

강스템바이오텍 (217730)

Analyst 오병용 02) 709-2621 byoh@taurus.co.kr

여전히 시가총액은 3,755억원에 불과.. 업사이드 크다.

2018년 10월 11일

투자의견 N.R (유지)

목표주가	-
현재주가 (10월 10일)	18,050원
Upside	-

KOSDAQ	747.5pt
시가총액(보통주)	375십억원
발행주식수	20,803천주
액면가	500원
자본금	8십억원
60일 평균거래량	337천주
60일 평균거래대금	5,287백만원
외국인 지분율	1.8%
52주 최고가	22,800원
52주 최저가	9,250원
주요 대주주	
강경선의 13인	20.5%
(주)루트록	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.5	24.9
3M	59.7	67.8
6M	-0.6	14.2

주가차트



아토피 치료제 임상이 급격한 속도로 진행 중이다.

- 강스템바이오텍 주가는 당사 커버리지(6/27) 이후 약 4개월 만에 +61.2% 상승했다. 주가 급등의 이유는 아토피치료제(FURESTEM-AD)의 기대감 때문이다. 아토피 국내 임상 3상이 엄청난 속도로 진행되고 있다. 3상에서 총 194명을 모집해야 하는데, 4월 첫 환자 투약 이후 약 6개월 만에 벌써 165명이 투약을 완료했다. 이렇게 상당한 속도로 환자모집이 진행될 수 있는 이유는 투약이 단회에 끝나는 것도 있겠지만, 더 고무적인 이유는 환자들 사이에서 동사 임상에 대한 입소문이 퍼졌기 때문으로 판단된다. 실제 아토피 환자들의 인터넷 커뮤니티에는 많은 임상 후기들이 올라와 있기도 하다. 환자들의 임상 후기는 그 동안 신약개발 기업들의 주가 변동에 강한 시그널이 되고 있다.
- 아토피 임상 3상은 올해 11월 조기투여 완료가 예상되며, '19년 승인절차를 거쳐 '20년 허가가 예상된다. 또한 더욱 중요한 유럽 임상 2상도 기다리고 있다. 최근 유럽의 CMO, CRO와 계약을 완료하였고, 내년 초부터 임상이 시작 될 예정이다. 동사는 향후 한국 임상과, 유럽 임상 2상 데이터를 가지고 글로벌 L/O를 시도할 계획이다.

아토피치료제 국내 매출만 1천억원 이상도 가능하다..

- 국내 잠재 아토피 환자는 약 500만명에 달하나, 동사의 1차 타깃인 치료를 받고 있는 성인 중증도 아토피 환자 수는 약 30만명 수준이다. 이중 10%가 동사 치료제를 맞는다고 가정하면 1천억원 이상 매출이 가능하다. 10% 추정이 결코 허황되지 않은 이유는 기본적으로 아토피는 제대로 된 완치제가 없는 질환이며, 대표적인 환자 주도 질환이기 때문이다. 다시 말해 환자들이 의사가 시켜서가 아닌, 본인의 의지로 스테로이드, 한방치료, 민간요법 등 각종 치료법을 이것저것 써보고 정보를 공유하는 질환이다. 동사의 치료제는 단회 주사로 끝나는 매우 간단한 치료법이며, 최근 등장한 신약인 듀픽센트 대비 가격도 매우 저렴하다. 따라서 환자 입장에서 투약을 시도할 유인이 크다고 볼 수 있다. 게다가 동사의 치료제는 이미 환자들 사이에서 알려지고 있는 약이기도 하다. 실제 판매가 시작되면 빠른 속도로 시장을 침투할 수 있다는 판단이다.
- 사실 매출이 1백억원만 나와도 블록버스터 줄기세포치료제의 탄생이다. 현재 각종 줄기세포 치료제들이 허가 받아 팔리고 있으나, 동사의 치료제 만큼 확장성이나 시장성이 좋다고 볼 수 없다. 주가 상승에도 불구하고 여전히 시가총액은 4천억원 수준에 불과하며, 경쟁사와 비교시 주가 업사이드는 여전히 크다고 볼 수 있다.

Financial Data

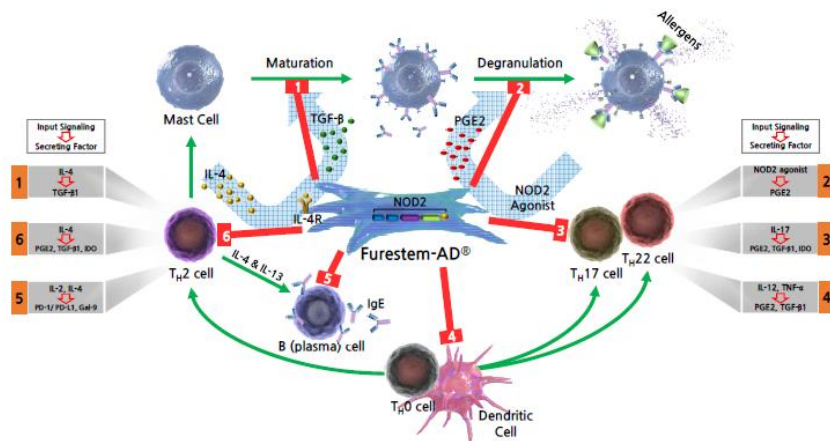
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액			1.5	0.8	9.1
영업이익			-5.1	-9.1	-11.7
영업이익률(%)			-345.2	-1,081.8	-128.5
세전이익			-5.8	-10.9	-10.1
지배주주지분순이익			-5.8	-8.3	-11.3
EPS(원)			-394	-561	-740
증감률(%)			적전	적지	적지
ROE(%)			-	-37.5	-47.7
PER (배)			-45.9	-32.2	-24.4
PBR (배)			12.4	11.8	12.6
EV/EBITDA (배)			-80.8	-43.6	-35.2

자료: 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

아토피 이후는 류마티스관절염이 치고 나갈 예정이다...

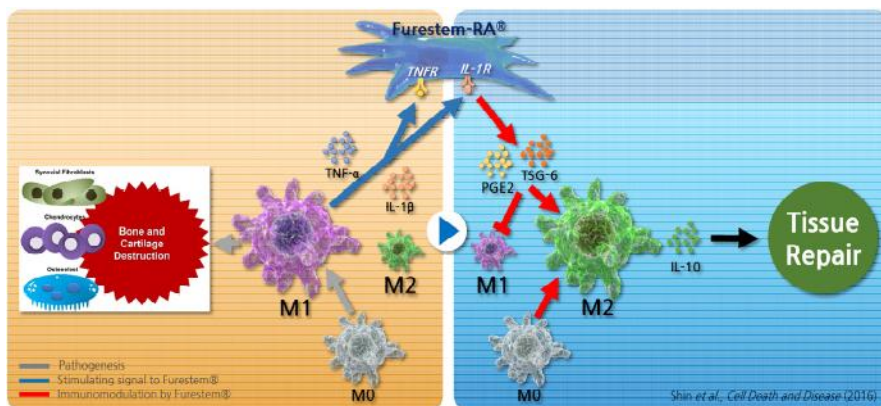
- 아토피 이후에는 류마티스관절염 치료제(FURESTEM-RA)가 있다. 아토피보다 훨씬 큰 시장을 타겟한다. 현재 임상 1/2a상이 진행 중이며, 올해 1상이 끝나고 내년 초 2a상에 진입하며, 내년 하반기 2b상이 예정되어 있다. 아토피에서 효능효과를 입증하면 류마티스관절염 파이프라인의 가치도 급등할 전망이다. 추가적으로 건선, 크론병 대상 임상도 진행 중이며, 건선의 경우 내년 초 1상이 종료될 예정이다.
- 제품 직접 생산을 위한 GMP공장도 짓고 있다. 곧 준공식을 거행할 예정이며, 내년 2분기에 완공될 예정이다.

그림1 아토피치료제(FURESTEM-AD)의 작용기전



자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 류마티스관절염치료제(FURESTEM-RA)의 작용기전



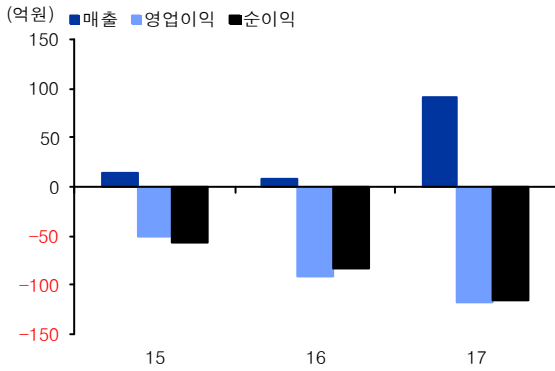
자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 동사의 R&D 파이프라인

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 2a상 권고
	Furestem-RA®	류마티스 관절염	한국						1상 완료(단회투여)
									1/2a상(반복투여) 승인
	Furestem-CD®	크론병	한국						1/2a상 진행 중
									1상 진행 중
Furestem-OA®	퇴행성 관절염	한국						Heraeus Medical	
Next Generation	dcNSCs	알츠하이머	한국						
	dcHSCs	AIDS	한국						

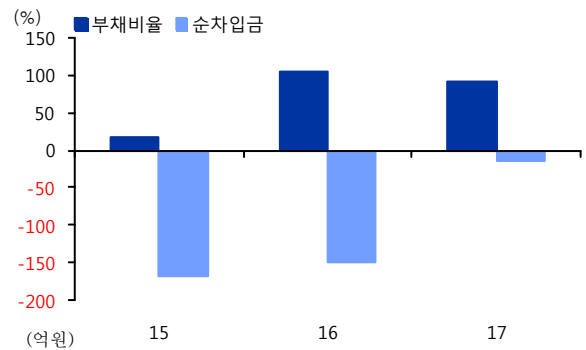
자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 매출, 영업이익, 순이익 추이



자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 부채비율, 순차입금 추이



자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산			18.9	38.0	25.2
현금및현금성자산			6.3	1.9	3.9
매출채권 및 기타채권			0.4	0.5	0.7
재고자산			0.3	0.6	1.7
기타유동자산			11.9	35.0	18.9
비유동자산			6.1	9.5	22.0
관계기업투자등			0.0	0.0	0.9
유형자산			3.0	4.0	13.2
무형자산			0.9	1.0	4.2
자산총계			25.0	47.4	47.2
유동부채			3.0	3.2	6.4
매입채무 및 기타채무			0.9	1.3	2.1
단기금융부채			0.3	0.3	1.9
기타유동부채			1.8	1.6	2.3
비유동부채			0.8	21.2	16.3
장기금융부채			0.8	21.2	15.8
기타비유동부채			0.0	0.0	0.5
부채총계			3.7	24.5	22.7
지배주주지분			21.2	23.0	24.6
자본금			6.9	7.1	8.1
자본잉여금			29.9	39.6	51.2
이익잉여금			-16.1	-24.4	-35.8
비지배주주지분(연결)			0.0	0.0	-0.1
자본총계			21.2	23.0	24.5

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액			1.5	0.8	9.1
매출원가			0.3	0.1	5.9
매출총이익			1.2	0.8	3.3
판매비 및 관리비			6.4	9.9	15.0
영업이익			-5.1	-9.1	-11.7
(EBITDA)			-4.4	-8.3	-10.6
금융손익			-0.8	-0.2	-1.1
이자비용			0.9	0.5	1.4
관계기업등 투자손익			0.0	0.0	-0.1
기타영업외손익			0.2	-1.6	2.9
세전계속사업이익			-5.8	-10.9	-10.1
계속사업법인세비용			0.0	-2.6	1.4
계속사업이익			-5.8	-8.3	-11.5
중단사업이익			0.0	0.0	0.0
당기순이익			-5.8	-8.3	-11.5
지배주주			-5.8	-8.3	-11.3
총포괄이익			-5.8	-8.3	-11.5
매출총이익률 (%)			83.0	93.2	35.7
영업이익률 (%)			-345.2	-1,081.8	-128.5
EBITDA 마진률 (%)			-299.0	-982.3	-116.5
당기순이익률 (%)			-387.6	-984.9	-126.3
ROA (%)			-	-22.9	-24.0
ROE (%)			-	-37.5	-47.7
ROIC (%)			-	-105.8	-56.2

자료: 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

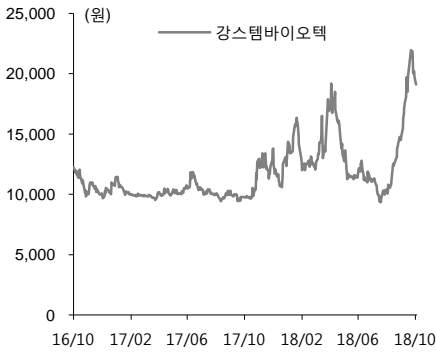
Cashflow Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름			-4.1	-7.9	-10.6
당기순이익(손실)			-5.8	-8.3	-11.5
비현금수익비용가감			1.3	0.1	1.2
유형자산감가상각비			0.5	0.6	0.8
무형자산상각비			0.2	0.2	0.3
기타현금수익비용			0.0	-0.1	0.1
영업활동 자산부채변동			0.3	0.0	-0.4
매출채권 감소(증가)			-0.3	0.1	0.1
재고자산 감소(증가)			-0.1	-0.2	-1.2
매입채무 증가(감소)			-0.2	0.2	1.0
기타자산, 부채변동			0.9	0.0	-0.3
투자활동 현금			-11.9	-26.9	6.5
유형자산처분(취득)			-0.7	-1.4	-8.1
무형자산 감소(증가)			-0.3	-0.3	-0.5
투자자산 감소(증가)			-10.8	-22.0	18.3
기타투자활동			-0.1	-3.3	-3.3
재무활동 현금			21.6	30.5	6.2
차입금의 증가(감소)			9.9	30.1	3.3
자본의 증가(감소)			11.8	0.0	2.2
배당금의 지급			0.0	0.0	0.0
기타재무활동			-0.2	0.5	0.6
현금의 증가			5.6	-4.3	2.0
기초현금			0.6	6.3	1.9
기말현금			6.3	1.9	3.9
NOPLAT			-3.7	-6.6	-8.5
FCF			-16.0	-35.1	-4.3

자료: 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2013	2014	2015	2016	2017
투자지표 (x)					
P/E			-45.9	-32.2	-24.4
P/B			12.4	11.8	12.6
P/S			177.7	317.0	30.3
EV/EBITDA			-80.8	-43.6	-35.2
P/CF			-	-	-
배당수익률 (%)			-	-	-
성장성 (%)					
매출액			-	-43.2	983.6
영업이익			-	적지	적지
세전이익			-	적지	적지
당기순이익			-	적지	적지
EPS			적전	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율			17.6	106.5	92.8
유동비율			637.2	1,175.1	396.4
순차입금/자기자본(x)			-79.2	-64.9	-5.5
영업이익/금융비용(x)			-540.7	-1,889.4	-815.4
총차입금 (십억원)			1.1	21.5	17.7
순차입금 (십억원)			-16.8	-14.9	-1.3
주당지표(원)					
EPS			-394	-561	-740
BPS			1,453	1,528	1,428
SPS			102	57	596
CFPS			-	-	-
DPS			-	-	-

자료: 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

강스텝바이오텍 (217730) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018. 06. 27.	N.R	-	-	-	-
2018. 10. 11.	N.R	-	-	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견 비율 (%)

기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	11.9
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	85.6
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.6
	SELL	-20% 미만의 추가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT NEUTRAL UNDERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	

주 : 기준일 2018. 10. 01.

Compliance Notice

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

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.