

Company Data

시가총액	813억원
발행주식수	56,054,149주
유동주식수	48,052,035주
자본금	280억원
액면가	500원

Stock Data

52주 최고가	2,511원
52주 최저가	1,187원
3개월 일평균 거래대금	7.2억원
외국인지분율	1.90%
유동주식 비율	85.72%
주주현황	

- 세종 14.27%

- 강경선 외 13인 5.97%

Analyst

이충헌

value@valuefinder.co.kr

現 독립리서치법인 밸류파인더 대표 & 연구원
금융투자분석사 자격보유(금융투자협회)

前 유안타증권 / IBK투자증권



독립리서치법인 밸류파인더

공식 텔레그램 채널 QR코드

홈페이지 : <https://valuefinder.co.kr>

강스템바이오텍 (217730, KQ)

유상증자에 오히려 지분 늘리는 최대주주, 골관절염 치료제 OSCA 2a상 본격 돌입 기대감

1상에서 압도적인 효과를 보여줬던 OSCA, 2a상에 고개 드는 기대감

동사는 지난 3월 골관절염 치료제 OSCA 2a상에 돌입했다. 국내 7개 병원을 대상으로 3월 첫번째 환자 투약 시작, 지난달 기준 25% 환자를 모집했다. 계획대로 4Q 25 중 마지막 환자 투약을 마친다면 2Q26 LPO(Last Patient Out), 3Q26 탑라인 데이터 수령이 예상된다. 동사는 2a상 결과를 토대로 2H26 중 해외 L/O를 목표하고 있다. 경쟁사는 美 3상 진행 중이며, 시판 허가 후 1조원의 연매출을 목표하고 있어, 동사 2a상 결과가 1상만큼 우수하다면 기업가치 재평가가 가능할 전망이다.

퓨어스템 AD주 임상연구 MOU 체결

동사는 지난 1일, 분당서울대병원을 포함한 3개 기관과 첨단재생의료 분야 임상연구 고도화(퓨어스템 AD주 활용)를 위한 4자간 MOU를 체결했다. 유의미한 결과 도출시, 임상을 진행한 병원에서 퓨어스템 AD주 처방이 가능해 동사가 개발한 치료제를 상용화할 수 있는 새로운 방법이 될 것으로 예상된다.

글로벌 메이저 제약사들로부터 관심 받고 있는 동사 오가노이드 플랫폼

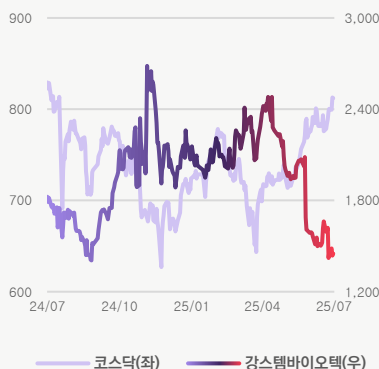
동물실험에 대한 윤리적 문제 및 법적 규제로 미국과 유럽 등 선진국에서 동물실험 대체 요구가 커지며, 오가노이드 연구가 활발해지고 있다. 동사는 지난해 9월 산업통상자원부가 주관하는 오가노이드 소재부품 개발 국책과제(사업비 220억원) 기업으로 선정됐으며, 경쟁사들(3D 프린팅 방식)과 달리 줄기세포 배양을 통해 혈관/면역세포 등이 탑재된 높은 인체 유사도를 가진 피부 오가노이드를 제작중이다. 현재 J사 등 글로벌 메이저 제약사들과 사업화를 위한 논의가 진행 중인 것으로 파악된다.

최대주주가 오히려 지분을 늘리는 유상증자의 함의

금번 유상증자를 통해 동사는 396억원 자금을 모집할 예정이다. 최대주주 세종은 유상증자 100% 참여분 아니라 46억원 신주인수권 장내매수도 공시했다. 유상증자 완료 후 최대주주 지분율은 18~19%까지 증가할 것으로 추정되며, 통상 유상증자 진행시 최대주주 지분율이 하락하는 것과는 대비한 긍정적인 모습이라 판단된다.

강스템바이오텍 주가추이

(단위 : pt, 원)



강스템바이오텍 매출비중

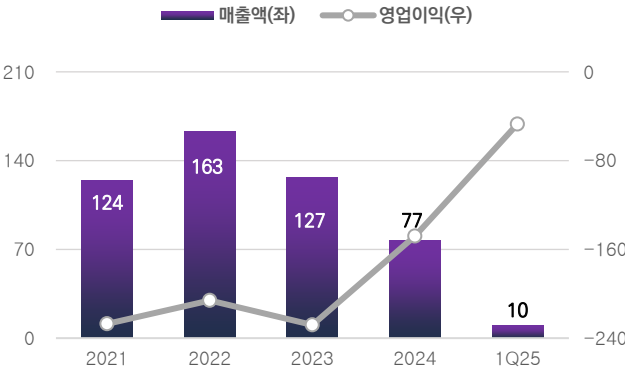
(1Q25 기준)



강스템바이오텍	연도별 실적 및 주요 지표 추이				(단위 : 억원, 원, 배, %)
	2021	2022	2023	2024	1Q25
매출액	124	163	127	77	10
영업이익	-227	-206	-228	-148	-47
당기순이익(지배)	-213	-202	-219	-80	-49
영업이익률	-183%	-126%	-179%	-192%	-497%
ROE	-35.7%	-34.5%	-45.1%	-17.5%	-48.2%
EPS	-666	-490	-505	-143	-87
BPS	1,647	1,195	857	770	683
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	1.8	2.2	2.8	2.6	3.4

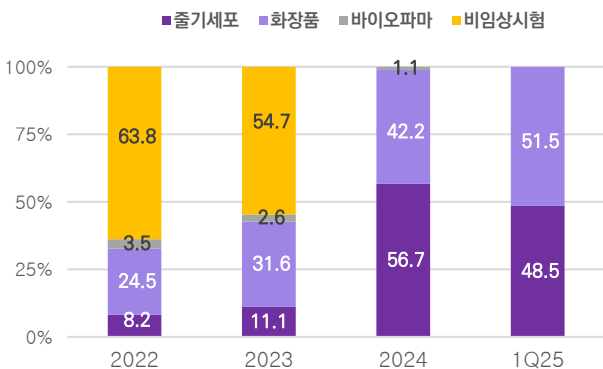
자료: 전자공시 DART, 밸류파인더

그림1 강스템바이오텍 매출액 및 영업이익 추이 (단위: 억원)



자료: 전자공시 DART, 밸류파인더

그림2 강스템바이오텍 부문별 매출비중 추이 (단위: %)



자료: 전자공시 DART, 밸류파인더

그림3 골관절염 치료제 OSCA 2a상 개요

	1상	2a상	비고
처치군	3개 코호트(저용량/중용량/고용량)	시험군 2(중용량/고용량) + 위약군 1	
표본크기	총 12명(저/중/고 = 3/3/6)	총 108명, 각 군 36명(1:1:1) 본래 계획보다 2배 증량*	*시험군의 유효성 크기 평가의 정확성을 제고하기 위함
임상기관 수	2개소	7개소	
대상자 참여기준	K&L grade 2-3 및 ACR 기준 충족	기본 참여기준 변화 없음 - BMI 기준 변경* (30 미만 → 35 미만) - 100mmVAS 70 이상/이하 계층구분	*글로벌 진출을 위한 준비 단계
유효성 평가변수	100mmVAS, IKDC, WOMAC, KOOS, K&L grade, MRI(MOCART2.0 & WORMS)	변화 없음	
바이오마커	총 9종(혈액 7종/소변 2종)	변화 없음	
연구기간	투여 후 6개월 관찰	변화 없음	
장기추적조사	투여 후 5년 추적(12M/24M/60M)	변화 없음 위약군 1년 데이터 확보 디자인 도입*	*구조적 개선 개념정립

자료: 강스템바이오텍, 밸류파인더

그림4 첨단재생의료 임상연구를 위한 분당서울대병원 포함 4자간 업무협약 체결



자료: 분당서울대병원, 밸류파인더

그림5 강스템바이오텍 유상증자 개요

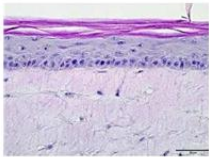
항목			내용
신주의 종류와 수			보통주 38,000,000주
예정 발행가액			1,042원*
모집총액			39,596,000,000원*
청약 예정일	구주주	개시일	2025년 8월 14일(목)
		종료일	2025년 8월 18일(월)
납입일			2025년 8월 25일(월)

* 7월9일 1차 발행가액 확정으로 인한 금액 변동 반영, 추후 최종 발행가액 확정 시 변동될 수 있음.

자료: 전자공시 DART, 밸류파인더

그림6 강스템바이오텍 피부 오가노이드

기존 인공피부



- ✓ 편평한 구조의 표피, 진피 제공
- ✓ 피지샘, 모낭, 혈관, 면역세포
- 부재 / 제한적

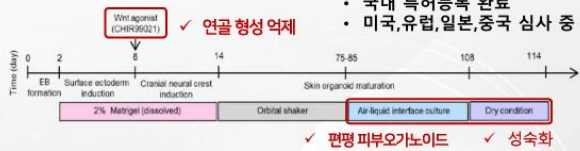
기존 오가노이드



(Koehler et al., 2020, Nature)

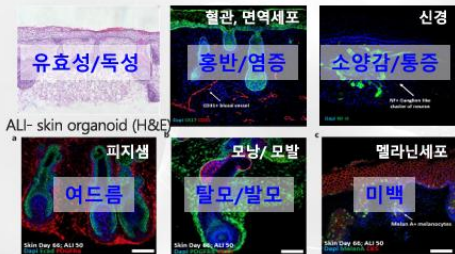
- ✓ 표피, 진피, 피지샘, 모낭, 멜라닌세포, 신경세포, 피하지방
- ✓ 혈관, 면역세포 부재
- ✓ Inside-out cyst 형태 → 경피투여경로 구현 불가
- ✓ 목적조직이 아닌 연결과다형성
- 제조효율 감소
- 표준화 및 분석결과 재현성 저해

강스템바이오텍의 피부오가노이드



- 국내 특허등록 완료
- 미국, 유럽, 일본, 중국 심사 중

- ✓ 자연발생과정 모사를 통해 인체 피부조직 및 부속기 완벽 재현
- ✓ 혈관과 면역세포 탑재 피부 오가노이드 제작



자료: 강스템바이오텍, 밸류파인더

손익계산서				(단위 : 억원)	
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	91	124	163	127	77
매출원가	81	97	114	111	34
매출총이익	10	27	49	16	43
판매비와 관리비	198	254	254	244	192
영업이익	-187	-227	-206	-228	-148
EBITDA	-157	-189	-167	-189	-116
영업외 손익	-10	9	3	-4	78
금융수익	15	8	13	15	15
금융비용	9	11	11	11	12
기타	-17	12	1	-1	1
법인세차감전순이익	-198	-218	-202	-231	-71
법인세비용	0	0	0	1	0
계속사업손익	-197	-218	-202	-232	-71
중단사업손익	0	0	0	0	-9
당기순이익	-197	-218	-202	-232	-80
지배지분순이익	-185	-213	-202	-219	-80
비지배지분순이익	-13	-5	1	-13	0
포괄손익	-197	-219	-200	-235	-78
매출총이익률(%)	11.4	21.7	29.9	12.9	55.8
EBITDA마진율(%)	-172.2	-152.1	-102.4	-148.5	-150.0
영업이익률(%)	-204.9	-183.3	-126.1	-179.3	-191.6
당기순이익률(지배)(%)	-202.1	-172.1	-124.1	-172.8	-103.2
ROA(%)	-20.1	-23.5	-22.0	-28.7	-11.6
ROE(%)	-30.2	-35.7	-34.5	-45.1	-17.5
ROIC(%)	-51.9	-66.0	-59.8	-68.9	-50.5

현금흐름표		(단위 : 억원)				
12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024	
영업활동 현금흐름	-140	-170	-189	-165	-190	
당기순이익	-197	-218	-202	-232	-80	
비현금항목의 가감	61	67	65	70	74	
감가상각비	27	37	37	37	31	
외환손익	0	-1	0	0	0	
지분법평가손익	0	0	0	-7	-123	
기타	34	30	28	40	167	
영업활동 자산부채변동	18	4	-36	10	-76	
매출채권 감소(증가)	-1	-4	-2	11	-1	
재고자산 감소(증가)	2	-5	3	-1	-3	
매입채무 증가(감소)	-2	5	-4	0	7	
기타 현금흐름	0	0	-1	-1	0	
투자활동 현금흐름	298	-248	162	-23	150	
유형자산 처분(취득)	-30	-46	-7	-14	-5	
투자자산 감소(증가)	200	-15	4	-11	-27	
기타투자활동	129	-186	166	2	182	
재무활동 현금흐름	-136	393	-2	200	9	
단기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0	
단기사채	0	0	0	0	0	
장기차입금의 증가(감소)	-3	15	7	0	35	
장기사채	-124	0	-7	0	0	
배당금의 지급	0	0	0	0	0	
기타	-8	378	-3	200	-26	
현금의 증감	23	-24	-29	12	-31	
기초현금	77	100	75	47	59	
기말현금	100	75	47	59	28	

재무상태표		(단위 : 억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024	
유동자산	448	654	459	474	285	
현금 및 현금성자산	100	75	47	59	28	
매출채권 및 기타채권	43	50	58	48	43	
재고자산	4	8	5	6	9	
기타유동자산	302	520	350	362	206	
비유동자산	378	378	347	339	275	
유형자산	319	318	295	277	174	
관계기업투자금	0	0	0	0	26	
기타금융자산	7	22	18	29	30	
기타비유동자산	52	38	33	33	44	
자산총계	825	1,031	806	813	560	
유동부채	122	225	197	242	77	
매입채무 및 기타채무	29	56	31	32	21	
단기차입금	0	0	9	9	33	
비유동부채	217	147	136	125	51	
장기차입금	73	56	52	34	30	
부채총계	339	371	333	367	128	
지배지분	516	681	494	480	432	
자본금	127	190	190	280	280	
자본잉여금	1,313	1,634	1,634	1,749	1,749	
자본조정	33	28	42	45	72	
기타포괄손익누계액	-	-	-	-	-	
이익잉여금	-957	-1,171	-1,372	-1,594	-1,669	
비지배지분	-30	-21	-21	-35	0	
자본총계	486	660	473	445	432	

주요지표					
12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표					
PER(배)	-10.6	-4.7	-5.4	-4.9	-14.2
PBR(배)	3.9	1.8	2.2	2.8	2.6
PSR(배)	22.2	8.5	7.1	8.6	14.6
배당수익률(%)	0	0	0	0	0
EV/EBITDA(배)	-11.0	-4.5	-5.4	-6.0	-8.8
성장성(% YOY)					
매출액 증가율	52.2	35.7	31.4	-22.1	31.0
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
안정성(%)					
유동비율	366.6	290.8	232.9	195.7	368.9
부채비율	69.6	56.3	70.5	82.5	29.7
이자보상배율	-33.4	-29.9	-27.0	-25.5	-34.8
순차입금/자기자본	-39.2	-55.5	-37.0	-38.1	-25.4
주당지표(원)					
EPS	-749	-695	-532	-484	-143
BPS	2,034	1,791	1,299	857	770
EBITDA/Share	-638	-614	-439	-416	-207
CFPS	-498	-495	-357	-401	-218
DPS	0	0	0	0	0

Compliance Notice

- 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 본 자료의 작성자인 금융투자분석사 이충현은 본 자료 제공일 현재 위 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자 상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 본 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

[투자 의견 (변동)내역]

일시	2025.07.17	2025.03.05	2025.02.18	2023.10.18
투자 의견	Not rated	Not rated	Not rated	Not rated
목표가격	-	-	-	-

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[증권사별 보고서 발간 횟수]

기준일: 2025년 7월 16일

강스탬바이오텍	증권사 커버리지				
연도	2021	2022	2023	2024	2025
발간 횟수	1	2	-	-	-
발간 증권사	키움증권	케이프, 흥국증권	-	-	-