

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서충우**

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

### Company Data

자본금	38 억원
발행주식수	782 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,323 억원
주요주주	
조대웅(외4)	25.22%
유경피에스지자산운	5.17%
용	
외국인지분률	2.20%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/08/13)	29,700 원
KOSDAQ	590.75 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	77,000 원
52주 최저가	20,000 원
60일 평균 거래대금	129 억원

이 보고서는

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

## 셀리버리 (268600/KQ | Not Rated)

### TSDT 플랫폼 기반 신약후보물질 라이선싱 계약 기대

셀리버리는 TSDT 플랫폼 기술 및 이를 활용한 신약후보물질 L/O 계약을 주요 사업으로 영위하는 바이오 플랫폼 기업이다. TSDT 플랫폼 기술의 우수성을 바탕으로 다양한 신약 후보물질을 도출하고 있으며, 글로벌 제약사로의 라이선싱 계약이 점차 가시화됨에 따라 동사에 대한 관심이 필요한 시점이다.

### TSDT 기반 바이오 플랫폼 업체

동사는 2014년 3월에 설립되었으며 약리물질 생체내 전송기술(TSDT) 플랫폼 및 이를 적용한 신약후보물질 Licensing-Out 계약을 주요 사업으로 영위하는 바이오 플랫폼 업체이다. 주요 파이프라인으로는 파킨슨병 치료제(iCP-Parkin), 췌장암치료제(iCP-SOCS3), 고도비만치료제(CP-△SOCS3), 골형성촉진제(CP-BMP2) 등 4 종류의 신약 후보물질을 보유하고 있으며, 연구용 시약도 개발하고 있다.

### TSDT 플랫폼 기술의 우수성에 주목

동사의 소수성 세포막 투과성 펩타이드(aMTD)는 약리물질이 세포막을 직접 투과하는 방법으로 세포간 연속 전송이 가능하게 되어 약리물질을 빠르게 전송시킬 수 있다. 기존 CPP가 국소부위나 조직 표면에 있는 병변에 대한 치료효과만을 기대할 수 있었던데 반해 동사는 조직 심부에 발병한 병변에 대해서도 약물전달이 가능하다. 이미 인체내 단백질의 역할(약리효과)에 대해 많은 연구가 이루어져 있는 만큼 이러한 약리물질을 세포투과성으로 제작하면 효과를 얻을 수 있어 동사의 플랫폼을 활용해 단기간에 신약후보물질 도출이 가능하다는 점도 장점이다.

### 글로벌 제약사로 L/O 가시화

동사의 iCP-Parkin은 2016년 3월에 일동제약과 공동개발 계약을 체결했으며, 글로벌 제약사들도 많은 관심을 가지고 있다. 췌장암치료제 등 다른 파이프라인에도 제약사들의 관심이 증가하고 있다. 동사의 TSDT 플랫폼 기술에 대한 라이선싱 계약도 가시화되고 있다. 최근 바이오 업종 투심 악화로 동사의 주가가 약세를 보이고 있지만 라이선싱 계약 가시화에 따라 회사 가치의 지속적 상승이 전망된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원				13	28	45
yoy	%					117.4	44.4
영업이익	억원			-39	-35	-35	-41
yoy	%				적지	적지	적지
EBITDA	억원			-38	-31	-30	-36
세전이익	억원			-40	-34	-35	-67
순이익(지배주주)	억원			-40	-34	-35	-67
영업이익률%	%				-272.8	-125.5	-90.9
EBITDA%	%				-246.7	-109.6	-79.7
순이익률%	%				-268.0	-127.0	-149.0
EPS	원			-929	-650	-601	-1,039
PER	배			-	-	-	-
PBR	배			-	-	-	4.8
EV/EBITDA	배			-	-	-	-31
ROE	%				-127.5	-95.9	-32.5
순차입금	억원			-25	0	-60	-285
부채비율	%			11.0	일부잠식	50.1	11.7

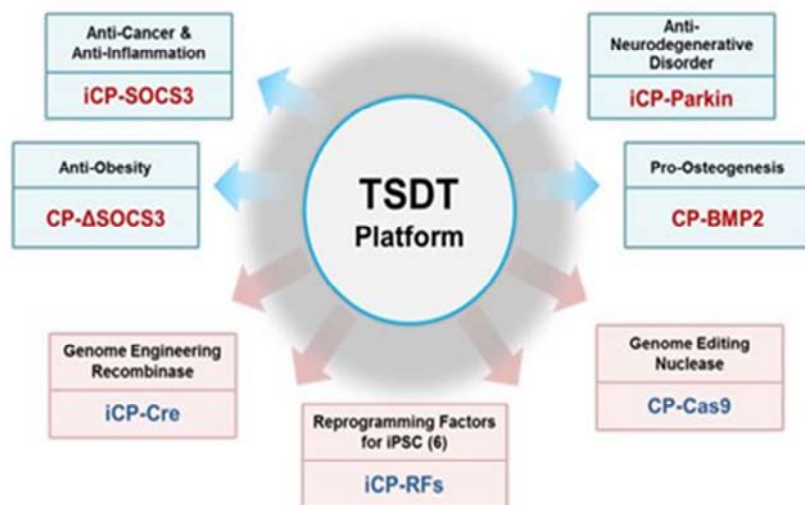
## 1. 회사개요

### 약리물질 생체내 전송기술(TSDT) 기반 바이오 벤처

동사는 2014년 3월에 약학 및 의학연구개발업과 생물학적 제제 제조업 영위를 위해 설립되었으며, 약리물질 생체내 전송기술(Therapeuticmolecule Systemic Delivery Technology, TSDT)과 이를 적용한 단백질 소재 바이오 신약후보물질의 개발 및 기술 이전(Licensing-Out)을 주요 사업으로 영위하고 있는 바이오 벤처기업이다. 핵심 플랫폼인 TSDT 기술을 통한 후보물질 도출에 집중하고, 개발 초기부터 후보물질의 공동 개발 및 기술이전을 추진하고 있다. 주로 비임상 단계에서의 기술이전을 통한 조기사업화를 추구하고 있다는 점에서 전형적인 플랫폼 기술을 보유한 회사라고 할 수 있다.

주요 파이프라인으로는 파킨슨병 치료제(iCP-Parkin), 췌장암치료제(iCP-SOCS3), 고도비만치료제(CP-ΔSOCS3), 골형성촉진제(CP-BMP2) 등 4 종류의 신약후보물질을 보유하고 있다. 이와 별도로 연구용 시약 분야에서 유전체 조절효소(iCP-Cre), 역분화 유도인자(iCP-RFs), 유전자 가위(CP-Cas9) 등도 개발하고 있다.

#### TSDT 기반 신약후보물질 및 연구용 시약 현황



자료 : 셀리버리, SK 증권

## 2. 기술의 개요

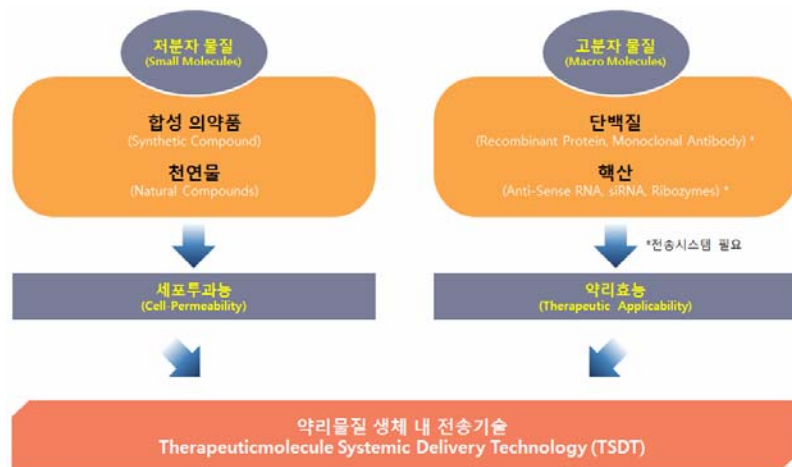
### 합성의약품과 단백질 의약품

의약품은 일반적으로 합성의약품과 단백질의약품으로 구분된다. 기존에 많이 사용하던 합성의약품은 분자량이 작은 저분자 의약품(small molecule)으로 장기 및 기관을 구성하고 있는 세포내에 투과가 가능해 약의 효능이 상당히 뛰어나다는 장점이 있는 반면에 비슷한 구조를 가지고 있는 단백질에 비특이적으로 결합해 부작용이 나타날 수 있다는 단점이 있다.

단백질의약품은 원하는 세포에 특이적으로 반응해 특정 약리효능을 나타내므로 약의 효능이 좋고 부작용이 적다는 장점이 있으나 고분자물질(macro molecules)의 특성상 세포막 투과가 힘들다는 단점이 있다. 조직 투과성이 없다는 단점으로 인해 지금까지 단백질의약품은 혈류에서만 작용하거나 세포막에 존재하는 특정 수용체의 활성화를 유도하는 등의 방식으로 제한적으로 활용되었다.

병의 원인과 치료 가능 타겟은 대부분(90% 이상) 생체 내 깊숙한 장기, 조직의 단위세포 내에 존재하고 있기 때문에 질병의 근원적인 치료를 위해 단백질, 핵산 등의 고분자 물질을 세포 안으로 이동시켜 줄 수 있는 전송시스템에 대한 필요성이 커지게 되었다. 동사의 TSDT는 고분자 단백질의약품을 세포 내부의 타겟으로 이동시켜 질병을 치료하는 '생체내 약리물질 전송기술 플랫폼'이다.

### 합성의약품과 단백질의약품



자료 : 셀리버리, SK 증권

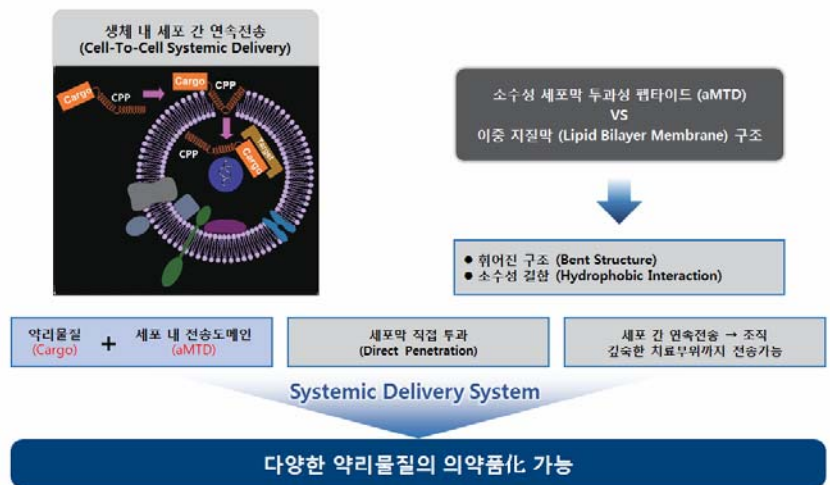
### TSDT의 작용기전

셀리버리의 TSDT 기술은 고분자 약리물질을 생체내 혹은 세포 내부의 타겟으로 이동시켜 주요 병인이 자리하고 있는 세포내부의 단백질을 대상으로 약효가 발휘되도록 하는 새로운 신약개발 플랫폼 기술이다. 기존 합성의약품이 가지고 있던 세포투과능(Cell-Permeability)에 단백질의약품의 뛰어난 약리효능(Therapeutic Applicability)이라는 장점을 동시에 구현할 수 있는 혁신적인 기술이다. 약리물질(Cargo)을 세포내 전송도메인(aMTD)과 결합시키고, 이 상태에서 세포막을 투과해 세포내 원하는 타겟에 직접 작용하게 되는 것이다.

또한 기존에 일반적으로 알려진 CPP는 양전하성 세포막 투과 펩타이드로 세포내 섭취 작용으로 세포가 단백질을 끌어당겨서 단일세포내에 전송되고 나면 이후 다른 세포로 추가 전송이 불가능해 화장품(피부)이나 코흡입제(폐) 등의 제한된 제품으로만 적용될 수 있었다. 하지만 동사가 개발한 소수성(물을 싫어하는 성질) 세포막 투과 펩타이드(aMTD)는 Cell to Cell 방식으로 세포간 연속전송이 가능해 조직 깊숙한 치료부위까지 전송 가능하다는 장점을 가지고 있다.

동사의 TSDT 플랫폼의 특성은 1)세포막을 직접 투과하므로 빠른 전송이 가능하고, 2)수용체/채널/운송체/에너지가 불필요하다. 3)이미 효능이 증명된 약리물질을 가지고 전송펩타이드와 결합할 수 있으므로 신약 후보물질 도출 및 신약개발 시간과 비용이 대폭 절감될 수 있고, 4) 단백질, 항체, 펩타이드, 핵산, 저분자화합물 등 모든 약리물질에 적용 가능하다는 장점이 있다.

### TSDT의 작용기전



자료 : 셀리버리, SK 증권

소수성 세포막 투과 펩타이드



자료 : 셀리버리, SK 증권

주요 파이프라인 및 진행상황

주요 파이프라인으로 파킨슨병 치료제(iCP-Parkin), 췌장암치료제(iCP-SOCS3), 고도비만치료제(CP-ΔSOCS3), 골형성촉진제(CP-BMP2) 등 4 종류의 신약후보물질을 보유하고 있다. 이와 별도로 연구용 시약 분야에서 유전체 조절효소(iCP-Cre), 역분화 유도인자(iCP-RFs), 유전자 가위(CP-Cas9) 등도 개발하고 있다.

파킨슨병 치료제(iCP-Parkin)는 혈뇌장벽(BBB: Blood Brain Barrier)을 직접 투과하여 파킨슨병의 근본원인인 ‘도파민 생성 뇌신경 세포(dopaminergic neurons)의 손상을 막고 정상화시켜 뇌신경세포 기능을 회복시키는 First-in-Class 신약후보물질이다. 다양한 종류의 파킨슨병 유도물질에 의한 질환동물모델에서 iCP-Parkin 은 모두 정상 수준의 운동성 개선 및 신경세포 회복효과를 나타내는 등 효능은 충분히 확인되었다. 동사의 파이프라인중 연구가 가장 빠르게 진행되고 있는 후보물질이며, 2016년 3월 일동 제약과 iCP-Parkin 공동개발 계약을 체결하여 일동제약으로부터 임상비용을 지원받고 있다. 2017년 8월에는 글로벌 제약사와 기술이전을 위한 협상계약을 체결했고, 그 외에 다른 업체에서도 관심을 가지는 곳이 많아 추가 계약을 위한 협상을 진행하고 있다.

췌장암치료제(iCP-SOCS3)는 췌장암에서 치료효능을 가지는 SOC3 단백질에 약리물질 생체내 전송기술(TSDT)을 접목해서 개발된 세포/조직투과성 재조합단백질이다. iCP-SOCS3 는 췌장암 유발 주요 신호전달체계 JAK/STAT signaling 을 억제시켜 췌장암 진행을 늦추고, 염증매개 암 형성 역시 억제한다. 세포내부에 존재하는 잠재적 항암단백질인 SOC3 를 보충함으로써 췌장암 및 다양한 암에서 효과를 기대할 수 있다. 현재 동물모델에서 효능이 입증되었으며, 글로벌 제약사와 함께 독점계약 또는 공동개발 계약 협상을 진행하고 있다.

신약후보물질에 대한 Licensing-Out 뿐만 아니라 동사의 TSDT 플랫폼 기술에 대한 L/O 도 추진하고 있다. TSDT 기술을 활용한 재조합단백질 제조 및 이를 통한 신약후보물질 도출이 목표이다. 플랫폼 기술 사용허가(TSDT L/O)에 따른 연구개발비 수령이 가능하고, 이후 매출 발생시 정해진 비율에 따라 수익을 배분 받을 수 있다. 현재 국내 일동제약과 리소좀 추적질환 치료 후보물질 관련 TSDT 플랫폼기술 라이선싱 계약을 체결했으며 글로벌 제약사와 플랫폼 기술 수출 계약을 추진하고 있다.

주요 파이프라인 현황

구분	후보물질	적응증	개요
신약 후보 물질	iCP-Parkin	파킨슨병 (Neurodegenerative Disease-Parkinson's Disease)	혈뇌장벽 (blood brain barrier: BBB)을 통과하여 파킨슨병의 근본 원인인 '도파민생성 뇌신경 세포 (dopaminergic neurons)의 손상'을 막고 정상화시켜 증상을 치료하는 First-In-Class 기전특이적 바이오신약 후보물질 (mechanism-specific biotherapeutic agent) 임.
	iCP-SOCS3	췌장암 및 고형암 (Pancreatic Cancer & Other Solid Tumors)	암 특이적 신호전달체계 JAK/STAT signaling을 억제하는 기전특이적 표적치료제 (mechanism-specific targeted biotherapeutic agent) 임.
	CP-BMP2	골절(fracture) 및 골다공증(osteoporosis) 등의 골 질환	외과적 수술과 전달체 (carrier)가 동반해야 하는 기존 BMP2를 세포 조직투과성 주사제로 개발하여, 적용방법과 골 재생 및 골 관련 치료 효능을 개선시킨 바이오베터 (bio-better) 임.
	CP-△SOCS3	고도비만 및 2형 당뇨병 (Obesity & Type II Diabetes Mellitus)	고도비만 환자들의 렙틴 저항성 (leptin-resistance)을 극복한 식욕억제 기전의 비만 치료제이며, 인슐린 저항성 (insulin-resistance)을 갖는 2형 당뇨병에도 효능이 있음.
연구용 시약	iCP-Cre	유전체 조절효소 (DNA Recombinase)	개체 전체 (whole-body recombination) 및 특정 장기특이적 (organ-specific recombination) 형질전환 동물모델 제작을 동물 개체 간 교배가 아닌 간단하고 단기간 투여만으로도 가능하게 개발된 조직투과성 유전체 조절효소 (cell-/tissue-permeable genome engineering enzyme) 임.
	iCP-RFs 6종 (NANOG, CMYC, LIN28, SOX2, OCT4 & KLF4)	역분화 유도인자 (Reprogramming Factors: RFs)	유도만능줄기세포 (induced-pluripotent stem cell: iPSC)를 유도하는데 있어서, 역분화 유도인자 (RFs)의 세포 내 발현 시 안전성 (safety) 문제를 해결하여 임상적용 (clinical application)이 가능한 iPSC를 제조할 수 있게 하는 세포투과성 역분화 유도인자군 임.
	CP-Cas9	유전체 조절효소 (DNA Nuclease)	CRISPR/Cas9 시스템의 단점인 세포의 물리적 자극 (physical stress) 없이 유전자 교정 (gene editing)을 가능케 하는 세포투과성 유전체 조절효소 (genome engineering enzyme) 임.

자료 : 셀리버리, SK 증권

### 3. 투자포인트

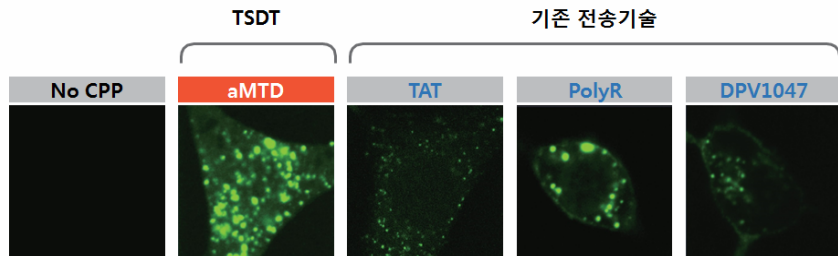
#### ① 빠른 신약후보물질 도출

동사의 약리물질 생체내 전송기술(TSDT)의 핵심은 ‘플랫폼 기술’이다. 파킨슨병 치료제(iCP-Parkin)를 포함해 4 개의 신약후보물질을 보유하고 있기는 하지만 이는 ‘비임상 단계에서의 기술이전을 통한 조기 사업화’라는 동사의 목표를 달성하기 위해 시장 규모가 큰 질병을 먼저 신약후보물질로 선정한 것이다. 인체내(세포내) 각종 단백질의 역할(약리효과)은 이미 많은 연구가 이루어져 있다. 이러한 약리물질을 세포투과성으로 제작하면 약리효과를 얻을 수 있으므로 동사의 TSDT 플랫폼 기술을 활용할 경우 단기간에 신약후보 물질의 도출이 가능하다. 또한 단백질, 항체, 펩타이드, 핵산, 저분자화합물 등 모든 약리물질에 적용 가능하다는 장점도 있다.

#### ② 기술의 우수성

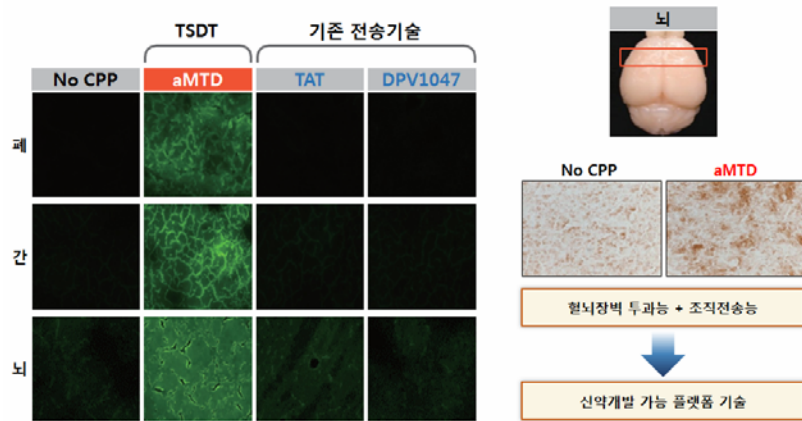
일반적으로 알려진 세포막 투과성 펩타이드(CPP, cell-penetrating peptide)는 양전하성 펩타이드로서 세포내 섭취작용(endocytosis) 기전에 의해 단일 세포로 전송(single cell delivery)되면 그 세포에 갇히게 되며 이후 추가 전송은 불가하다. 하지만 동사의 TSDT 플랫폼 기반 소수성 세포막 투과성 펩타이드(aMTD)는 약리물질이 세포막 직접 투과방법(direct penetration)으로 세포간 연속전송되어 이웃 세포에 약리물질을 전송(systemic delivery) 빠르게 전송시킬 수 있다. 세포막을 직접 투과하므로 빠른 전송이 가능하고 수용체/채널/운송체/에너지가 불필요하다는 장점도 있다. 또한 지난 20 여년간 연구된 세포투과성/기능성이 증명된 모든 소수성 세포막 투과성 펩타이드를 대상으로 물리화학적 기본 특성을 분석하여 세포막 투과성과 재조합단백질의 구조적 안정성을 부여하는 6 가지 Critical Factors 를 도출했으며, 이 6 가지 factor 에 기반하여 상업적인 수율 및 생리적 안정성을 갖는 aMTD 를 개발해 안정성도 충분히 확보하고 있는 점도 장점이다.

기존전송기술과 TSDT 비교 (단위세포수준)



자료 : 셀리버리, SK 증권

기존전송기술과 TSDT 비교 (생체장기/조직수준)



자료 : 셀리버리, SK 증권

③ 글로벌 제약사로 L/O 기대

동사가 보유한 파킨슨병치료제(iCP-Parkin)는 2016년 3월 일동제약과 공동개발 계약을 이미 체결했으며, 동 후보물질과 관련하여 2017년 8월부터 글로벌 제약사와 기술 이전을 위한 협상계약을 체결했고, 그 외에 다른 업체에서도 관심을 가지는 곳이 많아 추가 계약을 위한 협상을 진행하고 있다. 췌장치료제(iCP-SOCS3) 또한 원숭이 대상 독성시험 결과가 나온 이후 글로벌 제약사와 기술이전 계약을 위한 협상을 본격적으로 진행할 예정이다. 그 외에 또 다른 글로벌 제약사는 TSDT 플랫폼 기술 라이선싱 및 파킨슨병, 췌장암 후보물질에 대한 라이선싱도 같이 논의하고 있다. 동사의 파이프라인 및 플랫폼 기술과 현재 진행중인 L/O 건을 감안하면 머지 않아 가시적인 성과가 있을 것으로 예상된다.



주요 L/O 건 진행상황

일동제약	A社	B社	C社	D社
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 후보물질 공동개발 계약                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 파킨슨병 치료 후보물질</li> </ul> </li> <li>● TSDT 플랫폼기술 라이선싱 계약                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 리소좀 축적질환 치료 후보물질</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 후보물질 라이선싱 1단계 계약                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 파킨슨병 치료 후보물질</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 뇌질환 치료 후보물질 도출 계약</li> <li>● TSDT 플랫폼기술 라이선싱 논의 중                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 세포투과성 핵산</li> </ul> </li> <li>● 후보물질 라이선싱 논의 중                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 파킨슨병 치료 후보물질</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● TSDT 플랫폼기술 라이선싱 논의 중                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 세포투과성 항체</li> </ul> </li> <li>● 후보물질 라이선싱 논의 중                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 파킨슨병 치료 후보물질</li> <li>- 웨장암 치료 후보물질</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 후보물질 라이선싱 논의 중                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 웨장암 치료 후보물질</li> </ul> </li> </ul>

자료 : 셀리버리, SK 증권

### 4. 향후전망

#### TSDT 플랫폼 기술 기반 L/O 본격화 전망

2018년 11월 상장시 투자설명서에서 동사는 2019년 예상매출 192억원을 제시했다. 192억원은 1) iCP-Parkin 공동개발에 따른 연구개발비 지원금이 포함되어 있으며, 2) 글로벌 A사와의 기술이전 전제 독점적 평가대가 및 기술이전 선택권(Option to License)의 대가로 \$15million가 발생하는 것으로 추정했고, 3)글로벌 B사와의 TSDT 플랫폼기술 기술이전 및 일동제약 대상 TSDT 플랫폼기술 기술이전을 가정하여 매출을 추정했다. 상장 당시 iCP-Parkin 기술이전에 적극적이던 글로벌 A사가 내부 사정으로 인해 추가 계약 진행을 위해 다소 시간이 필요하게 됨에 따라 올해 목표인 매출 192억원은 향후 진행될 기술이전 계약 스케줄에 따라 달성 가능여부가 정해질 전망이다.

#### 향후 3년간의 실적 추정

(단위 : 백만원)

항목	2019년	2020년	2021년
기술이전			
① iCP-Parkin 공동개발	1,670	-	-
② 신약후보물질 License-Out	5,125	31,000	42,675
③ TSDT(플랫폼기술) License-Out	10,063	5,000	5,000
소 계	16,858	36,000	47,675
시약판매			
④ 연구용시약(iCP-Cre 외 2가지)	2,389	2,506	2,636
합 계	19,247	38,506	50,311

자료 : 셀리버리, SK 증권

주 : 2018년 상장 당시 투자설명서 기준

그럼에도 불구하고 TSDT 플랫폼 기술기반 L/O 는 올해부터 본격화될 것으로 전망된다. 글로벌 A 사로의 기술이전 계약은 다소 지연되었으나 그로 인해 ‘기술이전 기반 Exclusivity Period’가 종료됨에 따라 다른 글로벌 제약사와도 iCP-Parkin 라이선싱 계약을 추진할 수 있게 되었다. 현재 다른 글로벌 제약사들이 관심을 보이고 있어 기술이전 관련 협상이 이루어지고 있다. 파킨슨병 치료제 후보물질 외에도 췌장암치료제 후보물질 등에도 관심을 가지는 기업이 늘어나고 있다는 점도 긍정적이다.

동사는 전임상 단계에서의 기술이전을 통한 조기 사업화를 목표로 하고 있다. 최근 글로벌 제약사들은 신약의 조기 사업화를 위해 자체개발보다는 기술이전을 통해 파이프라인을 확보하는 전략을 자주 사용하고 있다. 이는 동사의 사업 목표와도 일치하는 것으로 동사에게 좋은 환경이라고 판단된다. 실제로 비임상단계에서 라이선싱 되는 사례도 다수 있다. Bio Industry Analysis 에 따르면 2016 년 비임상 단계에서의 대규모 기술이전 사례는 11 건이 있었으며 그 중 동사와 관련된 퇴행성 뇌질환 분야는 Allergan 과 Heptares 간의 기술이전에서 33 억달러의 규모로 계약이 성사되었다.

전임상 단계의 후보물질 라이선싱 Deal Size(2016 년 기준)

(단위 : 십억달러)

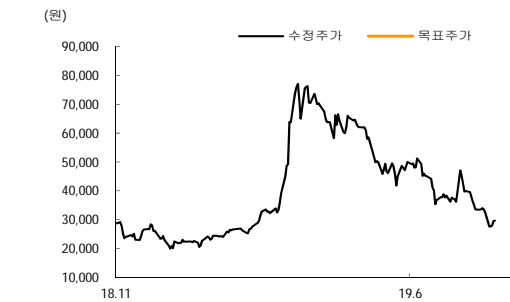
No.	Licensor/Licensee	Disease Area (질병분야)	Phase (단계)	Upfront (계약금)	BioBucks (총 계약규모)
1	Allergan/Heptares	Neurology(신경학)	Predinical(비임상)	\$125M	\$3.3B
2	Celgene/Jounce	Immuno-oncology(면역항암제)	Predinical(비임상)	\$261M	\$2.5B
3	Novartis/Xencor	Immuno-oncology(면역항암제)	Predinical(비임상)	\$150M	\$2.5B
4	Sanofi/DICE Molecules	Multiple(질병분야 미정)	Predinical(비임상)	\$50M	\$2.3B
5	Baxalta/Symphogen	Immuno-oncology(면역항암제)	Predinical(비임상)	\$175M	\$1.8B
6	Regeneron/Intellia	CRISPR/Cas9(유전자가위)	Predinical(비임상)	\$125M	\$1.7B
7	Baxalta/Precision	Immuno-oncology(면역항암제)	Predinical(비임상)	\$105M	\$1.7B
8	Celgene/Agios	Immuno-oncology(면역항암제)	Predinical(비임상)	\$200M	\$1.2B
9	Novartis/Cerulean	Nanotech Drugs(질병분야 미정)	Predinical(비임상)	\$5M	\$1.2B
10	Bluebird/Medigene	Immuno-oncology(면역항암제)	Predinical(비임상)	\$15M	\$1.0B
11	Roche/Blueprint	Immuno-oncology(면역항암제)	Predinical(비임상)	\$45M	\$1.0B

자료 : Bio Industry Analysis, 셀리버리 재인용, SK 증권

## 향후 성장 잠재력에 주목

TSDT 플랫폼 기술 기반 라이선싱 계약은 올해부터 본격화될 것으로 전망하고 있지만 일부 지연될 가능성도 염두에 둘 필요는 있다. 동사의 매출이나 실적 또한 Licensing-Out 시점에 따라 변동폭이 크게 나타날 수도 있다. 그럼에도 불구하고 동사가 가진 잠재력에 주목해야 될 시기라고 판단된다. 동사는 1)전임상 단계에서의 기술이전계약을 통한 조기상업화를 목표로 하고 있어 실적보다는 파이프라인 및 플랫폼 기술의 가치가 회사 가치에 더 중요한 요소이고, 2)동사의 TSDT 플랫폼 기술이 기존 CPP 기술에 비해 세포투과 및 안정성 등 기술적인 측면에서 우위에 있으며, 3)기존 파이프라인 외에 다양한 파이프라인으로의 확장이 가능하고 빠른 신약후보물질 도출이 가능할 뿐만 아니라, 4)글로벌 제약사에서도 동사의 플랫폼 기술에 관심을 가지고 있어 머지 않아 라이선싱 계약이 가시화될 것이라는 점이 중요하다. 최근 국내 주식시장 침체 및 바이오 업종 투자심리 악화로 주가는 올해 3월말 이후 약세를 보이고 있지만 라이선싱 계약이 점차 가시화됨에 따라 회사의 가치가 지속적으로 상승할 것으로 전망된다.

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.08.14	Not Rated					



**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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 7 월 10 일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>		27	3	68	296
현금및현금성자산		11	1	35	10
매출채권및기타채권		0	1	3	6
재고자산		0	2	2	1
<b>비유동자산</b>		13	19	16	104
장기금융자산					
유형자산		10	14	13	14
무형자산		0	1	0	0
<b>자산총계</b>		40	22	84	400
<b>유동부채</b>		3	2	23	34
단기금융부채		1	1	1	3
매입채무 및 기타채무		1	1	3	6
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>		1	3	5	8
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무		0	1	2	
장기충당부채					
<b>부채총계</b>		4	5	28	42
<b>지배주주지분</b>		36	17	56	358
자본금		13	26	30	38
자본잉여금		70	71	138	810
기타자본구성요소			0	4	14
자기주식					
이익잉여금		-47	-81	-116	-504
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>		36	17	56	358
<b>부채외자본총계</b>		40	22	84	400

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>		-35	-32	-5	-26
당기순이익(손실)		-40	-34	-35	-67
비현금성항목등		5	5	12	43
유형자산감가상각비		1	3	4	5
무형자산감가상각비		0	0	1	0
기타		3	2	8	38
운전자본감소(증가)		0	-2	18	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)		0	-1	-2	-3
재고자산감소(증가)			0	-1	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		1	1	2	1
기타		-1	-4	15	-8
법인세납부					0
<b>투자활동현금흐름</b>		-23	7	-30	-339
금융자산감소(증가)		-15	15	-26	-252
유형자산감소(증가)		-8	-7	-3	-7
무형자산감소(증가)			-1	0	0
기타		0	0	2	1
<b>재무활동현금흐름</b>		69	14	69	341
단기금융부채증가(감소)		-3	0	-1	
장기금융부채증가(감소)					65
자본의증가(감소)		72	15	70	294
배당금의 지급					
기타					18
<b>현금의 증가(감소)</b>		11	-10	34	-25
기초현금		0	11	1	35
기말현금		11	1	35	10
FCF		-52	-42	-16	N/A(IFRS)

자료 : 셀리버리, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>			13	28	45
<b>매출원가</b>			7	20	30
<b>매출총이익</b>			6	8	15
매출총이익률 (%)			44.1	28.3	33.6
<b>판매비와관리비</b>		39	40	43	56
영업이익		-39	-35	-35	-41
영업이익률 (%)			-272.8	-125.5	-90.9
<b>비영업손익</b>		-1	1	0	-26
<b>순금융비용</b>		0	0	-1	16
외환관련손익			0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>					
세전계속사업이익		-40	-34	-35	-67
세전계속사업이익률 (%)			-268.0	-127.0	-147.9
계속사업법인세					0
<b>계속사업이익</b>		-40	-34	-35	-67
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		-40	-34	-35	-67
<b>순이익률 (%)</b>			-268.0	-127.0	-149.0
지배주주		-40	-34	-35	-67
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>			-268	-126.96	-148.96
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익		-40	-34	-35	-69
지배주주		-40	-34	-35	-69
<b>비지배주주</b>					
EBITDA		-38	-31	-30	-36

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>				117.4	45.1
매출액				적지	적지
영업이익			적지	적지	적지
세전계속사업이익			적지	적지	적지
EBITDA			적지	적지	적지
EPS(계속사업)			적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE			-127.5	-95.9	-32.5
ROA			-109.5	-66.2	-27.7
EBITDA마진			-246.7	-109.6	-79.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율		960.0	130.8	295.9	873.0
부채비율		11.0	일부잠식	50.1	11.7
순차입금/자기자본		-69.4	일부잠식	-107.2	-79.6
EBITDA/이자비용(배)		-279.3	-1,758.2	-4,411.9	-2.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)		-929	-650	-601	-1,039
BPS		700	326	948	4,703
CFPS		-894	-587	-525	-960
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					62
PER(최저)					43
PBR(최고)					-233
PBR(최저)					4.3
PCR					-233
EV/EBITDA(최고)		0.6	-0.1	1.8	-50.3
EV/EBITDA(최저)		0.6	-0.1	1.8	-34.6