

강스템바이오텍 (217730)

줄기세포치료제, 비상을 꿈꾸다!

제대혈 기반의 줄기세포치료제 개발 기업

강스템바이오텍은 2016년 12월 코스닥 시장에 기술특례 상장한 기업으로, 줄기세포치료제를 연구·개발하는 기업이다. 강스템바이오텍은 성체줄기세포(제대혈) 기반 동종 줄기세포치료제를 개발하고 있으며, 줄기세포 상업화에 핵심기술인 분리·대량 배양기술을 보유하고 있다.

상업화에 유리한 동종 줄기세포치료제

국내 줄기세포치료제 상용화 허가를 받은 기업은 총 4곳으로 파미셀, 메디포스트, 안트로젠, 코아스템이다. 이 중 메디포스트의 '카티스템(연골결손 치료제)'만이 강스템바이오텍과 같은 '동종' 줄기세포치료제이다. 동종 줄기세포치료제는 환자에게 면역반응 없이 치료제의 제공이 가능하여 1)대량생산이 용이하고, 동결 보관기술을 활용한 2)장기 보관이 가능하며, 환자 본인에게 세포를 채취할 필요가 없어 3)치료에 소요되는 시간이 적다는 특징을 지니고 있다. 이는 동종 줄기세포치료제가 향후 품목 허가 승인을 받을 시 '자가' 줄기세포치료제에 비해 빠른 속도의 시장확대가 가능하다는 것을 의미한다.

탄탄한 파이프라인을 보유한 강스템바이오텍

강스템바이오텍이 보유하고 있는 파이프라인은 1)아토피피부염 치료제, 2)류마티스관절염 치료제, 3)크론병 치료제이다. 아토피피부염 치료제의 경우 임상 1/2A상을 완료(2015년 9월) 하였으며, 후기 임상을 준비하고 있다. 류마티스관절염 치료제의 경우 임상 1상을 종료(2015년 10월)하여 2상을 준비하고 있으며, 크론병 치료제의 경우 임상 1/2A에 착수하여 현재 진행 중이며, 임상 2상 이후 조건부 판매가 가능할 것으로 예상된다.

2017년 실적 흑자전환 예상

강스템바이오텍은 주요 파이프라인 확대에 따른 연구개발비 증가, 아토피피부염의 후기 임상 비용으로 2016년도 역시 수익성은 부진할 전망이다. 하지만 자체 개발 줄기세포 배양 배지 및 배양액의 매출 증가로 외형 성장은 본격화될 전망이다.

Initiation

Not Rated

CP(3월 15일): 12,750원

Key Data		Consensus Data	
		2015	2016
KOSDAQ 지수 (pt)	693.34		
52주 최고/최저(원)	21,800/8,070	매출액(십억원)	N/A / N/A
시가총액(십억원)	176.2	영업이익(십억원)	N/A / N/A
시가총액비중(%)	0.09	순이익(십억원)	N/A / N/A
발행주식수(천주)	13,817.2	EPS(원)	N/A / N/A
60일 평균 거래량(천주)	934.6	BPS(원)	N/A / N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4		
15년 배당금(예상, 원)	0	Stock Price	
15년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	1.07		
주요주주 지분율(%)			
강경선 외 10 인	22.97		
루트로닉 외 2 인	12.25		
주가상승률	1M 0.0, 6M 0.0, 12M 0.0		
절대	(19.0)		
상대	(27.5)		

Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015P	2016F	2017F
매출액	십억원	0.4	0.2	1.4	4.9	8.8
영업이익	십억원	(2.8)	(4.5)	(5.2)	(2.6)	1.7
세전이익	십억원	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(2.3)	2.2
순이익	십억원	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(2.3)	2.2
EPS	원	(327)	(455)	(439)	(163)	160
증감률	%	N/A	적지	적지	적지	흑전
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	79.89
PBR	배	N/A	N/A	13.28	19.39	15.60
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	72.04
ROE	%	(31.26)	(66.52)	(64.68)	(22.08)	21.64
BPS	원	911	456	821	658	817
DPS	원	0	0	0	0	0

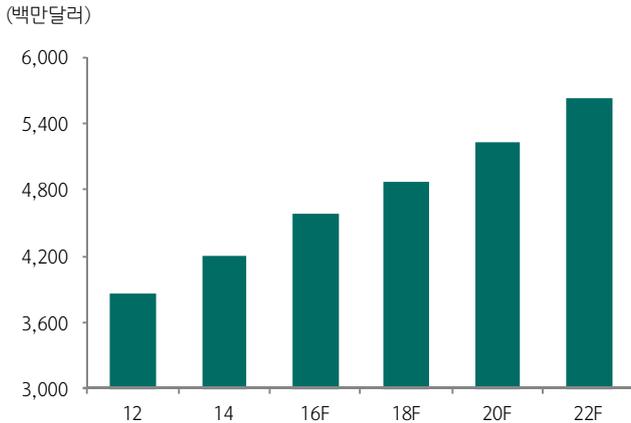
 Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

 Analyst 안주원
02-3771-7606
jw.ahn@hanafn.com

 Analyst 김재윤
02-3771-7735
jaeyoon.kim@hanafn.com

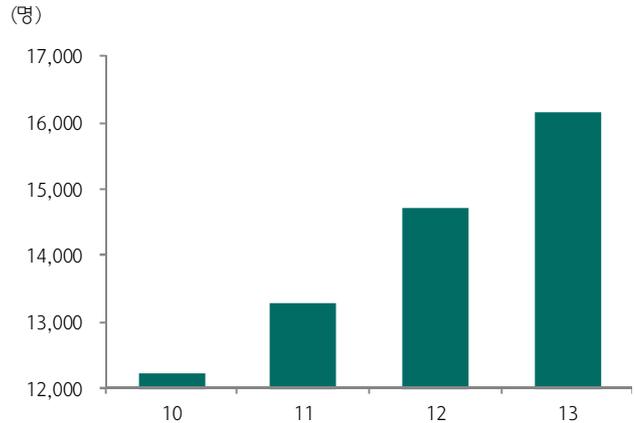
 Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

그림 1. 글로벌 아토피 치료제 시장 규모



자료: 생명공학정책연구센터, 하나금융투자

그림 2. 국내 크론병 환자수 추이



자료: 생명공학정책연구센터, 하나금융투자

표 1. 매출액 기준 세계 5대 처방약

순위	제품명	대상질환	회사명	매출액 (백만 달러)	
				2013년	2014년
1	Humira	류마티스관절염	AbbVie	10,567	12,543
2	Sovaldi	C형간염	Gilead	-	10,283
3	Remicade	류마티스관절염	J&J/Merck	8,945	9,240
4	Enbrel	류마티스관절염	Amgen/Pfizer	8,322	8,538
5	Lantus	당뇨	Sanofi	7,579	8,433

자료: 강스템바이오텍, Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 줄기세포치료제 비교

회사명	강스템 바이오텍	파미셀	메디포스트	안트로젠	코아스템
제품명	퓨어스템-AD	하티셀그램	카티스템	큐피스템	뉴로나타-알
유래조직	동종제대혈	자가골수	동종제대혈	자가지방	자가골수
대상질환	아토피 피부염	급성 심근경색	연골결손	크론성 누공	루게릭병
투여경로	피하주사	관상동맥	직접도포	병변투여	뇌척수강

자료: 강스템바이오텍, 하나금융투자

표 3. 강스템바이오텍 주요 파이프라인

제품명	대상질환	기초연구	비임상	IND	임상		
					1상	2상	3상
Furestem - AD	아토피피부염				임상 1/2A 완료		
Furestem - RA	류마티스관절염				임상 1상 완료		
Furestem - CD	크론병/건선				임상 1/2A 진행 중		

자료: 강스템바이오텍, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	0.4	0.2	1.4	4.9	8.8
매출원가	0.1	0.1	0.9	3.8	4.9
매출총이익	0.3	0.1	0.5	1.1	3.9
판매비	3.1	4.7	5.7	3.7	2.2
영업이익	(2.8)	(4.5)	(5.2)	(2.6)	1.7
금융손익	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(2.3)	2.2
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(2.3)	2.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(2.3)	2.2
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(2.3)	2.2
지배주주포괄이익	0.0	0.0	(5.1)	(2.3)	2.2
NOPAT	(2.8)	(4.5)	(5.2)	(2.6)	1.7
EBITDA	(2.4)	(3.9)	(4.8)	(2.2)	2.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	(50.0)	600.0	250.0	79.6
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	적지	흑전
(조정)영업이익증가율	N/A	적지	적지	적지	흑전
(지분법제외)순이익증가율	N/A	적지	적지	적지	흑전
(지분법제외)EPS증가율	N/A	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	75.0	50.0	35.7	22.4	44.3
EBITDA이익률	(600.0)	(1,950.0)	(342.9)	(44.9)	22.7
(조정)영업이익률	(700.0)	(2,250.0)	(371.4)	(53.1)	19.3
계속사업이익률	(700.0)	(2,200.0)	(364.3)	(46.9)	25.0
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	(327)	(455)	(439)	(163)	160
BPS	911	456	821	658	817
CFPS	(253)	(370)	(411)	(159)	144
EBITDAPS	(278)	(404)	(411)	(159)	144
SPS	48	21	120	355	637
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	79.9
PBR	N/A	N/A	13.3	19.4	15.6
PCFR	N/A	N/A	N/A	N/A	88.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	72.0
PSR	N/A	N/A	90.6	36.0	20.0
재무비율(%)					
ROE	(31.3)	(66.5)	(64.7)	(22.1)	21.6
ROA	(25.4)	(48.9)	(35.8)	(7.2)	4.0
ROIC	(69.3)	(119.3)	(157.2)	(78.9)	48.3
부채비율	23.3	61.2	88.2	356.1	507.1
순부채비율	(57.4)	(34.8)	(106.7)	(216.2)	(289.3)
이자보상배율(배)	(53.7)	(117.8)	(159.3)	(90.3)	58.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	7.3	3.7	18.4	38.8	66.3
금융자산	6.6	2.9	13.2	20.7	33.7
현금성자산	1.0	0.6	11.0	13.0	19.9
매출채권 등	0.2	0.1	0.9	3.1	5.5
재고자산	0.0	0.2	1.5	5.3	9.5
기타유동자산	0.5	0.5	2.8	9.7	17.6
비유동자산	3.6	3.4	3.0	2.6	2.3
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.9	2.6	2.3	2.0	1.8
무형자산	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
기타비유동자산	0.0	(0.0)	0.1	0.1	(0.0)
자산총계	11.0	7.2	21.4	41.4	68.6
유동부채	0.4	1.1	5.0	17.4	31.2
금융부채	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	0.2	0.7	4.5	15.9	28.5
기타유동부채	0.1	0.1	0.5	1.5	2.7
비유동부채	1.7	1.7	5.0	15.0	26.1
금융부채	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채	0.3	0.6	3.9	13.9	25.0
부채총계	2.1	2.7	10.0	32.4	57.3
지배주주지분	8.9	4.4	11.3	9.1	11.3
자본금	4.9	4.9	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	10.1	10.1	21.1	21.1	21.1
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(6.1)	(10.5)	(15.6)	(17.9)	(15.7)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8.9	4.4	11.3	9.1	11.3
순금융부채	(5.1)	(1.5)	(12.1)	(19.6)	(32.7)
현금흐름표					
영업활동현금흐름	(2.1)	(3.5)	(1.6)	7.2	12.5
당기순이익	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(2.3)	2.2
조정	0.6	0.8	0.3	0.1	(0.2)
감가상각비	0.4	0.6	0.5	0.4	0.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.2	(0.2)	(0.3)	(0.5)
자산/부채의 변동	0.1	0.1	3.2	9.4	10.5
투자활동현금흐름	(4.9)	3.1	0.3	(5.2)	(5.6)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(1.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	(3.8)	3.2	0.3	(5.2)	(5.6)
재무활동현금흐름	7.9	(0.1)	11.6	(0.0)	(0.0)
금융부채증가(감소)	1.5	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	15.0	0.0	12.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.6)	0.0	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.9	(0.4)	10.4	2.0	6.9
Unlevered CFO	(2.2)	(3.6)	(4.8)	(2.2)	2.0
Free Cash Flow	(3.1)	(3.5)	(1.6)	7.2	12.5

(단위: 십억원)

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	84.6%	12.5%	2.9%	100.0%

* 기준일: 2016년 3월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 3월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2016년 3월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.