

강스템바이오텍 (217730)

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

최고의 줄기세포 치료제가 될 전망..

2018년 11월 21일

투자의견 N.R (유지)

목표주가 -
 현재주가 (11월 20일) 20,700원
 Upside -

KOSDAQ	690.8pt
시가총액(보통주)	431십억원
발행주식수	20,803천주
액면가	500원
자본금	8십억원
60일 평균거래량	455천주
60일 평균거래대금	8,053백만원
외국인 지분율	1.8%
52주 최고가	22,800원
52주 최저가	9,250원

주요 대주주	
강경선의 13인	20.5%
(주)투르닉	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.9	23.7
3M	66.3	76.5
6M	88.8	109.3

주가차트



11/28일 아토피 임상 1,2상 환자 장기 추적관찰 결과발표 !!

- 11/28일 동사는 아산병원에서 열리는 줄기세포센터-AMIT 심포지엄에서 아토피 임상 1/2a상 환자의 장기 추적관찰결과를 발표한다. 임상 1/2a상은 '13~'15년에 이루어졌으며, 이번에는 당시 환자 중 14명의 3년 관찰결과를 발표한다. 만약 3년 동안이나 약효가 지속되었다는 것이 확인된다면, 동사의 아토피치료제(FURESTEM-AD)가 실제로 아토피의 근본적인 치료제가 될 수 있다는 주장에 힘이 실릴 전망이다. 또한 이번 발표로 임상 3상의 결과를 미리 예상해 볼 수도 있겠다. 이번 데이터 발표는 주가에 매우 좋은 모멘텀으로 작용할 것으로 전망된다.

아토피 임상 1/2a상의 고무적인 임상 결과, 3상에서도 기대..

- 사실 아토피 임상 1/2a상 결과 또한 매우 우수했다. 중증도(SCORAD 20이상) 환자 대상 임상이었으며, 32명 환자(1상 6명, 2a상 26명)를 대상으로 했다. 이 중 저용량군(25,000,000셀)투여가 14명, 고용량군(50,000,000셀)투여가 12명이었다. 임상의 주요 평가 지표는 아토피 증상의 대표적인 표준화 지수인 SCORAD와 EASI 등이었으며 두가지 용량 투여 환자에서 모두 상당한 지표 감소가 확인되었다(그림1 참조). 특별히 고무적인 점은 저용량(25,000,000셀) 투여 환자와 고용량(50,000,000셀) 투여 환자에서 유의미한 용량상관성(용량 증대에 따른 효능 증가)이 관찰되었다는 것이다. 용량상관성은 신약 임상의 핵심 요소 중 하나이나, 줄기세포 치료제 임상에서 용량상관성을 입증한 것은 동사 이외에는 없다. 이는 상당한 의미를 지닌다고 볼 수 있다.
- 현재 진행중인 아토피 임상 3상은 고용량인 50,000,000셀 투여로 진행되고 있다. 그리고 올해 12월 초 환자모집이 완료 될 예정이다. 4월부터 임상을 시작했고, 194명 모집이라는 것을 고려하면 상당한 속도다. 2019년 임상 속도만큼이나 우수한 결과발표를 기대해 본다.

주가 여전히 싸다. 지속적인 관심 권고..

- 당사 커버리지 이후 주가는 +88.2% 상승하여 현재 시가총액은 4,306억원이 되었다. 그러나 줄기세포치료제 경쟁사들(메디포스트, 차바이오텍, 파미셀 등)과 비교시 전혀 비싸다고 볼 수 없다. 동사의 줄기세포 치료제는 수술적 치료가 아닌 주사제다. 상업성 측면에서 경쟁사 대비 우위에 있다고 볼 수 있다. 줄기세포 업종에서 강스템바이오텍을 최선호로 주목해야 한다는 판단이다.

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(%)			-52.6	-36.9	-28.0
PER (배)			14.2	13.5	14.5
PBR (배)			-93.2	-50.2	-40.3
EV/EBITDA (배)			-52.6	-36.9	-28.0

자료: 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림 1 아토피치료제(FURESTEM-AD)의 작용기전



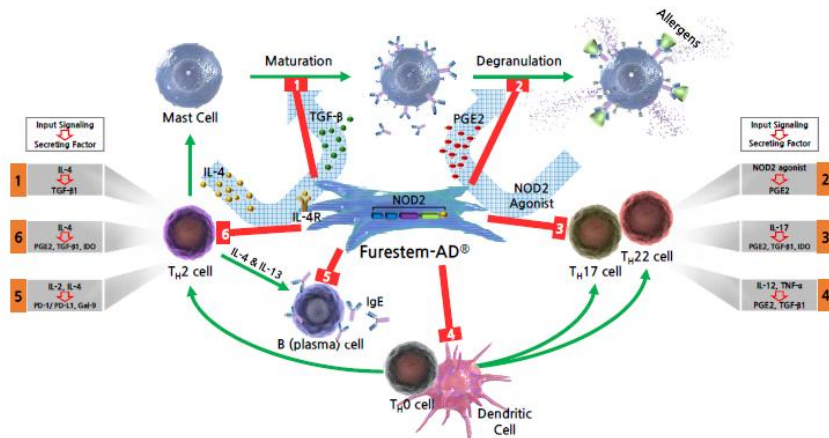
자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림 2 아토피 임상 2a 상 결과

구분	세포수	환자수	EASI-50 감소율(평균)
고용량군	50,000,000 개 (5.0×10^7 cells)	12 명	55%
저용량군	25,000,000 개 (2.5×10^7 cells)	14 명	36%

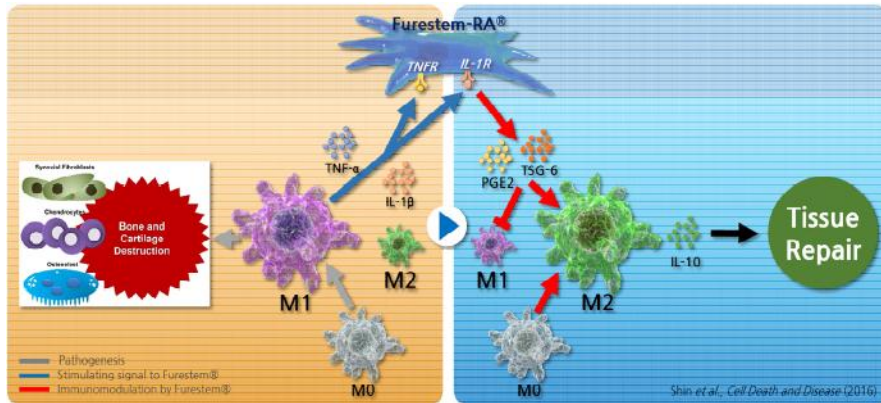
자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림 3 아토피치료제(FURESTEM-AD)의 작용기전



자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 류마티스관절염치료제(FURESTEM-RA)의 작용기전



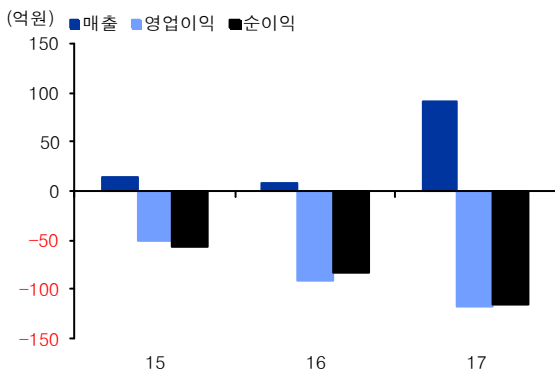
자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 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		
			건설	→			1상 진행 중		
Furestem-OA®	퇴행성 관절염	한국	→			Heraeus Medical			
Next Generation	dcNSCs	알츠하이머	한국	→					
	dcHSCs	AIDS	한국	→					

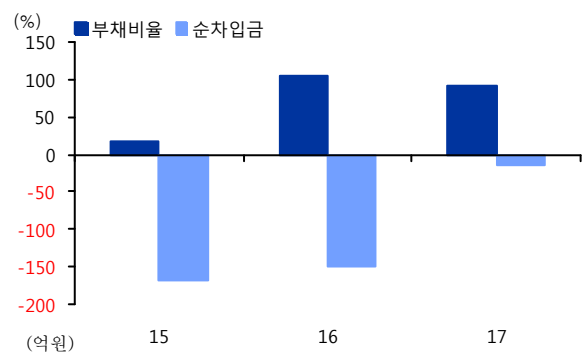
자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 매출, 영업이익, 순이익 추이



자료 : 강스템바이오텍, 토러스투자증권 리서치센터

그림6 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

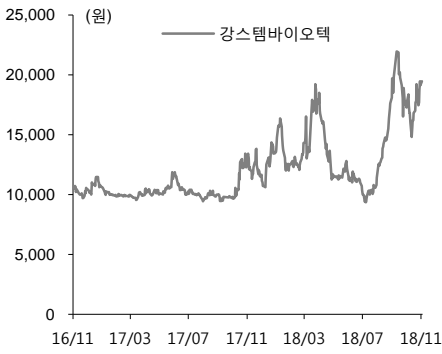
Cashflow Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름			-4.1	-7.9	-10.6
당기순이익(손실)			-5.8	-8.3	-11.5
비현금수익비용가감			1.3	0.1	1.2
유형자산감가상각비			0.5	0.6	0.8
무형자산상각비			0.2	0.2	0.3
기타현금수익비용			0.0	-0.1	0.1
영업활동 자산부채변동			0.3	0.0	-0.4
매출채권 감소(증가)			-0.3	0.1	0.1
재고자산 감소(증가)			-0.1	-0.2	-1.2
매입채무 증가(감소)			-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			5.9	2.5	2.0
P/B			4.8	1.6	0.9
P/S			5.5	2.6	2.2
EV/EBITDA			7.3	2.2	1.5
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	-	-	-	-
2018. 11. 21.	N.R	-	-	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

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 증가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	
	NEUTRAL		
	UNDERWEIGHT		

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 당사에 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.