

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

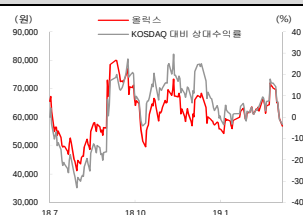
Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	650 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,701 억원
주요주주	
이동기(외12)	30.76%
휴젤	5.84%
외국인지분률	150%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/03/26)	60,200 원
KOSDAQ	736.81 pt
52주 Beta	1.73
52주 최고가	80,000 원
52주 최저가	41,250 원
60일 평균 거래대금	123 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.5%	-6.7%
6개월	-27.5%	-17.5%
12개월	%	%

올릭스 (226950/KQ | Not Rated)

한국의 앨나일럼을 향해

올릭스는 보유 중인 siRNA 신약개발 플랫폼을 바탕으로 1) 비대흉터치료제(OLX101), 2) 특발성 폐섬유화 치료제(OLX201A), 3) 노인성 황반변성(OLX301A, OLX301D) 치료제 등을 개발중임. 현재 비대흉터 치료제는 국내 임상 2 상과 영국 1 상을 진행 중이며, 국내는 휴젤로 기술 이전되어 휴젤이 임상을 주도함. 최근 황반변성치료제가 프랑스 Thea 사로 807 억원에 기술수출 되었는데 이것은 미국으로의 기술수출을 위한 준비 단계. 향후 한국의 앨나일럼을 향해 꾸준한 성과를 보여줄 것으로 판단됨.

주요 후보물질은 비대흉터치료제와 황반변성치료제

siRNA 플랫폼으로 개발 중에 있는 신약 파이프라인으로는 피부, 안과, 폐 등 주로 국소투여 질환에 집중되어 있다. 이들 치료제의 특징은 국소투여를 하므로써 특정 조직이나 장기까지 전달되는 기술이 불필요하고 전신 노출을 최소화 하여 독성 및 부작용으로 인한 실패 확률을 감소시킨다. 또한 저비용과 단기간에 다수의 신약개발이 가능하다는 장점이 있다. 현재 가장 빠르게 임상이 진행되고 있는 치료제는 비대흉터치료제(OLX101)이며 국내 임상 2 상과 영국 1 상 진행 중, 국내는 2013 년 11 월 휴젤로 기술 이전되어 휴젤이 임상을 주도한다. 미국 임상 2a 완료 이후 글로벌 업체로 기술이전 예정이다. 동사의 siRNA 플랫폼은 새로운 타겟에 대한 의약품 제조에 있어서, 그 구조 안에 들어가는 염기서열만 바꿔주면 다른 적응증으로 치료제 개발이 가능하기 때문에 파이프라인 다각화가 용이하다는 장점이 있다.

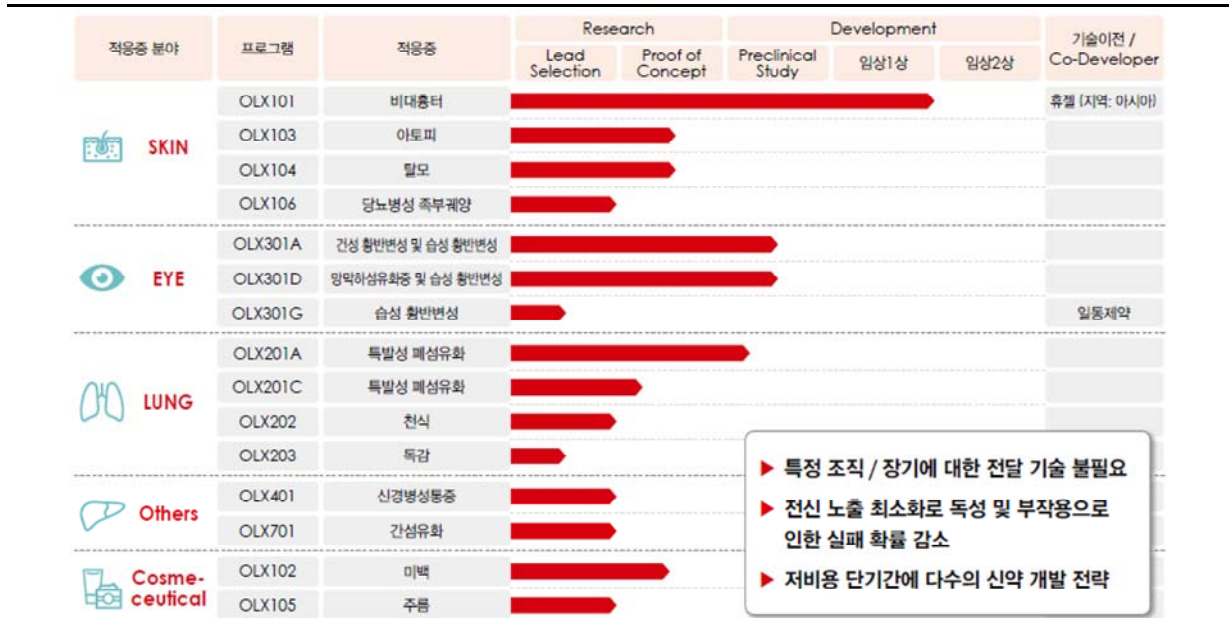
꾸준한 성과는 지속될 전망

미국의 RNA 치료제 회사들이 대부분 간을 타겟으로 치료제를 개발 중인 반면, 동사의 후보물질은 아직까지 국소치료제에 국한되어 있다. 하지만 최근 앨나일럼의 희귀질환 치료제 '기보시란(givosiran, 급성 간성 프로피린증)'의 임상 3 상 결과 1 차 유효성 평가 목표와 2 차 목표의 대부분을 달성 했으나, 투여 환자에서 이상 반응이 있었고 일부 환자에서는 간효소 증가 현상이 있었다. 그 만큼 독성이 강하다는 것인데 동사의 RNA 치료제는 비대칭 구조로 타겟 효능을 높여 안전성이 높다는 장점이 돋보인다. 또한 국소투여뿐만 아니라 향후 간을 타겟하는 치료제도 개발 중에 있다. 아직까지는 초기단계 이긴 하나 기술 자체가 워낙 초기 기술이기 때문에 국내 업체 중 가장 선두주자로서의 의미 부여는 충분히 가능하다 판단된다.

영업실적 및 투자지표

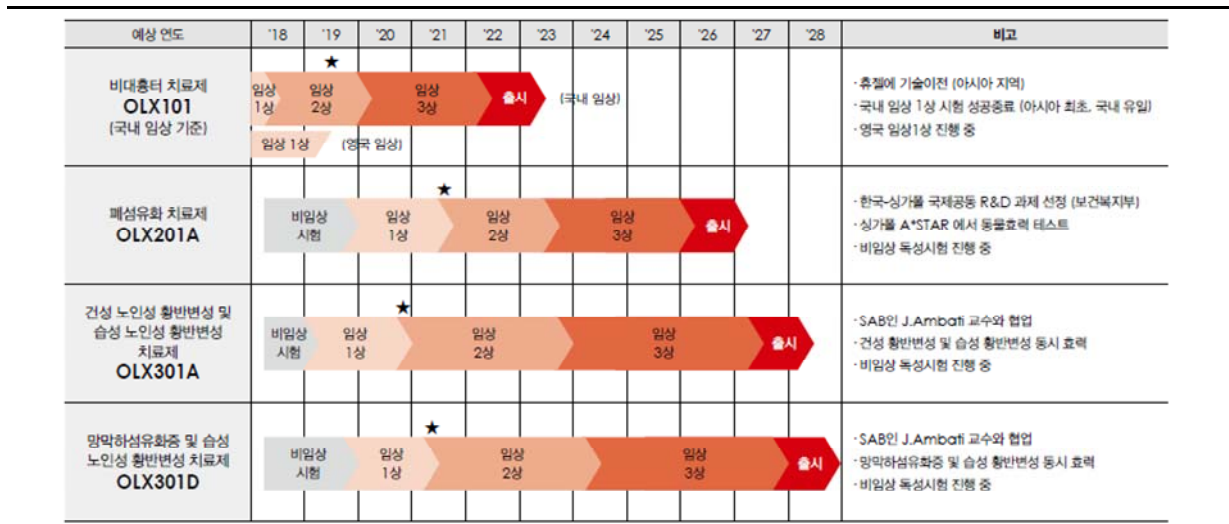
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원			9	4	2	3
yoy	%				-56.8	-37.8	23.8
영업이익	억원			-22	-38	-54	-82
yoy	%				적지	적지	적지
EBITDA	억원			-21	-37	-50	-77
세전이익	억원			-30	-37	-52	-77
순이익(지배주주)	억원			-30	-37	-52	-77
영업이익률%	%			-239.9	-975.2	-2,217.5	-2,722.1
EBITDA%	%			-233.8	-940.3	-2,066.0	-2,553.8
순이익률	%			-328.5	-932.8	-2,116.7	-2,559.8
EPS	원			-919	-839	-1,110	-1,333
PER	배						N/A
PBR	배						8.1
EV/EBITDA	배			N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%				-37.2	-33.1	-21.0
순차입금	억원			-55	-78	-135	-438
부채비율	%			19.5	20.6	15.9	1.3

그림 1. 올릭스의 신약개발 파이프라인 Table



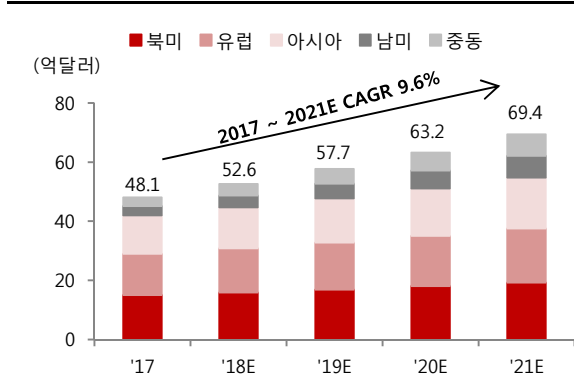
자료 : 올릭스 SK 증권

그림 2. 올릭스의 주요 R&D 파이프라인 Roadmap



자료 : 올릭스 SK 증권

그림 3. 글로벌 비대흉터 / 켈로이드 흉터 시장 전망



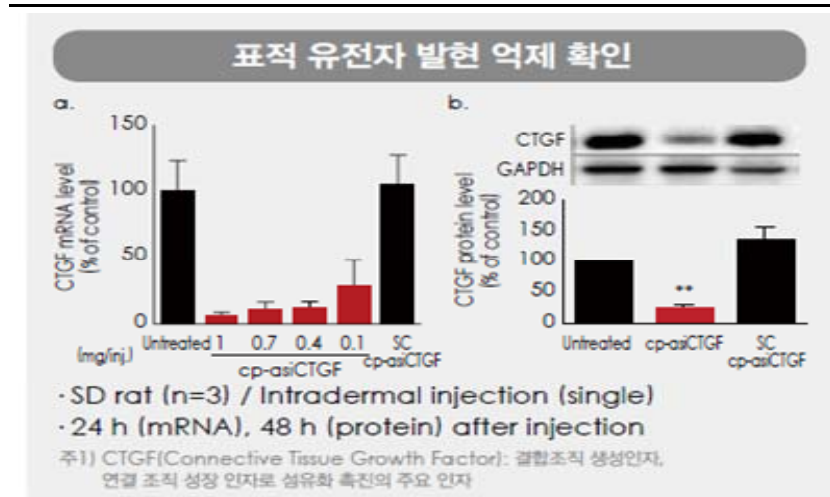
자료 : 올릭스 SK 증권

그림 4. 비대흉터 기존 치료법의 한계

기존 치료	한계 및 Unmet Needs
실리콘 시트	- 효과 불확실 및 순응도 문제 - 장기간 (6개월~1년) 치료 필요
물리적 압박요법	- 작용 기전 및 효과 불확실 - 장기간 (6개월~1년) 치료 필요
스테로이드 주사	- 높은 재발률 (9~50%), 전신 독성 위험
외과적 수술법	- 높은 재발률 (>50%), 통증동반

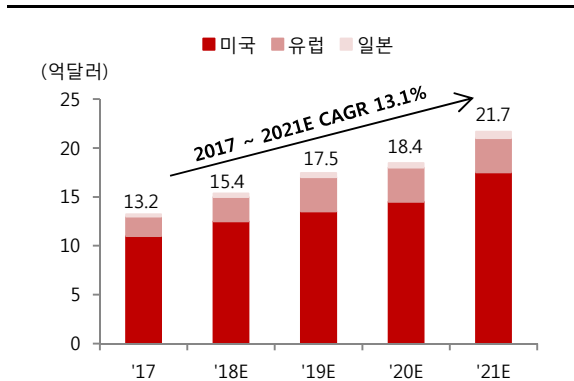
자료 : 올릭스 SK 증권

그림 5. 비대흉터치료제의 비임상 시험 결과



자료 : 올릭스 SK 증권

그림 6. 글로벌 특발성 폐섬유화 치료제 시장 전망



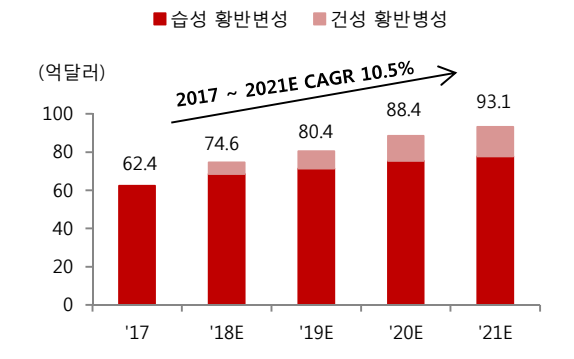
자료 : 올릭스 SK 증권

그림 7. 특발성 폐섬유화의 기존 치료법의 한계

기존 치료제	한계 및 Unmet Needs
Esbriet (Pirfenidone, Roche)	- 작용기전: TGF- β 및 TNF- α Inhibition - 부작용: 경구용 제제로서, 섬유화 진척 억제는 가능하나, 근본적 치료 불가 / 위장관계 부작용
Ofev (Nintedanib, Boehringer Ingelheim)	- 작용기전: RTK inhibitor - 부작용: '14년 개발 약물로서, 기존 치료제 대비 효과 및 편의성 제한적/ 위장관계 부작용

자료 : 올릭스 SK 증권

그림 8. 글로벌 노인성 황반변성 치료제 시장 전망



자료 : 올릭스 SK 증권

그림 9. 노인성 황반변성의 기존 치료제의 한계

구분	기존 치료제	한계 및 Unmet Needs
습성 노인성 황반변성	Lucentis (항체신약)	- 약 30% 환자에게 효과 없으며, 2년 내 45% 환자에게 섬유화 발생
	Eylea (재조합단백질)	- 망막하섬유화증 및 건성 황반변성 치료 불가
건성 노인성 황반변성(GA)	부재	Unmet Medical Needs
망막하섬유화증	부재	

자료 : 올릭스 SK 증권

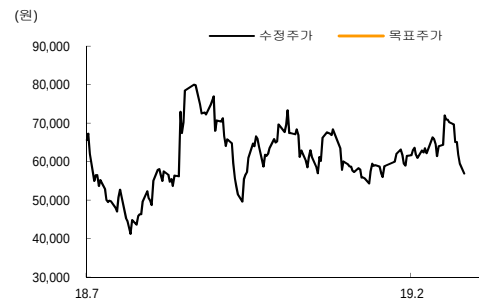
그림 10. 자가전달 비대칭 siRNA 플랫폼 기반 다양한 장기 및 적응증으로 파이프라인 확장 가능



자료 : 올릭스 SK 증권

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

2019.03.27 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 3월 27일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산		66	101	162	454
현금및현금성자산		19	6	7	26
매출채권및기타채권			0	1	0
재고자산				7	6
비유동자산		18	51	55	103
장기금융자산				0	0
유형자산		15	48	51	52
무형자산		2	2	3	13
자산총계		85	151	216	557
유동부채		7	8	10	3
단기금융부채		1	3		
매입채무 및 기타채무		1	2	9	3
단기충당부채					
비유동부채		7	18	19	4
장기금융부채		7	14	14	
장기매입채무 및 기타채무			2	2	3
장기충당부채					
부채총계		14	26	30	7
지배주주지분		71	126	187	550
자본금		10	23	26	33
자본잉여금		96	173	280	712
기타자본구성요소		0	2	4	8
자기주식					
이익잉여금		-35	-72	-123	-202
비지배주주지분					
자본총계		71	126	187	550
부채외자본총계		85	151	216	557

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름		-34	-34	-48	-84
당기순이익(손실)		-30	-37	-52	-77
비현금성항목등		9	4	6	7
유형자산감가상각비		0	1	3	4
무형자산감가상각비		0	0	0	1
기타		9	2	2	2
운전자본감소(증가)		-14	-2	-2	-15
매출채권및기타채권의 감소(증가)		0	0	-1	1
재고자산감소(증가)				-7	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		1	2	8	-6
기타		-15	-4	-4	-9
법인세납부		0	0	0	0
투자활동현금흐름		-53	-78	-58	-320
금융자산감소(증가)		-41	-45	-52	-268
유형자산감소(증가)		-9	-32	-5	-5
무형자산감소(증가)		-2	0	-1	-10
기타		1	1	0	4
재무활동현금흐름		42	99	107	423
단기금융부채증가(감소)		-2	-16	-3	-14
장기금융부채증가(감소)		14	25		
자본의증가(감소)		30	90	110	459
배당금의 지급					
기타		0	0	0	22
현금의 증가(감소)		-45	-13	0	19
기초현금		64	19	6	7
기말현금		19	6	7	26
FCF		-38	-73	-60	-108

자료 : 올릭스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액		9	4	2	3
매출원가					
매출총이익		9	4	2	3
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비		31	42	57	85
영업이익		-22	-38	-54	-82
영업이익률 (%)		-239.9	-975.2	-2,217.5	-2,722.1
비영업손익		-8	2	2	5
순금융비용		1	-1	0	-4
외환관련손익		0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		-30	-37	-52	-77
세전계속사업이익률 (%)		-328.5	-932.8	-2,116.7	-2,559.8
계속사업법인세					
계속사업이익		-30	-37	-52	-77
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		-30	-37	-52	-77
순이익률 (%)		-328.5	-932.8	-2,116.7	-2,559.8
지배주주		-30	-37	-52	-77
지배주주귀속 순이익률(%)		-328.5	-932.79	-2,116.65	-2,559.77
비지배주주					
총포괄이익		-30	-37	-52	-79
지배주주		-30	-37	-52	-79
비지배주주					
EBITDA		-21	-37	-50	-77

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액			-56.8	-37.8	23.8
영업이익			적지	적지	적지
세전계속사업이익			적지	적지	적지
EBITDA			적지	적지	적지
EPS(계속사업)			적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE			-37.2	-33.1	-21.0
ROA			-31.0	-28.1	-20.0
EBITDA마진		-233.8	-940.3	-2,066.0	-2,553.8
안정성 (%)					
유동비율		994.7	1,212.5	1,566.0	14,505.7
부채비율		19.5	20.6	15.9	1.3
순차입금/자기자본		-77.6	-62.4	-72.5	-79.6
EBITDA/이자비용(배)		-9.5	-507.3	-118.6	-227.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-919	-839	-1,110	-1,333
BPS		1,830	2,774	3,588	8,452
CFPS		-902	-808	-1,031	-1,245
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					N/A
PER(최저)					N/A
PBR(최고)					9.5
PBR(최저)					4.9
PCR					-54.9
EV/EBITDA(최고)		2.6	2.0	2.6	-61.3
EV/EBITDA(최저)		2.6	2.0	2.6	-28.8