

흥국스몰캡

최종경

02)739-5936

choijk@heungkuksec.co.kr

(217730)

# 강스템바이오텍

Not Rated

임상과 실적 개선 동시 본격화

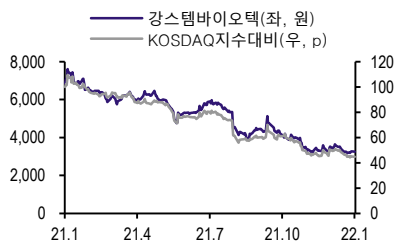
목표주가	-원
현재주가(1/3)	3,250원
상승여력	-%
시가총액	1,233억원
발행주식수	37,938천주
52주 최고가 / 최저가	8,600 / 3,110원
3개월 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	1.4%
주요주주및지분율	
강경선 등	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.1	-22.6	-44.6	-52.6
상대수익률(코스닥)	-12.2	-28.2	-44.6	-58.8

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보	2018	2019	2020	21/9누적
매출액	92	60	91	77
영업이익	-117	-232	-187	-153
EBITDA	-105	-211	-157	-
지배기업순이익	-136	-246	-185	-140
EPS	-683	-1,102	-764	-
순차입금	-	-	-	-
PER	-	-	-	-
PBR	8.1	2.5	3.6	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당수익률	0.0	0.0	0.0	-
ROE	-38.4	-42.3	-30.7	-
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

## 주가추이



## 줄기세포 치료제 개발/제조, 비임상 CRO 사업

강스템바이오텍(KANGSTEM BIOTECH)은 '10년 설립, '15년 12월 코스닥 시장에 상장한 줄기세포 치료제 개발/제조 전문기업임. 자체 개발 다분화 줄기세포를 인간 제대혈로부터 고순도 분리, 대량배양하는 기술을 기반으로 아토피 피부염(퓨어시스템-에이디<sup>주</sup>), 류마티스 관절염(퓨어시스템-알에이<sup>주</sup>), 골관절염(퓨어시스템-오에이 키트<sup>주</sup>) 등의 ①줄기세포 치료제 파이프라인을 보유. 또한 ②줄기세포 배양액 기반 화장품 사업과 연결 자회사(지분율 64%) (주)크로엔의 ③비임상 CRO(시험용역) 사업 등을 함께 영위하고 있음.

## 아토피, 류마티스 관절염, 골관절염 임상 개발 중

동사의 줄기세포 치료제 파이프라인은 다분화 기능을 가진 고순도의 비 조혈계 줄기세포를 제대혈에서 분리, 대량으로 배양하는 기술을 자체 개발하여 희귀/난치성 질환의 치료를 위한 동종 줄기세포치료제를 개발하고 있음.

- 퓨어시스템-에이디: 중등도 이상의 만성 아토피 피부염 치료제. 임상3상(추가) 진행 중으로 과거 진행했던 임상의 장기추적(3년) 결과가 높은 개선 비율로 확인되고 있으며, '22년 상반기 추가적인 장기추적결과 발표 예정.
- 퓨어시스템-알에이: 중등도 이상의 류마티스 관절염 치료제. '21년 10월 임상1/2a상을 종료.
- 퓨어시스템-오에이 키트: ICRS grade 3 또는 4의 무릎 연골손상이 있는 골관절염 치료제. 비임상시험을 완료하고, '21년 8월 1/2a상 임상시험계획 신청. 임상시험 승인 후 '22년 임상1/2a 진행 예정.

## 탈모증상완화 기능성 샴푸, 비임상 CRO 실적 기여

동사는 '21년 3분기 누적(1~9월) 매출액 [연결] 77억원(+26% YoY), [별도] 16억원(+579% YoY)를 기록함. 별도 매출액의 대폭 상승은 '21년 10월 출시한 닥터포헤어(와이어스 공동 개발) 탈모 완화 샴푸의 흡소핑 매출 증가의 영향임. 연말까지 예정된 흡소핑 일정을 감안하면 연간 [별도] 매출액은 37억원 추정. 또한 비임상 CRO 자회사 크로엔의 실적 개선도 주목할 부분임. '21년 상반기 매출액 27억원, 영업이익 -10억원을 기록했는데, '21년 3분기 매출액 36억원, 영업이익 1.3억원 흑자전환.

그림 1 강스템바이오텍 주요 연구개발 현황

적응증	2021	2022	2023	2024
아토피 피부염 퓨어스텔-에이디 주		국내 임상 3상 진행 및 완료		
		장기추적결과		품목허가 후 현대바이오엔드 판매개시
류마티스 관절염 퓨어스텔-알메이 주		해위파트너링 및 License Out		
	국내 임상 2상 완료		국내 임상 2b상 후 대응제약 임상 3상 진행	
			License Out	
골관절염 퓨어스텔-오메이 주		국내 임상 1/2a상 진행 및 완료		
			Non-US 파트너링 및 License Out	

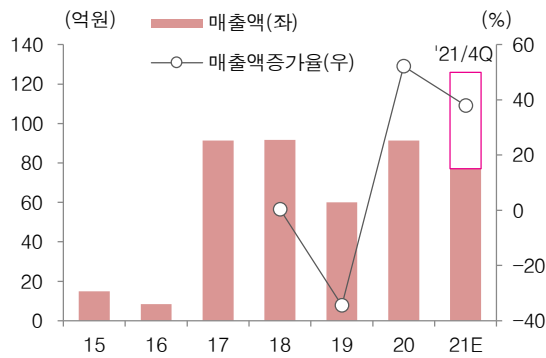
자료: 강스템바이오텍, 흥국증권 리서치센터

그림 2 닥터포헤어 탈모 완화 샴푸



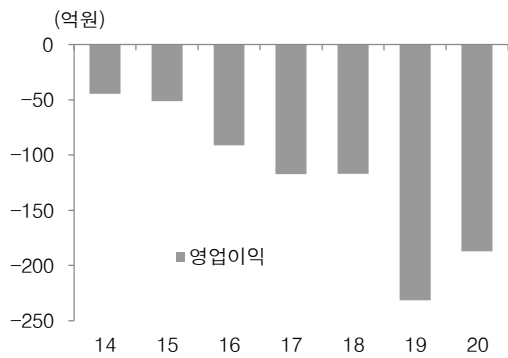
자료: 와이어스(닥터포헤어), 강스템바이오텍

그림 3 강스템바이오텍 매출액과 매출액증가율



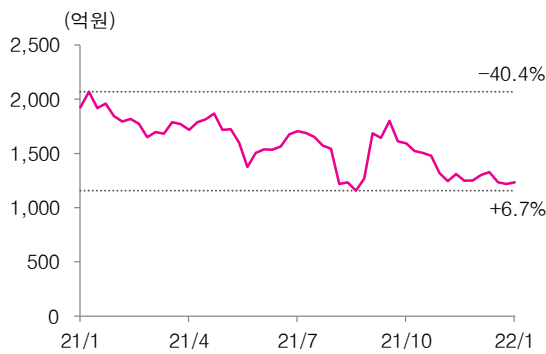
주: 2021년 4분기 매출액 전망 반영  
 자료: 강스템바이오텍, 흥국증권 리서치센터

그림 4 강스템바이오텍 영업이익



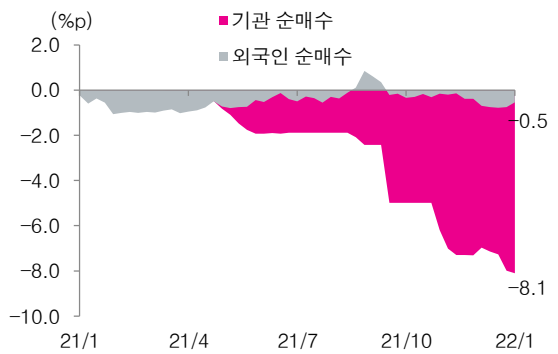
자료: 강스템바이오텍, 흥국증권 리서치센터

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:억원)

결산기	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>91</b>	<b>92</b>	<b>60</b>	<b>91</b>
증가율 (Y-Y,%)	983.6	0.4	(34.5)	52.2
<b>영업이익</b>	<b>(117)</b>	<b>(117)</b>	<b>(232)</b>	<b>(187)</b>
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(106)	(105)	(211)	(157)
영업외손익	(27)	(24)	(31)	(10)
순이자수익	(15)	(8)	(7)	3
외화관련손익	(0)	(0)	0	0
지분법손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	(145)	(141)	(263)	(198)
당기순이익	(156)	(143)	(264)	(197)
지배기업당기순이익	(154)	(136)	(246)	(185)
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>				
매출액증가율(3Yr)	252.7	83.4	92.4	0.0
영업이익증가율(3Yr)	38.1	31.6	36.4	16.8
EBITDA증가율(3Yr)	39.7	33.1	36.5	13.9
순이익증가율(3Yr)	-	-	-	-
영업이익률(%)	(128.5)	(127.6)	(385.6)	(204.9)
EBITDA마진(%)	(116.5)	(114.1)	(350.7)	(172.2)
순이익률 (%)	(171.0)	(156.0)	(439.6)	(216.1)
<b>NOPLAT</b>	<b>(127)</b>	<b>(119)</b>	<b>(232)</b>	<b>(187)</b>
(+) Dep	11	12	21	30
(-) 운전자본투자	(19)	94	23	(223)
(-) Capex	81	16	153	30
OpFCF	(178)	(217)	(387)	36

**재무상태표**

(단위:억원)

결산기	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>252</b>	<b>490</b>	<b>554</b>	<b>448</b>
현금성자산	120	125	147	348
매출채권	7	26	3	8
재고자산	17	19	3	4
비유동자산	207	242	582	378
투자자산	29	39	252	48
유형자산	136	151	312	319
무형자산	42	51	18	11
<b>자산총계</b>	<b>459</b>	<b>732</b>	<b>1,136</b>	<b>825</b>
유동부채	64	201	206	122
매입채무	21	34	29	25
유동성이자부채	19	17	3	4
비유동부채	161	56	243	217
비유동이자부채	183	44	180	148
<b>부채총계</b>	<b>225</b>	<b>256</b>	<b>449</b>	<b>339</b>
자본금	81	104	120	127
자본잉여금	531	887	1,348	1,313
이익잉여금	(387)	(524)	(772)	(957)
자본조정	10	10	11	33
자기주식	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>234</b>	<b>476</b>	<b>687</b>	<b>486</b>
투하자본	224	333	517	300
순차입금	81	(63)	36	(196)
ROA(%)	(33.0)	(22.9)	(26.4)	(18.8)
ROE(%)	(66.4)	(38.4)	(42.3)	(30.7)
ROIC(%)	-	-	-	-

**주요투자지표**

결산기	2017	2018	2019	2020
<b>Per share Data (원)</b>				
EPS	(875)	(683)	(1,102)	(764)
BPS	1,332	2,385	2,876	1,961
DPS	0	0	0	0
<b>Multiples (배)</b>				
PER	-	-	-	-
PBR	7.9	8.1	2.5	3.6
EV/ EBITDA	(19.9)	(42.8)	(8.2)	(11.2)
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	-	-	-	-
PSR	20.2	42.1	28.7	20.2
<b>재무건전성 (%)</b>				
부채비율	96.2	53.8	65.4	69.6
Net debt/Equity	34.8	-	5.3	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-
유동비율	396.4	244.3	269.0	366.6
이자보상배율	-	-	-	58.3
이자비용/매출액	19.2	10.4	17.9	6.1
<b>자산구조 (%)</b>				
투하자본	60.0	67.0	56.4	43.2
현금+투자자산	40.0	33.0	43.6	56.8
<b>자본구조 (%)</b>				
차입금	46.3	11.5	21.0	23.7
자기자본	53.7	88.5	79.0	76.3

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:억원)

결산기	2017	2018	2019	2020
<b>영업현금</b>	<b>(106)</b>	<b>(115)</b>	<b>(133)</b>	<b>(140)</b>
당기순이익	(156)	(143)	(264)	(197)
자산상각비	11	12	21	30
운전자본증감	(4)	(15)	64	18
매출채권감소(증가)	1	(21)	9	(1)
재고자산감소(증가)	(12)	(3)	9	2
매입채무증가(감소)	10	9	(12)	(2)
<b>투자현금</b>	<b>65</b>	<b>(258)</b>	<b>(381)</b>	<b>298</b>
단기투자자산감소	183	(219)	(210)	328
장기투자증권감소	0	0	0	0
설비투자	(81)	(16)	(153)	(30)
유무형자산감소	(5)	(18)	(17)	0
<b>재무현금</b>	<b>62</b>	<b>366</b>	<b>559</b>	<b>(136)</b>
차입금증가	33	0	39	(128)
자본증가	22	361	477	0
배당금지급	0	0	0	0
현금 증감	20	(7)	45	23
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>(104)</b>	<b>(100)</b>	<b>(196)</b>	<b>(158)</b>
(-) 운전자본증가(감소)	(19)	94	23	(223)
(-) 설비투자	81	16	153	30
(+) 자산매각	(5)	(18)	(17)	0
Free Cash Flow	(170)	(228)	(389)	35
(-) 기타투자	0	0	0	0
잉여현금	(170)	(228)	(389)	35

**강스템바이오텍 - 주가 및 당사 목표주가**



**최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경**

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-01-04	NR	-	-	-

**투자 의견(향후 12개월 기준)**

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2021년 12월 31일 기준)**

Buy (93.8%)	Hold (6.2%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

**Compliance Notice**

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

**흥국씨앗체**

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)  
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286