

<b>강스템바이오텍</b> (217730.KQ)	<b>투자의견: N/R</b>
Senior Analyst <b>하태기</b>	<b>목표주가: N/R /현재주가: 20,100원</b>
PM Grade :	Increase
Trading Up	Short-term Reduce

## 제대혈 줄기세포 기반 신약Pipeline 임상 중

### 독자적 줄기세포 대량생산 기술 확보, 다양한 신약 Pipeline 개발 중

강스템바이오텍은 제대혈 줄기세포를 기반으로 다양한 신약 Pipeline을 개발하는 바이오기업이다. 2012년에 줄기세포 GMP센터를 준공했다. **독자적인 줄기세포 분리 및 대량배양기술을 확보한 상태에서** 현재 유상증자 자금으로 공장건설을 진행(2020년 생산목표)하고 있다. 향후 동종 줄기세포를 이용, 대량생산하게 됨에 따라 임상에 성공하여 제품승인을 받기만 하면 상업성 있는 제품매출은 기대할 수 있는 상황이다. 신약 Pipeline으로는 아토피 피부염치료제 Furestem AD, 류마티스 관절염치료제 Furestem RA, 건선치료제 Furestem CD, 퇴행성 골관절염치료제 Furestem OA 등이 있다. 또한 **자회사로 화상피부치료제 등 치료제를 개발하는 DNK(지분 50%), 화장품원료(줄기세포 배양액)사업을 하는 라보셀(지분 63%), 비임상 CRO사업을 하는 크로옌(지분 62%)이 있다.**

### 현재 아토피치료제 임상3상 결과 관찰단계, 하반기 발표될 임상데이터 결과가 중요

동사의 기업가치는 대부분 신약 Pipeline에 있다. **첫째 아토피 피부염치료제 Furestem AD**이다. 국내 임상 3상이 진행 중인데, 2018년 4월에 첫 환자 등록/투여가 시작되어 2018년 12월까지 195명에 대한 투여(단회투여)가 마무리되었고, 현재 관찰 중이다. **2019년 하반기에 3상 임상시험 결과보고서가 발표될 가능성이 높다. 만약 데이터가 좋게 나올 경우 2020년 품목승인을 거쳐 2021년 출시가 목표**이다. 국내시장 1,500억원 시장을 타겟하고 있다. 자체적으로 유럽임상 2상에 대해 신청 준비단계에 있는데, 2019내 임상 2상a 허가를 신청한다는 목표이다. **두번째, 류마티스 관절염치료제 Furestem RA**가 반복투여(4주 간격 3회 투여) 치료제로 임상 1/2a 계획서가 2018년 2월에 한국 식약처로부터 승인되었다. 33명의 환자대상으로 2019년 3월에 투약하고, 2020년 상반기에 결과보고서가 나올 가능성이 있다. 또한 장기과제이긴 하지만 퇴행성 관절염치료제 Furestem OA도 2017년 9월에 독일 Heraeus 메티컬과 계약을 맺고 공동으로 개발(비임상 중)을 진행 중이다. **세번째, 건선치료제 Furestem CD**가 현재 임상 1상 진행 중인데 투약 후 관찰 중이다. 2020년 하반기까지 전임상 완료계획이다. 전임상, 또는 임상 1상 중에 Heraeus 메티컬에 L/O 가능성도 열려 있다. 이와 같이 많은 과제가 진행 중인데, 2019년 하반기에 발표될 **Furestem AD의 3상 결과가 우선적으로 주목을 받고 있다.**

### 아토피 피부염 치료제 임상 결과에 따라 기업가치가 크게 달라질 전망

동사가 제대혈 줄기세포 기반 신약 Pipeline을 개발, 현재 다양한 임상이 진행 중이다. 특히 아토피 피부염치료제 Furestem-AD는 현재 3상 투약이 완료되고 관찰 중인데, **만약 2019년에 하반기에 임상 데이터(약효에서)가 긍정적으로 발표된다면 상업성에 대한 기대가 커질 것이다.** 국내 줄기세포 치료제 개발에서 선두권 위치에 있어, 임상 결과에 따라 기업가치가 크게 달라질(변동성 포함) 것이다. 참고로 자회사도 시간의 경과에 따라 기업가치가 증가할 가능성이 있어 장기관점에서 주목된다.

Financial Data											
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	0.8	-9.1	-10.9	-8.3	-593	적지	-8.3	-18.2	-16.7	6.7	-37.5
2017	9.1	-11.7	-10.1	-11.5	-783	적지	-10.6	-16.0	-19.0	8.3	-47.7
2018E	2.3	-10.8	-1.4	-1.4	-73	적지	-9.1	-275.0	-41.8	6.9	-3.2
2019E	6.0	-8.4	-9.3	-9.3	-446	적지	-6.3	-45.1	-63.0	8.2	-16.7
2020E	6.9	-8.3	-9.6	-9.6	-461	적지	-5.7	-43.6	-72.2	10.1	-20.8

자료 : 강스템바이오텍, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준, 2018년 연결실적은 발표되었으나 개별기준 실적은 미발표로 당리서치 추정치임

[표 4] Pipeline 현황

구분	제품명	대상질환	국가	기초 연구	비임상	임상			비고
						1상	2상	3상	
Sponsor Initiated Trials	Furestem-AD®	아토피 피부염	한국						임상 3상 진행 중
			유럽						유럽 EMA 2상 CTA 신청 준비
	Furestem-RA®	류마티스 관절염	한국						1상(단회투여) 완료
									1/2a상(반복투여) 진행 중
	Furestem-CD®	크로병	한국						1/2a상 진행 중
		건선	한국						1상 진행 중
Furestem-OA®	퇴행성 관절염	한국						Heraeus Medical	
Next Generation	dcNSCs	치매 알츠하이머	한국						
	dcHSCs	AIDS	한국						

자료: 강스텝바이오텍

**재무상태표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	38.0	25.2	70.6	66.1	71.4
현금 및 현금성자산	1.9	3.9	51.2	46.0	51.1
매출채권 및 기타채권	0.5	0.7	0.1	0.4	0.4
재고자산	0.6	1.7	0.3	0.8	0.9
기타유동자산	35.0	18.9	18.9	18.9	18.9
<b>비유동자산</b>	9.5	22.0	19.6	25.6	31.1
관계기업투자등	0.0	0.9	0.2	0.6	0.7
유형자산	4.0	13.2	13.9	17.6	21.6
무형자산	1.0	4.2	4.5	5.1	6.0
<b>자산총계</b>	<b>47.4</b>	<b>47.2</b>	<b>90.1</b>	<b>91.7</b>	<b>102.5</b>
<b>유동부채</b>	3.2	6.4	4.7	5.4	5.5
매입채무 및 기타채무	1.3	2.1	0.4	1.1	1.3
단기금융부채	0.3	1.9	1.9	1.9	1.9
기타유동부채	1.6	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>비유동부채</b>	21.2	16.3	26.4	36.4	56.4
장기금융부채	21.2	15.8	25.8	35.8	55.8
기타비유동부채	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>부채총계</b>	24.5	22.7	31.0	41.7	61.9
<b>지배주주지분</b>	23.0	24.6	59.2	50.0	40.6
<b>자본금</b>	7.1	8.1	10.2	10.2	10.2
<b>자본잉여금</b>	39.6	51.2	85.1	85.1	85.1
<b>이익잉여금</b>	-24.4	-35.8	-37.1	-46.2	-55.7
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
<b>자본총계</b>	<b>23.0</b>	<b>24.5</b>	<b>59.1</b>	<b>50.0</b>	<b>40.6</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-7.9</b>	<b>-10.6</b>	<b>13.5</b>	<b>1.7</b>	<b>13.0</b>
당기순이익(손실)	-8.3	-11.5	-1.4	-9.3	-9.6
비현금수익비용가감	0.1	1.2	14.6	10.9	22.5
유형자산감가상각비	0.6	0.8	1.3	1.7	2.1
무형자산상각비	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
기타현금수익비용	-0.1	0.1	12.9	8.8	19.9
영업활동 자산부채변동	0.0	-0.4	0.3	0.0	0.0
매출채권 감소(증가)	0.1	0.1	0.5	-0.2	-0.1
재고자산 감소(증가)	-0.2	-1.2	1.4	-0.5	-0.1
매입채무 증가(감소)	0.2	1.0	-1.7	0.7	0.2
기타자산, 부채변동	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-26.9</b>	<b>6.5</b>	<b>-2.2</b>	<b>-6.8</b>	<b>-7.8</b>
유형자산처분(취득)	-1.4	-8.1	-2.0	-5.3	-6.1
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.5	-0.7	-1.0	-1.5
투자자산 감소(증가)	-22.0	18.3	0.6	-0.5	-0.2
기타투자활동	-3.3	-3.3	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>30.5</b>	<b>6.2</b>	<b>36.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증가(감소)	30.1	3.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	2.2	36.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-4.3</b>	<b>2.0</b>	<b>47.3</b>	<b>-5.2</b>	<b>5.1</b>
기초현금	6.3	1.9	3.9	51.2	46.0
기말현금	1.9	3.9	51.2	46.0	51.1

자료: 강스탬바이오텍, 골든브릿지투자증권 K-IFRS 개별기준

2018년 연결실적은 발표되었으나 개별기준 실적 미발표로 당리서치 추정치임

**손익계산서**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>0.8</b>	<b>9.1</b>	<b>2.3</b>	<b>6.0</b>	<b>6.9</b>
매출원가	0.1	5.9	1.6	3.6	4.1
<b>매출총이익</b>	<b>0.8</b>	<b>3.3</b>	<b>0.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>
판매비와 관리비	9.9	15.0	11.5	10.8	11.0
<b>영업이익</b>	<b>-9.1</b>	<b>-11.7</b>	<b>-10.8</b>	<b>-8.4</b>	<b>-8.3</b>
(EBITDA)	-8.3	-10.6	-9.1	-6.3	-5.7
<b>금융손익</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-2.2</b>
이자비용	0.5	1.4	1.6	1.9	2.4
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-1.6	2.9	11.0	1.0	1.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-10.9</b>	<b>-10.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>-9.3</b>	<b>-9.6</b>
계속사업법인세비용	-2.6	1.4	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-8.3	-11.5	-1.4	-9.3	-9.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>-8.3</b>	<b>-11.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-9.3</b>	<b>-9.6</b>
지배주주	-8.3	-11.3	-1.3	-9.1	-9.4
<b>총포괄이익</b>	<b>-8.3</b>	<b>-11.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-9.3</b>	<b>-9.6</b>
매출총이익률 (%)	93.2	35.7	30.0	40.0	40.0
영업이익률 (%)	-1,081.8	-128.5	-470.0	-140.0	-120.0
EBITDA마진률 (%)	-982.3	-116.5	-394.8	-104.5	-82.3
당기순이익률 (%)	-984.9	-126.3	-58.9	-154.6	-138.9
ROA (%)	-22.9	-24.0	-1.9	-10.0	-9.7
ROE (%)	-37.5	-47.7	-3.2	-16.7	-20.8
ROIC (%)	-105.8	-56.2	-36.9	-26.4	-21.0

**주요 투자지표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-18.2	-16.0	-275.0	-45.1	-43.6
P/B	6.7	8.3	6.9	8.2	10.1
EV/EBITDA	-16.7	-19.0	-41.8	-63.0	-72.2
P/CF			27.7	245.6	31.7
배당수익률 (%)					
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-43.2	983.6	-74.8	160.9	15.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지
EPS	적지	적지	적지	적지	적지
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	106.5	92.8	52.5	83.5	152.6
유동비율	1,175.1	396.4	1,511.7	1,230.3	1,287.5
순차입금/자기자본	-64.9	-5.5	-65.3	-46.9	-21.1
영업이익/금융비용	-18.9	-8.2	-6.8	-4.4	-3.5
총차입금 (십억원)	21.5	17.7	27.7	37.7	57.7
순차입금 (십억원)	-14.9	-1.3	-38.6	-23.4	-8.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-593	-783	-73	-446	-461
BPS	1,617	1,511	2,893	2,447	1,986
CFPS			727	82	633
DPS					

**Stock Data**

KOSDAQ(02/20)	750.7pt
시가총액	4,186억원
발행주식수	20,825천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	23,600/9,350원
90일 일평균거래대금	137억원
외국인 지분율	0.6%
배당수익률(17.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	2,893원

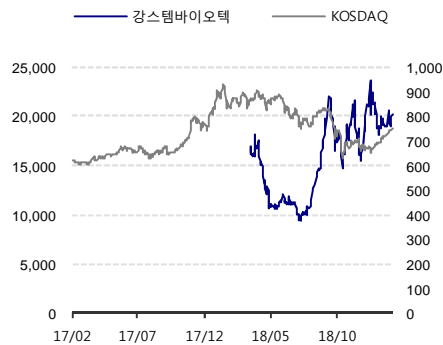
**주가수익률**

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.2	5.5	61.4	-
상대수익률	-1.2	-2.3	63.9	-

**주주구성**

강경선 (외 14인)	17.1%
루트로닉 (외 1인)	6.9%

**Stock Price**



강스 템바이오텍 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																			
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시점</th> <th colspan="2">괴리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2018. 02.02</td> <td>N/R</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018. 04.03</td> <td>N/R</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018. 10.15</td> <td>N/R</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2019. 02.21</td> <td>N/R</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2018. 02.02	N/R					2018. 04.03	N/R					2018. 10.15	N/R					2019. 02.21	N/R							
일시	투자 의견	목표가격					목표가격 대상 시점	괴리율																													
			평균주가대비	최고(최저)주가대비																																	
2018. 02.02	N/R																																				
2018. 04.03	N/R																																				
2018. 10.15	N/R																																				
2019. 02.21	N/R																																				

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:하태기)

연락처: 02-3779-3513 / Email: tgha8872@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.2%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	0.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	47.8%	
		합계		100.0%	