

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

자본금	93 억원
발행주식수	1,866 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,318 억원
주요주주	
9) 동아쏘시오홀딩스(외)	52.11%
BRV Lotus Growth Fund 2015, LP.	5.14%
외국인지분률	8.20%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(19/06/04)	17,250 원
KOSDAQ	696.47 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	41,600 원
52주 최저가	17,500 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-22.1%	-15.6%
6개월	-17.8%	-17.9%
12개월	-50.0%	-36.8%

에스티팜 (237690/KQ | Not Rated)

올리고 핵산 치료제 성장의 수혜주

동사는 동아쏘시오홀딩스의 원료의약품 자회사로 차세대 치료제로 부각되는 RNA 치료제의 핵심 물질인 올리고 원료의약품을 제조하는 CDMO 사업을 영위. 우수한 올리고 API 생산기술력을 바탕으로 반월공장 내 올리고 전용 공장을 2018년에 완공. 향후 성장하는 RNA 치료제 수요에 대응, 직접적인 수혜가 가능하다 판단. 2018년 실적부진은 최근의 주가하락에 충분히 반영, 향후 부각되는 올리고 API 가치로 인한 주가상승 가능할 전망.

동아쏘시오홀딩스의 원료의약품 자회사

동사는 동아쏘시오홀딩스가 32.7%를 보유하고 있는 원료의약품 자회사로써 2018년말 기준 매출구성은 small molecule 신약 API 42.9%, 올리고뉴클레오타이드 신약 API 14.6%, 제네릭 API 37.5%, 정밀화학 4.9%의 비중을 차지하고 있음. 동사는 2008년에 설립, 2016년 6월에 코스닥 시장에 상장함.

가장 큰 투자포인트는 올리고뉴클레오타이드 신약 API

최근 차세대 치료제로 RNA 치료제가 부각되고 있음. 동사는 RNA 치료제의 핵심 물질인 올리고 원료의약품을 제조하는 CDMO 사업을 영위, 기존 글로벌 제약사에 다수의 Nucleoside APIs 공급경험을 바탕으로 차별화된 올리고 API 생산기술 보유. 2018년 6월 반월공장 내에 올리고 전용 공장을 완공, 11월에 시생산을 시작함. 생산 케파는 최대 800 킬로이며 올해 4월부터 본격가동 시작. 현재 올리고 핵산 공급이 가능한 글로벌 업체로는 1위 일본의 니토덴코(생산케파 1.4톤), 2위 애질런트(생산케파 1톤) 그리고 3위는 동사(생산케파 0.8톤)임. RNA 치료제는 스피라자를 시작으로 온파트로 등 시판허가를 받은 치료제들이 대부분 희귀질환에 국한되었으나 만성질환쪽으로 영역이 넓어지고 있는 상황. 만성질환의 경우 요구되는 생산량은 톤당 규모, RNA 치료제 성장에 따른 직접적인 수혜가 가능하다 판단됨.

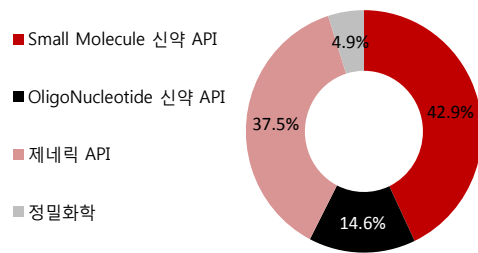
올리고 신약 API에 대한 주가상승 충분히 기대 가능

동사의 주가는 실적부진으로 2016년부터 지속적인 하락세를 시현하여 현재 시가총액 3,318 억원에 달함. 2018년 실적부진은 주가에 충분히 반영되었다 판단, 향후 부각되는 올리고 신약 API에 대한 주가 상승은 충분히 기대해 볼만하다 판단됨.

영업실적 및 투자지표

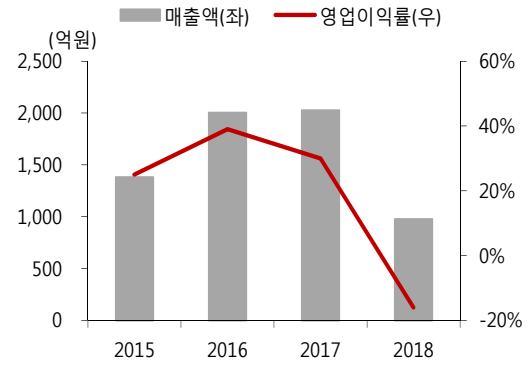
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	965	1,381	2,004	2,028	977
yoy	%	14.6	43.0	45.1	1.2	-51.8
영업이익	억원	97	345	776	618	-156
yoy	%	-10.4	254.3	125.1	-20.3	적전
EBITDA	억원	140	406	884	734	-64
세전이익	억원	95	356	805	592	-134
순이익(지배주주)	억원	55	252	614	450	-93
영업이익률%	%	10.1	25.0	38.7	30.5	-16.0
EBITDA%	%	14.5	29.4	44.1	36.2	-6.6
순이익률	%	5.7	18.3	30.7	22.2	-9.5
EPS	원	646	1,800	3,731	2,412	-497
PER	배			12.0	13.7	N/A
PBR	배			2.7	1.8	1.1
EV/EBITDA	배	4.9	1.2	8.1	6.6	N/A
ROE	%	9.9	30.0	29.0	13.6	-2.7
순차입금	억원	689	473	-1,137	-1,322	-1,076
부채비율	%	149.0	109.6	17.4	8.7	4.2

그림 1. 에스티팜의 매출 비중



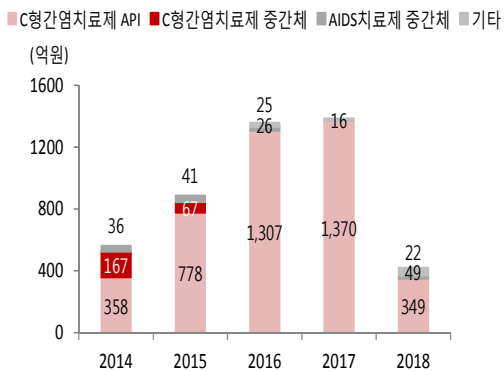
주: 2018 년 4 분기 기준
자료: 에스티팜 SK 증권

그림 2. 에스티팜의 연간 실적 추이



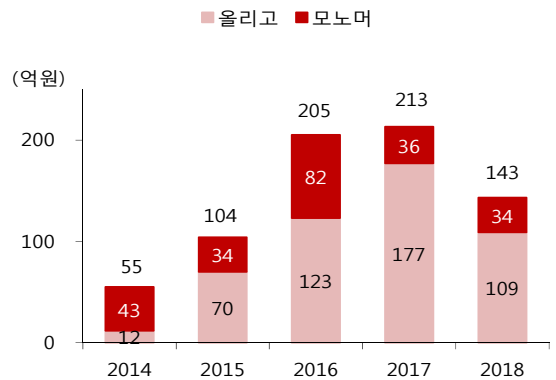
자료: 데이터가이드, SK 증권

그림 3. Small molecule API 매출 실적 추이



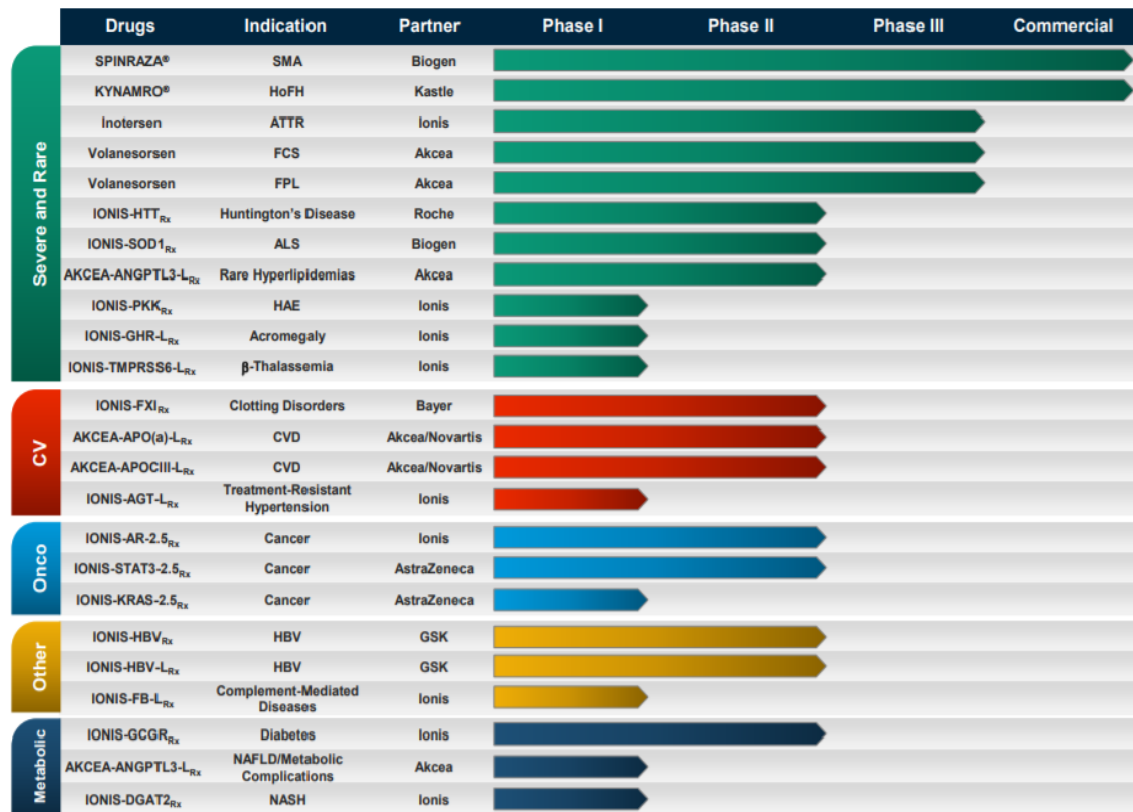
자료: 에스티팜 SK 증권

그림 4. 올리고 신약 API CDMO 매출 실적 추이



자료: 에스티팜 SK 증권

그림 5. 아이오니스의 올리고 신약 파이프라인



자료 : 에스티팜, SK 증권

그림 6. 엘나일럼의 올리고 신약 파이프라인

Focused in 3 Strategic Therapeutic Areas (STArS):

● Genetic Medicines

● Cardio-Metabolic Diseases

● Hepatic Infectious Diseases

		HUMAN POC ¹	BREAKTHROUGH DESIGNATION	EARLY STAGE (IND or CTA Filed-Phase 2)	LATE STAGE (Phase 2-Phase 3)	REGISTRATION/ COMMERCIAL ²	COMMERCIAL RIGHTS
Patisiran	Hereditary ATTR Amyloidosis						Global
Givosiran	Acute Hepatic Porphyrias						Global
Fitusiran	Hemophilia and Rare Bleeding Disorders						15-30% Royalties
Inclisiran	Hypercholesterolemia						Milestones & up to 20% Royalties
ALN-TTRscO2	Hereditary ATTR Amyloidosis						Global
Lumasiran	Primary Hyperoxaluria Type 1						Global
Cemdisiran	Complement-Mediated Diseases						Global

자료 : 에스티팜 SK 증권

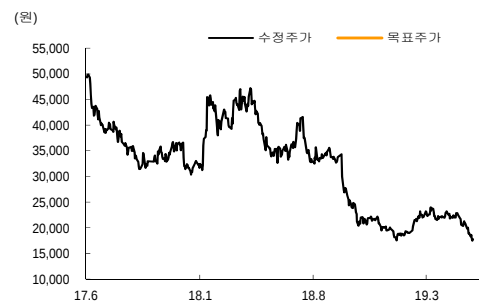
그림 7. 에스티팜의 연혁

연도	연혁
2008	- 유켄주식회사 설립
2010	- 유켄 삼천리제약 인수 합병(에스티팜으로 사명 변경)
2011	- B형간염치료제 세계일류상품 선정(지식경제부)
2012	- 혁신형 제약기업 인증
2013	- 우수기술연구센터(ATC) 선정(산업통상자원부)
2014	- 호주 TGA cGMP 인증
2015	- 반월 1공장 준공, 반월 2공장 동아ST로 부터 영업 양수 - 미국 FDA cGMP 인증, 일본 PMDA cGMP 인증 - 혁신형 제약기업 재인증 - 7천만불 수출의 탑 수상
2016	- EU cGMP 인증 - 코스닥시장 상장 - 1억불 수출의 탑 수상, 금탄산업훈장 수훈, 혁신기업 대상 - 대통령상
2017	- 코스닥시장 소속부 변경(중견기업부 -> 우량기업부)
2018	- 글로벌 성장 우수 리더십상 수상(Frost&Sullivan) - 월드클래스 300 선정(산업통상자원부, 중소기업부) - 미국 FDA Cgmp 인증

자료 : 에스티팜 SK 증권

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

2019.06.05 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 (2019 년 6 월 5 일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	568	958	2,249	2,252	1,673
현금및현금성자산	24	118	552	723	477
매출채권및기타채권	186	166	177	314	160
재고자산	350	587	914	580	407
비유동자산	856	1,366	1,429	1,563	1,782
장기금융자산	104		10	10	11
유형자산	638	1,341	1,384	1,516	1,691
무형자산	8	11	11	12	14
자산총계	1,424	2,324	3,678	3,815	3,455
유동부채	824	1,082	515	286	100
단기금융부채	712	490	14	0	0
매입채무 및 기타채무	66	415	159	56	55
단기충당부채			33	21	16
비유동부채	27	133	31	18	40
장기금융부채	2	102	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무			3	3	3
부채총계	852	1,215	545	304	139
지배주주지분	572	1,109	3,132	3,511	3,316
자본금	42	59	92	93	93
자본잉여금	26	262	1,700	1,713	1,713
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	515	760	1,340	1,706	1,516
비지배주주지분					
자본총계	572	1,109	3,132	3,511	3,316
부채외자본총계	1,424	2,324	3,678	3,815	3,455

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	63	358	531	540	116
당기순이익(손실)	55	252	614	450	-93
비형금성항목등	64	217	259	314	40
유형자산감가상각비	43	61	108	115	92
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	21	156	151	198	-52
운전자본감소(증가)	0	-114	-190	-5	243
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	17	7	-166	146
재고자산감소(증가)	-20	-216	-305	347	200
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	72	26	-106	0
기타	15	47	96	-413	190
법인세납부	-56		-153	-219	-75
투자활동현금흐름	-244	-331	-936	-257	-268
금융자산감소(증가)	11	66	-524	7	-8
유형자산감소(증가)	-227	-221	-160	-276	-271
무형자산감소(증가)	0	-2	0	0	-1
기타	36	270	255		
재무활동현금흐름	174	66	833	-93	-98
단기금융부채증가(감소)	202	0	-345	-2	-8
장기금융부채증가(감소)		100	-100		
자본의증가(감소)			1,322		
배당금의 지급	11	10	29	92	93
기타				2	3
현금의 증가(감소)	-7	94	434	171	-246
기초현금	31	24	118	552	723
기말현금	24	118	552	723	477
FCF	-208	-169	119	293	-135

자료 : 에스티팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	965	1,381	2,004	2,028	977
매출원가	757	868	1,074	1,230	950
매출총이익	209	513	930	798	28
매출총이익률 (%)	21.6	37.1	46.4	39.3	2.8
판매비와관리비	111	168	154	179	184
영업이익	97	345	776	618	-156
영업이익률 (%)	10.1	25.0	38.7	30.5	-16.0
비영업손익	-3	11	29	-26	23
순금융비용	38	43	7	-12	-15
외환관련손익	-15	-5	7	-16	15
관계기업투자등 관련손익	53	39			
세전계속사업이익	95	356	805	592	-134
세전계속사업이익률 (%)	9.8	25.8	40.2	29.2	-13.7
계속사업법인세	40	104	191	142	-41
계속사업이익	55	252	614	450	-93
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	55	252	614	450	-93
순이익률 (%)	5.7	18.3	30.7	22.2	-9.5
지배주주	55	252	614	450	-93
지배주주귀속 순이익률(%)	5.66	18.25	30.66	22.19	-9.48
비지배주주					
총포괄이익	46	295	582	457	-102
지배주주	46	295	582	457	-102
비지배주주					
EBITDA	140	406	884	734	-64

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	14.6	43.0	45.1	1.2	-51.8
영업이익	-10.4	254.3	125.1	-20.3	적전
세전계속사업이익	5.0	275.6	126.1	-26.4	적전
EBITDA	-6.7	189.5	117.5	-16.9	적전
EPS(계속사업)	-26.7	178.8	107.2	-35.4	적전
수익성 (%)					
ROE	9.9	30.0	29.0	13.6	-2.7
ROA	4.2	13.4	20.5	12.0	-2.6
EBITDA마진	14.5	29.4	44.1	36.2	-6.6
안정성 (%)					
유동비율	68.9	88.5	436.9	786.4	1,680.7
부채비율	149.0	109.6	17.4	8.7	4.2
순차입금/자기자본	120.5	42.7	-36.3	-37.6	-32.5
EBITDA/이자비용(배)	3.6	9.2	71.0	1,154.0	
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	646	1,800	3,731	2,412	-497
BPS	4,087	7,924	16,791	18,819	17,773
CFPS	1,154	2,241	4,386	3,032	-2
주당 현금배당금			500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			15.6	20.7	N/A
PER(최저)			9.7	12.6	N/A
PBR(최고)			3.5	2.7	2.7
PBR(최저)			2.2	1.6	1.1
PCR			10.2	10.9	-9,622.0
EV/EBITDA(최고)	5.0	1.2	10.9	10.8	-120.8
EV/EBITDA(최저)	5.0	1.2	6.3	5.9	-40.2