/다중 항체 관련  
국내외 특허등록 26건(3종)  
및 출원심사 5건(3종) 등



---

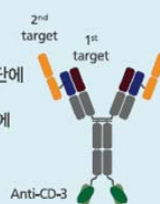
### 이중항체 제조기술 PIG-body™

- Peptide linked IgG antibody
- IgG 형태의 항체에 peptide를 flexible linker로 연결 한 이중 항체
- Peptide 치료제의 낮은 PK 이슈를 해결할 수 있는 대안
- PIG-KM 개발



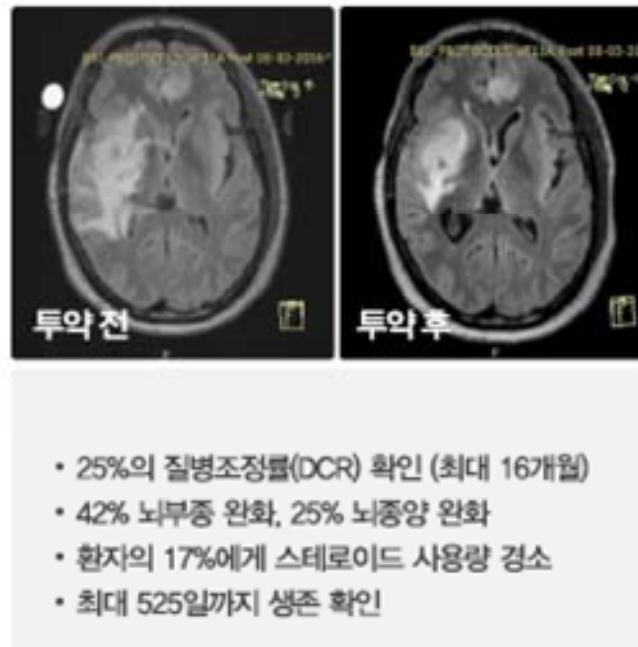
### 다중항체 제조기술 TIG-body

- Triple linked IgG antibody
- DIG-body 또는 PIG-body에 anti-CD3 scFv를 중쇄불변부위(heavy chain constant region) C-말단에 연결 한 다중 항체
- anti-CD3는 T세포를 활성화해 이중표적항체 기능외에 T세포에 의한 면역 기능까지 강화



자료 : 파맵신 SK 증권

그림 3. 타니비루맙의 뇌종양 환자에 대한 호주 임상 2a 상 결과



자료 : 파맙신 SK 증권

그림 4. VEGF 억제 기전의 항체치료제 비교 Table

	회사	출시일	항체종류	타겟	부작용	적응증	매출
Avastin	Roche	2004년	인간화항체	VEGF-A	Grade 1-5의 위장천공, 출혈, 중증고혈압 발생	대장암, 폐암, 교모세포종, 신장암, 난소암, 유방암 등	\$ 6,795m (7조 4,745억 원)
Cyramza	Eli Lilly	2011년	완전인간항체	VEGFR-2	Grade 1-5의 위장천공, 출혈, 중증고혈압 발생	위암, 대장암, 비소세포성폐암	\$ 758m (8,338억 원)
Zaltrap / Eylea	Sanofi/ Bayer Regeneron	2014년/ 2012년	Fc 융합 단백질	VEGF-A, B, 및 PlGF	항암제 관련 Grade 1-5의 위장천공, 출혈, 중증고혈압 발생	전이성 대장암/ 노년성 황반변성	\$ 6,281m (6조 9,901억 원)
Lucentis	Genentech	2012년	인간화 항체절편	VEGF-A	안구통증, 시야흐림, 안구건조	노년성 황반변성	\$ 3,325m (3조 228억 원)
<b>타니비루맙 (TTAC-0001)</b>	파맙신	임상2a 완료	완전인간항체	VEGFR-2	Grade 1-2의 가역적 모세혈관종 발생	교모세포종	

자료 : 파맙신 SK 증권

## 그림 5. 기업개요

회사명	(주)파맵신
대표이사	유진산
설립일	2008년 09월 03일
자본금	29.9억원(증권신고서 기준)
임직원수	27명(증권신고서 기준)
사업분야	의약 및 약학연구개발업
주요제품	항체치료제
본사주소	대전시 유성구 유성대로 1689번길 70 KT대덕2연구센터 연구2동 2층
홈페이지	www.PharmAbcine.com

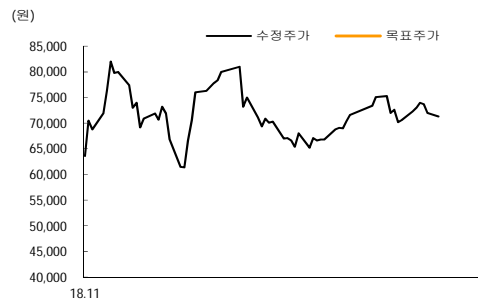
자료 : 파맵신 SK 증권

## 그림 6. 회사연혁

2008.09	(주)파맵신 설립
2011.07	타니비루맵 IND 승인
2011.11	타니비루맵 임상1상 개시
2012.11	Sanofi-Aventis와 신규 항암제 공동연구계약
2013.03	1E4 항체 라이선스-아웃
2013.09	타니비루맵 임상1상 종료
2014.03	타니비루맵 라이선스-아웃(안질환 관련)
2014.07	PMC-001 라이선스-아웃(모든질환, 중국/한국 제외)
2014.10	타니비루맵 라이선스-아웃(모든질환, 중국/한국)
2016.01	타니비루맵 호주 임상2상 임상시험계획서 승인
2016.02	타니비루맵 재발성 뇌종양 환자 대상 호주 임상2상 개시
2017.06	타니비루맵 재발성 뇌종양 환자 대상 호주 임상2a 완료
2018.01	MSD와 타니비루맵/키트루다 병용요법 공동연구 계약 체결
2018.03	타니비루맵 미 FDA 뇌종양 희귀질환치료제 지정
2018.06	MSD와 공동연구계약 체결
2018.09	타니비루맵 아바스틴 불응성 재발성 뇌종양 환자대상 미국 임상 2상 임상시험계획서 승인

자료 : 파맵신 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.0227	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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 27일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	20	11	16	16	51
현금및현금성자산	11	8	14	3	20
매출채권및기타채권	0	0	0	1	1
재고자산					
<b>비유동자산</b>	69	63	52	57	25
장기금융자산		0	0	0	0
유형자산	6	4	3	12	11
무형자산	62	58	49	45	11
<b>자산총계</b>	88	74	68	73	75
<b>유동부채</b>	7	5	6	7	30
단기금융부채	4	4	4	4	24
매입채무 및 기타채무	2	1	0	0	0
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	10	11	11	18	23
장기금융부채				8	8
장기매입채무 및 기타채무	7	7	6	1	1
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	17	16	17	25	52
<b>지배주주지분</b>	71	57	51	48	23
자본금	21	24	24	25	27
자본잉여금	146	190	209	238	287
기타자본구성요소		2	9	15	6
자기주식					
이익잉여금	-96	-158	-191	-230	-297
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>	71	57	51	48	23
<b>부채외자본총계</b>	88	74	68	73	75

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	-58	-7	-12	-23	-25
당기순이익(손실)	-47	-32	-32	-36	-65
비현금성항목등	10	28	19	16	38
유형자산감가상각비	2	2	1	0	1
무형자산상각비	2	8	3	11	11
기타	6	18	15	5	27
운전자본감소(증가)	-21	-3	1	-3	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-21	-1	-1	-1	1
기타	0	-2	2	-2	0
법인세납부					
<b>투자활동현금흐름</b>	13	-5	-2	-27	-18
금융자산감소(증가)	3	7	0	-10	-19
유형자산감소(증가)	-2		0	-11	0
무형자산감소(증가)	-7	-4	-1	-11	-5
기타	19	8	0	5	7
<b>재무활동현금흐름</b>	40	2	20	38	61
단기금융부채증가(감소)				1	
장기금융부채증가(감소)				8	19
자본의증가(감소)	40	2	20	30	42
배당금의 지급					
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	-5	-10	6	-11	18
기초현금	23	18	8	14	3
기말현금	18	8	14	3	20
FCF	-49	N/A(IFRS)	-22	-45	-1

자료 : 파맷신, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	0	23	15	8	2
매출원가	1	5	8	8	1
<b>매출총이익</b>	-1	18	7	0	1
매출총이익률 (%)	-483.7	78.3	44.6	-1.0	56.2
<b>판매비와관리비</b>	40	35	41	39	40
영업이익	-41	-17	-34	-39	-38
영업이익률 (%)	-20,250.5	-71.1	-226.6	-500.2	-1,837.6
비영업손익	-7	-16	2	4	-26
<b>순금융비용</b>	0	16	0	0	0
외환관련손익		0	0		
<b>관계기업투자등 관련손익</b>					
세전계속사업이익	-47	-32	-32	-36	-65
세전계속사업이익률 (%)	-23,734.9	-138.0	-214.5	-453.9	-3,106.3
계속사업법인세		0			
<b>계속사업이익</b>	-47	-32	-32	-36	-65
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-47	-32	-32	-36	-65
<b>순이익률 (%)</b>	-23,734.9	-138.0	-214.5	-453.9	-3,106.3
지배주주	-47	-32	-32	-36	-65
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-23,734.94	-137.96	-214.47	-453.92	-3,106.31
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	-47	-32	-33	-35	-67
지배주주	-47	-32	-33	-35	-67
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	-36	-6	-30	-28	-27

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-91.0	N/A(IFRS)	-35.5	-48.2	-73.4
영업이익	적지	N/A(IFRS)	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	N/A(IFRS)	적지	적지	적지
EBITDA	적지	N/A(IFRS)	적지	적지	적지
EPS(계속사업)	적지	N/A(IFRS)	적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-63.4	N/A(IFRS)	-60.1	-72.0	-183.0
ROA	-47.0	N/A(IFRS)	-45.8	-50.6	-87.6
EBITDA마진	-18,113.1	-27.3	-200.3	-356.8	-1,274.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	288.6	204.5	256.7	243.8	170.1
부채비율	24.2	28.6	33.9	51.4	일부잠식
순차입금/자기자본	-20.0	-7.4	-20.7	-2.5	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	-245.3	-0.4	-278.9	-130.7	-94.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,238	-731	-675	-722	-1,285
BPS	1,730	1,216	1,051	968	422
CFPS	-1,126	-499	-592	-494	-1,052
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	0.1	-1.1	0.0	-0.3	0.1
EV/EBITDA(최저)	0.1	-1.1	0.0	-0.3	0.1