

바이오솔루션(086820, KQ)

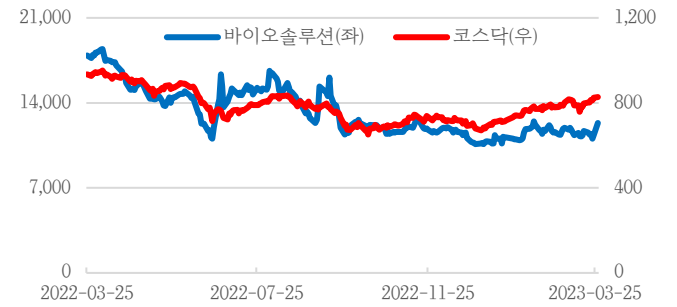
4세대 골관절염 세포치료제 카티라이프
영업활동 정상화에 4Q22부터 매출액 ↑

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,006	Positive	25,000	12,350	102.4 ↑

비즈니스 이슈

Vericel(나스닥 상장 시가총액 1.8조원)의 3세대 OA(골관절염) 세포치료제 ‘MACI’가 지난해 매출액 1,688억원을 기록했다. 또한 컨퍼런스콜을 통해 관절경 수술 도입을 Game Changer로 언급하며 임상을 진행한다고 밝혔다. 동사의 ‘카티라이프’는 ‘MACI’보다 발전된 4세대 세포치료제이며, 이미 관절경 수술까지 가능하다. 판매사의 영업팀 해체(모회사 파산)로 인한 개점휴업 상황을 지나 지난해 마침내 자체 영업팀을 구축했다. 4Q22부터 유의미한 판매량 증가가 시작돼 주목을 당부한다.

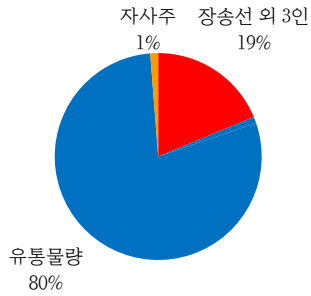
코스닥 지수 및 바이오솔루션 주가 추이 (단위 : 원, pt)



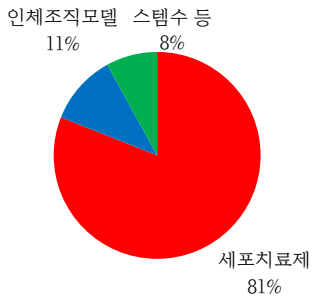
투자포인트

- ① 세계 최초의 무지지체 조직공학 기술 적용 4세대 OA 세포치료제 카티라이프 시판 중, 지난 24일 EBS ‘명의’ 방영에 관심 고조
- ② 2019년 4월 임상 2상 후 3상 진행 조건부 품목 허가 획득, 그동안의 판매 부진은 치료제 자체 경쟁력 부재가 아닌 영업팀 미확보
- ③ 지난해 2월 아스텔라스(일본 매출 2위 제약사) 세일즈팀 중심 자체 영업망 구축 완료, 0.5% 침투율 달성 시 예상 매출액 약 580억원
- ④ 카티라이프 매출액 32억원(올해) → 60억원(2024년) → 128억원(2025년) 추정, 2025년 첫 흑자전환 달성 후 빠른 증익 구간 돌입 기대
- ⑤ 최근 미국 임상 2상 환자 모집 재개, 올해 하반기 국내 임상 3상(마지막 환자 투여 완료) 1차 결과, 내년 하반기 최종 결과 발표 예정
- ⑥ 적정주가는 오버행 감안한 2025년 예상 EPS 384원에 Target PER 65배(동종 업계 평균 PER 74배) 적용해 25,000원으로 커버리지 개시

주주현황



매출구성 (2023E)



투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관
03/27	12,016	-8,518	-
03/24	2,628	-2,638	-
03/23	-1,735	1,247	-
03/22	-759	759	-
03/21	-740	740	-
03/20	-146	146	-

최근 공시 내용

날짜	내용
03/21	사업보고서(2022.12)
	2022년 경영실적 보고
03/21	[기재정정] 파생상품손실발생 주가변동에따른 전환사채평가
03/21	감사보고서제출
	2022년 감사보고서 제출

바이오솔루션 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 원, 배, %)

구 분	2021	2022	2023E	YoY	2024E	YoY	2025E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	118	101	132	30.7%	170	28.8%	249	21	22	31	27	28	29	34	41
- 세포치료제	59	75	107	42.1%	142	32.7%	218	12	16	26	21	22	23	28	34
- 인체조직모델	9	11	15	37.1%	20	33.3%	25	2	3	2	4	3	3	4	5
- 스텝수	51	15	10	-32.4%	8	-20.0%	6	7	3	2	2	2	2	3	3
영업이익	-16	-53	-27	적지	-6	적지	47	-12	-14	-10	-17	-5	-7	-7	-8
영업이익률	-13.3%	-52.3%	-20.6%	-	-3.3%	-	18.8%	-56.5%	-64.0%	-32.3%	-63.1%	-18.0%	-24.5%	-20.4%	-19.3%
순이익	-17	-81	-22	적지	-1	적지	39	-15	-39	-42	15	-4	-6	-5	-7
EPS	-208	-994	-268	-	-18	-	384	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	-104.3	-10.7	-42.3	-	-641.7	-	23.7	-	-	-	-	-	-	-	-

23년 연혁의 세포배양 → 조직화 특화 기업, 마침내 정상화된 영업활동에 재평가 임박

세포치료제
품목허가 제품 수
3개로
국내 최다 보유

동사는 2000년 설립된 세포치료제 전문기업으로 2018년 코스닥에 상장됐다. 주요 사업부문은 세포치료제와 인체조직모델(사람 세포로 만든 3D 인공 조직)로 구분된다. 현재 상용화에 성공해 판매 중인 주요 제품으로는 ① 자가(환자의 몸에서 세포 채취) 무릎연골 결손 치료제 카티라이프(3상 진행 조건부 허가), ② 자가 중증 화상 치료제 케라힐, ③ 동종(타인의 몸에서 세포 채취) 심부2도 화상 치료제 케라힐-알로, ④ 각막, 피부, 구강점막, 기관지점막 모델이 있다. 동사의 핵심 파이프라인은 OA(Osteoarthritis, 골관절염; 관절을 보호하고 있는 연골의 손상 및 퇴행성 변화로 염증과 통증을 유발하는 질환) 세포치료제이며 현재 판매 중인 카티라이프 이외에도 편의성과 가격 경쟁력을 보완한 동종 무릎연골 결손 치료제 카티로이드 및 주사제형 골관절염 치료제 카티큐어셀을 개발 중이다.

2023년 동사 사업부문별 매출비중은 세포치료제 81%, 인체조직모델 11%, 화장품 원료 등 기타 8%로 추정된다. 2020년부터 카티라이프의 판매 대행을 맡았던 먼디파마는 모회사 퍼듀 파마의 파산으로 사실상 상 개점 휴업 상태(지난해 9월 계약 해지)였다. 이에 차세대 골관절염 치료제로 기대를 모았던 카티라이프의 매출 성장이 정체됐었지만 올해부터 마침내 정상적인 활동이 가능한 자체 영업팀 구축(일본 매출 순위 2위 제약사 아스텔라스 세일즈팀 및 먼디파마 핵심 영업사원 영입 등)을 마쳤다. 동사 재평가가 핵심 요소로 카티라이프 판매량 증가에 주목을 당부한다.

환자 수 기준
0.5% 침투율 달성 시
보수적인
예상 매출액은 580억원

일각에서는 천만원 이상인 세포치료제의 시장성에 대한 우려를 제기한다. 하지만 학계에 따르면 미국 성인 1인당 연간 의료지출 평균 비용(Cost of Illness, 질병비용)은 1,600만원(환율 1,280원 적용, 직접비 180만원, 간접비 1,420만원)이며 이 중 무릎 골관절염 비용이 958만원에 달한다. 수치에 포함되지 않는 환자 삶의 질과 관련한 부분을 포함하면 비용은 더욱 높아진다. 연골 결손으로 인한 무릎 통증은 일상 생활에 불편함을 초래할 뿐만 아니라 정상적인 경제 활동까지 제약하는 질환임을 알 수 있다. 사망시까지 매년 부담해야 할 비용을 한번의 수술로 대체할 수 있는 치료제는 오히려 경제적으로, 효과만 입증된다면 수요는 보장될 것이다.

건강보험심사평가원에 따른 2021년 국내 퇴행성 무릎관절증 환자 수는 289.6만명(인당 치료비 연간 88.9만원, 총 의료비 2.6조원, 질병코드 M17)이다. 무릎 골관절염 증상을 단계별로 구분한 지표는 ICRS(International Cartilage Regeneration & Joint Preservation Society Grade)와 K&L Grade(Kellgren and Lawrence Grading System)가 있으며 1~4단계로 나뉜다. (그림8 참조) 카티라이프는 품목허가서상 ICRS 1~4단계, K&L Grade 1~3단계 환자에게 판매가 가능하며 실질적인 수요군은 2~3단계 환자로 전체 환자 280만명의 50~60%로 추정된다. 이는 동사가 0.5%의 침투율을 기록하는 해에 환자수 및 판매단가를 보수적으로 가정해도 약 580억원의 매출을 달성할 수 있을 정도로 골관절염 치료제 시장이 크다는 의미다.

근본적인 치료제의
부재 상황

아직까지 경구용 약(진통제, 소염제 등), 주사제(히알루론산 등), 의료기기(인공관절 등) 모두 근본적인 OA 치료제로 인정받지 못하고 있는 상황에서 세포치료제(이식제)가 대안으로 주목받고 있다. 특히 세포를 배양하는 것에서 나아가 조직으로 가공(연골화)해 이식하는 방식이 최신 트렌드다. 해당 방식으로 치료제를 생산중인 기업은 미국 Vericel(2013년 6월 판매허가), 일본 Japan Tissue Engineering Co., Ltd(2012년 7월), 독일 Co.DON AG(2017년 7월) 그리고 한국의 바이오솔루션(2019년 4월, 086820, KQ)뿐이다.

카티라이프
2025년 예상 매출액
지난해 동사
연간 매출액 초과 전망

현재 매출 1위 OA 치료제는 미국 Vericel(VCEL, Nasdaq)의 MACI(Vericel 매출의 80%)다. Vericel은 시가총액 1.8조원의 나스닥 상장 기업이며 MACI 매출액은 2017년 562억원에서 연평균 24.6% 증가해 지난해 1,688억원을 기록했다.

한편 카티라이프는 지난해까지 유의미한 매출액을 기록하지 못한 것이 사실이다. 이는 치료제 자체의 경쟁력 부재가 아닌 판매 계약사의 영업팀 해체, 코로나 팬데믹 등 외부 환경 영향이 컸다는 판단이다. 판매 정상화에 들어선 지난해 4분기부터 매출액 증가가 시작된 것으로 확인되며 최근 카티라이프를 주제로 한 Youtube 영상의 조회수가 19만회를 기록하는 등 관심이 고조되는 모습이다. 카티라이프 매출액을 올해 32억원(판매가 800만원 가정, 400명) → 내년 60억원(750명) → 2025년 128억원(3상 발표 후, 1,600명)으로 추정한다.

수술 후 5년 추적 결과 긍정적, 효과는 MRI가 증명 중, 24일 '명의' 방영에 관심 증가 예상

카티라이프가
MACI 보다
우위에 있는
3가지

미국에서 수요가 확인된 MACI 보다 더 좋은 OA 치료제가 한국에 있다면 잘 팔리지 않을 이유가 없다. 모든 준비를 마치고 영업활동을 본격화하는 올해부터 MACI보다 세 가지 관점에서 우위에 있는 카티라이프의 매출액 증가를 기대한다.

Vericel은 2022년 사업보고서 및 최근 컨퍼런스콜에서 관절경 수술을 게임 체인저로 강조하며 올해 임상을 시작해 내년도 상용화할 계획임을 밝혔다. ① 카티라이프는 현존하는 OA 치료제 중 유일하게 관절경 수술이 가능하다. 절개 부위가 2~3cm에 불과해 MACI 및 미세천공술(연골하골에 구멍을 뚫어 연골 재생을 유도)과 동반되어야 하는 다른 치료 방법 대비 환자의 부담이 적다(MACI 대비 회복 기간 6개월 단축 등)는 의미다. 이를 환자의 관점에서 바라보면 늑골내 연골 세포 채취가 필요(30분 소요)해 두 번의 수술이 필요하며 두 수술간 6주간의 조직 세포 배양 시간이 필요하다는 카티라이프의 일부 불편한 점은 충분히 상쇄된다는 판단이다.

② 연골세포를 늑골에서 채취한다는 점은 무릎에서 채취하는 MACI 대비 카티라이프의 단점(추가 수술 필요)이자 장점이다. 늑골은 고령의 환자라도 퇴행성 변화가 거의 없는 조직으로 염증이 발생한 무릎보다 활성화도가 높은 세포 추출이 가능하다.

③ 카티라이프는 세계 최초로 무지지체 조직공학기술이 적용된 4세대 세포치료제이며 구슬 형태의 3D로 조직화한 치료제다. 돼지연골 소재의 지지체를 통해 2D 형태로 조직화한 3세대 세포치료제 MACI와 구분되는 점으로 세포 밀도가 높은 카티라이프가 조직 발달에 더 유리하다.

미국 임상 2상
환자 모집 재개
한국 임상 3상
마지막 환자 투여 완료

카티라이프의 美 FDA 2상 임상시험은 2019년 11월 승인됐으며 2020년 4월 보건복지부 국책과제로 선정(총 연구개발비 44억원)된바 있다. 다만 코로나 팬데믹 상황에서 임상 일정이 지연됐으며 최근 다시 환자를 모집 중인 것으로 파악된다. 임상완료 후 자체적으로 美 임상 3상을 진행하기 보다는 RMAT(Regenerative medicine advanced therapy, 재생의학 첨단 치료제) 지정 및 라이선스 아웃을 목표로 할 계획이다.

국내에서는 2019년 4월 임상 3상 조건부 시판 허가를 받았으며 2019년 9월 시작된 임상 3상(국내 17개 대학병원에서 104명의 환자 대상)은 지난해 5월 마지막 환자 투약을 마쳤다. 1차 결과는 올해 하반기, 최종 결과는 관찰기간인 2년을 지나 2024년 하반기에 발표될 전망이다.

좋은 데이터들이
계속 쌓여가는 중

동사의 OA 치료제가 향후 RMAT으로 지정되고 나아가 근본적인 치료제로 인정받기 위해서 필요한 것은 결국 우수한 데이터다. 우선 카티라이프의 임상 2상에서는 MOCART 점수(MRI를 바탕으로 연골의 구조적 재생과 관련된 항목에 대해 평가하는 방법, OA 치료제 임상에서 가장 객관적인 지표)를 기준으로 이식 48주 후 총 97.5%의 환자에서 결손부위 채워짐(대조군 미세천공술 70%)과 주변 조직과의 결합성(대조군 50%)을 확인했다. 임상 3상에서는 카티라이프 이식 후 재생된 조직이 섬유골이 아닌 초자연골(본래 무릎 연골과 가장 유사한 형태)임을 증명하기 위한 MRI 지표를 추가(Type II Collagen detecting)해 진행 중이다.

앞으로 가장 중요한 건 장기 추적 데이터일 것이다. 시간이 지남에 따라 증상이 개선되는 것이 의료가 아닌 조직 재생 관점에서 세포치료제의 특징이기 때문이다. 카티라이프의 임상 1상 환자 5개년 추적 결과는 지난해 6월 발표돼 유효성과 안전성을 입증했다. 올해 하반기에는 2상 환자 5개년 추적 결과, 그 이후에는 1상 환자 10개년 → 3상환자 5개년 → 2상환자 10개년 추적 결과를 연이어 발표할 계획이다.

안정적으로
성장 중인
피부세포치료제

동사는 피부세포치료제로 액상 형태의 중증 화상환자용 케라힐(2006년 품목허가, 자가 세포치료제), 젤 타입의 심부 2도 화상 환자용 케라힐-알로(2015년 품목허가, 동종 세포치료제)를 판매 중이다. 케라힐은 2009년 산재보험에 등재, 케라힐-알로는 2016년 건강보험 및 산재보험에 등재된 바 있다.

지난 11월 케라힐-알로의 6년간 시판 후 조사(품목 허가 받은 치료제 출시 후 안전상 문제가 없음을 장기간에 걸쳐 추적하는 제도) 결과가 발표되면서 유효성과 안전성이 재차 확인됐다. 연평균 10%대 성장을 이어나온 피부 세포치료제 부문은 앞으로도 지속적인 성장을 통해 동사의 안정적인 매출원 역할을 이어갈 전망이다(올해 예상 매출액 75억원)이다.

현금성 자산 728억원, 전환사채 상환 가정하더라도 288억원으로 안정적 재무구조 보유

인체조직모델
사업부문의
확장성

인체조직모델은 조직공학기술로 세포를 배양하고 조직화해 실제 사람의 조직과 유사한 구조와 기능을 갖도록 재건한 3차원 조직 시료(특정 목적을 가진 과학적 시험의 재료)다. 화장품, 의약품 등 다양한 제품의 판매 전 필요한 인체독성반응, 유효성 평가 등에서 동물 실험을 대체하는데 활용된다. 2013년부터 유럽내 동물실험을 거친 화장품류 판매가 전면 금지되면서 인체조직모델이 주목 받았고, 국내에서도 식약처와 환경부를 중심으로 세계적인 추세를 받아들이고 있어 시장 확대가 전망된다. 동물을 보호한다는 취지와 더불어 실제 사람과 유전적으로 일치하는 조직에 실험을 진행한다는 장점이 있다.

OECD TG(Test Guideline)에 등재된 인체조직모델을 사용한 대체독성시험 결과만이 국제적으로 인정 받는다. 등재 과정에는 장기간의 국제 검증연구가 필요하며 전 과정은 국가 공인 기관이 주관한다. 이에 전 세계적으로 각막모델과 피부모델은 동사 제품 포함 각각 4개, 5개만이 OECD TG에 등재되어 있다. 동사는 향후 오가노이드(장기유사체) 인체조직모델에서 질병모델까지 개발해 항암제 등의 치료제 연구에 기여할 전망(현재는 피부모델 및 아토피 질병모델로 관련 치료제 개발에 일조 중)이다.

첫 흑자전환은
2025년 기대

올해부터 카티라이프 매출 증가가 확인되겠지만 인건비 및 연구개발비의 영향으로 흑자전환은 2025년에 가능할 전망이다. 그러나 동사는 전환사채(제 1회 무기명 사모 전환사채) 조기 상환을 가정(약 428억원)하더라도 순현금 보유액만 288억원에 달해 추가 자금 조달이 필요 없을 정도로 안정적인 재무구조를 보유했다.

주가전망 ‘긍정적’
적정주가 25,000원
으로 커버리지 개시

IFRS 연결기준 2023년 동사의 영업실적은 매출액 132억원(+30.7%, YoY), 영업이익 -27억원(적자지속, YoY)으로 추정된다. 올해 카티라이프 국내 임상 3상 1차 결과 발표, 자체 영업 조직 구축 성과 확인, 임상환자 장기추적 결과 추가 발표 등 모멘텀이 산적했다.

이에 따라 당 리서치센터는 동사에 대한 ‘긍정적’인 주가 전망과 함께 적정주가 25,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가는 첫 흑자전환이 예상되는 2025년 오버행(420억원, 전환가액 20,751억원, 전환가액 추가 조정 없음) 물량 감안 예상 EPS 384원에 Target PER 65배를 적용해 산정했다. PER Multiple은 세포 치료제 영위 기업 테고사이언스(191420, KQ, 시가총액 979억원) PER 110배, 메디포스트(078160, KQ, 시가총액 2,296억원) PER 38배, 네이처셀(007390, KQ 시가총액 9,533억원) 적자지속 등을 감안해 보수적으로 산정했다. OA 치료제 시장 규모가 크다는 점, 카티라이프 침투율 증가가 확인될 것이라는 점, 첫 흑자전환 후 빠른 증익 구간에 들어설 것이라는 점 등을 감안할 때 PER Multiple 65배는 무리가 없다는 판단이다. 현재 국내 M사의 C 치료제, L사의 M 의료기기 등과 각각의 장점에 기반해 환자들에게 필요한 선택지를 제공하는 선의의 경쟁 중이다. 동사의 카티라이프는 유일하게 관절경 수술이 가능하다는 점, 우수한 데이터를 축적해 나가고 있다는 점에서 영업활동이 정상화 되는 올해부터 경쟁력을 증명해 나갈 것으로 주목을 당부한다.

[그림 1] 바이오솔루션 세포치료제 현황

구분	이름	개요	진행단계	비고
골관절염 치료제	카티라이프	자가 세포치료제	판매중	한국 3상 미국 2상 진행 중
	카티로이드	동종 세포치료제	전임상	23년 전임상 완료, 23년 IND 신청 계획
	카티큐엘셀	주사제형 세포치료제	기초 연구	
화상 치료제	케라힐	자가 중증 화상치료제	판매중	산재보험 등재
	케라힐-알로	동종 심부2도 화상치료제	판매중	산재/건강보험 등재

자료 : 바이오솔루션, 리서치알음

[그림 2] 바이오솔루션 인체조직모델 현황

이름	개요	진행단계	비고
각막모델	각막 조직모델을 통한 대체시험법	판매중	OECD TG 등재
피부모델	피부 조직모델을 통한 대체시험법	판매중	OECD TG 등재 ISO 인증 진행 중
구강점막모델	구강점막세포 3D 배양모델 대체시험법	판매중	
기관지점막모델	기관지 점막세포 3D 배양모델 대체시험법	판매중	
흡입독성모델	호흡기관 모델을 통한 대체시험법	기초연구	화평법에 규정된 공삼품까지 대상
오가노이드조직모델	오가노이드 조직을 활용한 대체시험법	기초연구	

자료 : 바이오솔루션, 리서치알음

시판 허가 전 대비 -75.8%인 현재 주가, 영업 정상화로 카티라이프 판매량이 증가하고 실적에 반영된다면?

[그림 3] 카티라이프

관절연골과 같은
초자연골 특성의
작은 구슬형태 (직경 1mm)

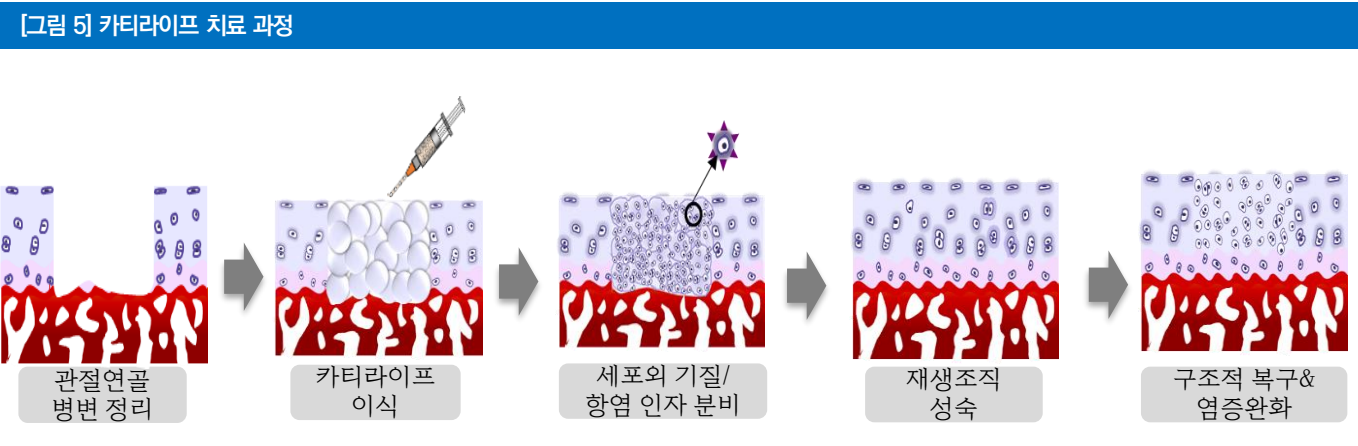
카티라이프 Juvenile Cartilage Adult Cartilage

자료 : 바이오솔루션, 리서치알음

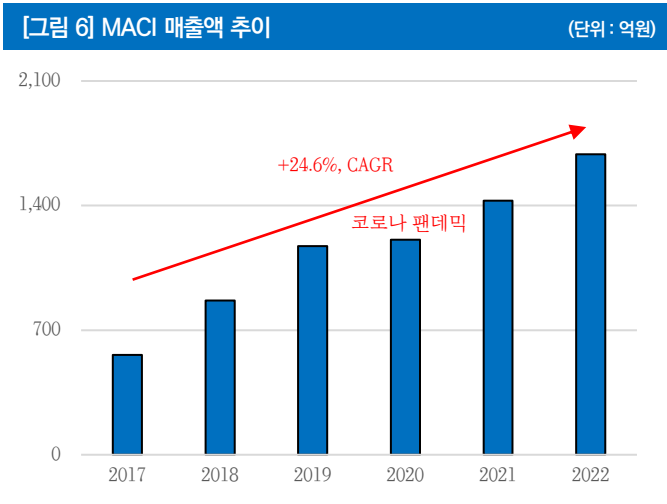
[그림 4] 카티라이프 이식 후 단계별 조직상태

카티라이프		MACI	
단계	조직상태	단계	조직상태
이식~	Dough	이식~1주	Water
3개월~	Cheese	3개월~	Cotton
6개월~	Rubber	6개월~	Dough
		9개월~	Cheese
		12개월~	Rubber(24%)

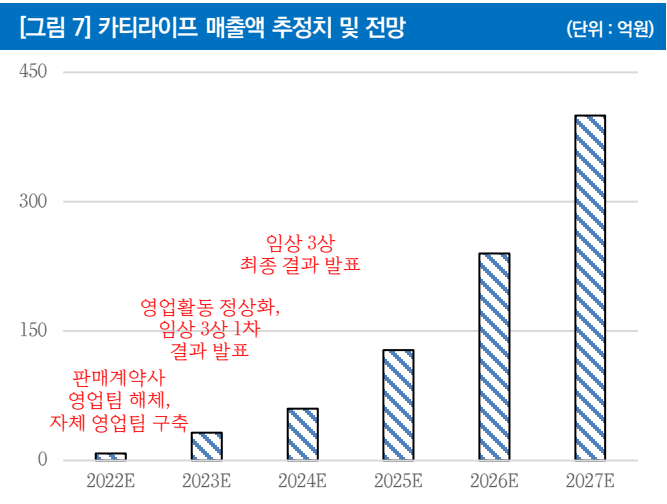
자료 : 바이오솔루션, 리서치알음



자료 : 바이오솔루션, 리서치알음



자료 : Vericel, 리서치알음



자료 : 리서치알음

카티라이프 Capa 증설 시점 2025년으로 가정, 현시점 고정비 높은 비용 구조로 매출액 증가시 레버리지 효과 ↑

[그림 8] ICRS, K&L Grade 분류

K&L Grade		ICRS Grade	
Grade 0-1	약한 통증	Grade 0-1	표층 손상 및 변화
Grade 2	관절협착 시작	Grade 2	연골층 ½ 미만 '손상' 및 변화
Grade 3	관절협착 심화	Grade 3	연골층 ½ 이상 손상 및 변화
Grade 4	관절 완전 협착	Grade 4	연골 하골 노출

자료 : LEK Report(2011), 리서치알음

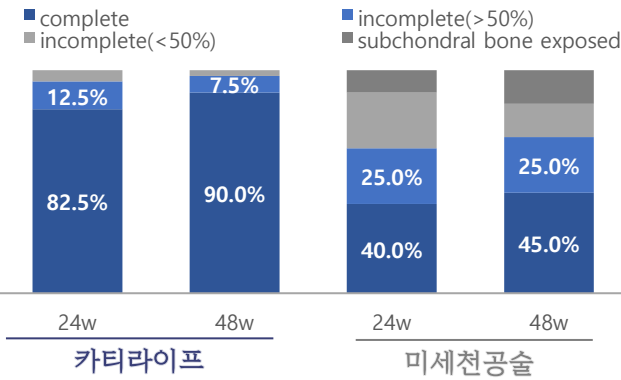
[그림 9] 자가 연골 세포 치료제 승인 현황

제품명	승인 시점	기업명	승인기관
ChondroCelect	2009년 10월	TiGenix N.V	EMA/CHMP
MACI	2013년 6월	Vericel Corporation	EMA/CHMP
MACI	2016년 12월	Vericel Corporation	FDA/CBER
Spherex	2017년 7월	CO.DON AG	EMA/CHMP
JACC	2012년 7월	Japan Tissue Engineering Co., Ltd	MHLW-PMD A
Chondrocytes-T-Ortho-ACI	2017년 3월	Orthocell, Ltd	TGA
Chondron	2001년 1월	CELLONTECH Co.,Ltd	MFDS
Cartilife	2019년 4월	Biosolution, Co., LTD	MFDS

EMA : European Medicines Agency,
CHMP : Committee for Human Medicinal Products,
FDA : Food and Drug Administration,
CBER : Center for Biologics Evaluation and Research,
MHLW : Ministry of Health, Labor, and Welfare,
PMDA : Pharmaceuticals and Medical Device Administration,
TGA : Therapeutic Goods Administration,
MFDS : Ministry of Food and Drug Safety,
ICRS : International Cartilage Regeneration & Joint Preservation Society

자료 : Advanced Therapy ... in target countries (2022), 리서치알음

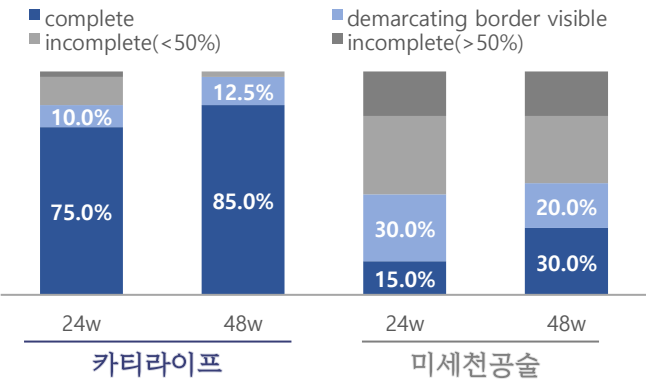
[그림 10] 임상 2상 결과 : MOCART Score (결손부위 채워짐)



* Fisher's exact test, $p=0.0039$ at 48w

자료 : 바이오솔루션, 리서치알음

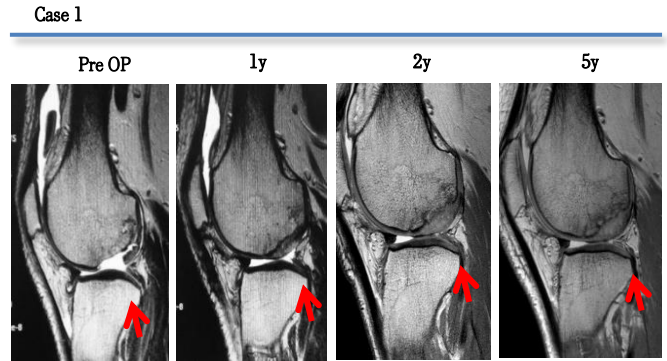
[그림 11] 임상 2상 결과 : MOCART Score (주변 조직의 결합성)



* Chi-square test, $p<0.0001$ at 48w

자료 : 바이오솔루션, 리서치알음

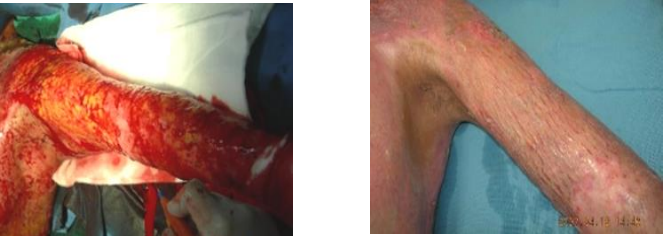
[그림 12] 수술 후 5년 추적관찰 결과



- 수술 후 5년 경과 시 결손부위의 구조적 재생된 연골 유지 확인
- MOCART Score: 수술직후 28.33점 → 5년 후: 83.33점으로 개선

자료 : 바이오솔루션, 리서치알음

[그림 13] 케라힐 치료 전 후 모습



〈전〉

〈후〉

자료 : 바이오솔루션, 리서치알음

바이오솔루션 추정 재무제표

(단위 : 십억원)					
Income Statement					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	11.8	10.1	13.2	17.0	24.9
매출원가	4.2	4.2	4.5	5.7	7.7
매출원가율(%)	35.5	41.3	34.0	33.5	31.0
매출총이익	7.6	5.9	8.7	11.3	17.2
매출총이익률(%)	64.5	58.7	66.0	66.5	69.0
판매비	9.2	11.2	11.4	11.9	12.5
영업이익	-1.6	-5.3	-2.7	-0.6	4.7
영업이익률(%)	-13.3	-52.3	-20.6	-3.3	18.8
EBITDA	0.2	-3.1	-1.2	0.9	6.1
EBITDA Margin(%)	1.7	-30.4	-9.1	5.4	24.4
영업외손익	-0.1	-2.8	0.5	0.4	0.3
관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	1.6	2.7	1.4	1.2	1.1
금융비용	1.4	5.4	0.9	0.8	0.8
기타	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
법인세비용차감전순이익	-1.7	-8.1	-2.2	-0.1	5.0
세전이익률(%)	-14.3	-80.2	-16.6	-0.8	20.1
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
법인세율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	22.0
계속사업순손익	-1.7	-8.1	-2.2	-0.1	3.9
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-1.7	-8.1	-2.2	-0.1	3.9
당기순이익률(%)	-14.3	-80.2	-16.6	-0.8	15.7
지배지분순이익	-1.7	-8.1	-2.2	-0.1	3.9
지배순이익률(%)	-14.3	-80.2	-16.6	-0.8	15.7
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
포괄순이익	-1.9	-8.0	-2.2	-0.1	3.9

(단위 : 십억원)					
Cashflow Statement					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	0.1	-3.8	-2.1	-0.4	1.9
당기순이익	-1.7	-8.1	-2.2	-0.1	3.9
비현금항목의 가감	3.7	9.3	2.4	2.3	3.3
감가상각비	1.6	2.0	1.3	1.3	1.2
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.1	7.3	1.1	1.0	2.1
자산부채의 증감	-1.6	1.0	-1.4	-1.7	-3.5
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1
투자활동 현금흐름	-17.2	-12.2	-1.2	-1.0	-0.8
투자자산	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	-0.4	-6.8	-1.2	-1.0	-0.8
기타	-17.9	-5.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	42.6	0.4	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기사채	0.0	2.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기사채	42.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	-2.5	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	25.6	-14.4	-3.3	-1.4	1.0
기초 현금	3.4	29.0	14.6	11.3	9.9
기말 현금	29.0	14.6	11.3	9.9	10.9
NOPLAT	-1.6	-5.3	-2.7	-0.6	3.6
FCF	-2.0	-9.6	-3.8	-1.8	0.8

(단위 : 십억원)					
Balance Sheet					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	87.1	79.1	77.0	77.2	81.6
현금및현금성자산	29.0	14.6	11.3	9.9	10.9
매출채권 및 기타채권	2.4	3.5	4.2	5.3	7.5
채고자산	1.2	1.5	1.9	2.5	3.6
기타유동자산	54.5	59.5	59.5	59.6	59.6
비유동자산	7.3	12.6	12.3	11.8	11.2
유형자산	3.9	8.7	8.6	8.3	7.9
관계기업투자금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	3.4	3.9	3.7	3.5	3.3
자산총계	94.4	91.7	89.3	89.0	92.8
유동부채	48.9	45.8	45.9	46.0	46.2
매입채무 및 기타채무	1.3	1.9	1.9	2.1	2.3
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	47.6	43.9	43.9	43.9	43.9
비유동부채	0.5	2.1	1.9	1.6	1.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.5	2.1	1.9	1.6	1.3
부채총계	49.4	47.9	47.7	47.6	47.5
지배지분	45.0	43.8	41.6	41.4	45.3
자본금	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	57.3	57.7	57.7	57.7	57.7
이익잉여금	-16.5	-24.6	-26.8	-27.0	-23.1
기타자본변동	0.2	6.7	6.7	6.7	6.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	45.0	43.8	41.6	41.4	45.3

(단위 : 원, %, 배)					
Valuation Indicator					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-208	-994	-268	-18	384
PER	-104.3	-10.7	-42.3	-641.7	23.7
BPS	5,551	5,374	5,106	5,088	5,568
PBR	3.9	2.0	2.2	2.2	2.0
EBITDAPS	24	-377	-148	113	747
EV/EBITDA	719.5	-18.4	-54.4	72.6	10.9
SPS	1,458	1,240	1,621	2,088	3,058
PSR	14.9	8.5	7.0	5.4	3.7
CFPS	35	-447	-148	113	747
DPS	0	0	0	0	0

(단위 : %, 배)					
Financial Ratio					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	52.4	-14.4	30.7	28.8	46.5
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	확전
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	확전
수익성					
ROIC	-14.8	-40.9	-16.7	-3.2	19.2
ROA	-2.3	-8.7	-2.4	-0.2	4.3
ROE	-3.7	-18.2	-5.1	-0.3	9.0
안정성					
유동비율	178.2	172.5	167.9	167.6	176.5
부채비율	109.7	109.6	114.8	114.9	104.8
이자보상배율	-1.4	-1.9	-3.1	-0.7	5.9

Compliance Notice

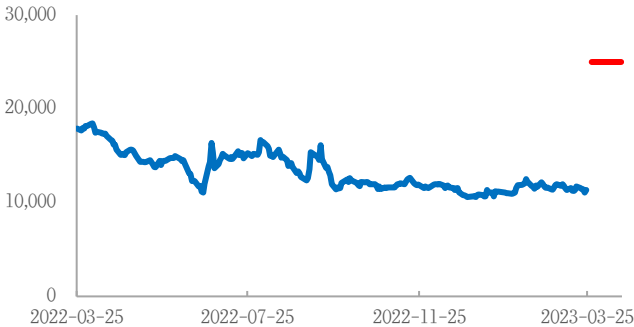
- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 김도윤)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

바이오솔루션 주가추이 및 적정주가

(단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2023.03.28	25,000원	Positive



독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다



김도윤
(Analyst)

Tel.	02)6405-9872
Email	arum@researcharum.com
現	리서치알음 연구원 금융투자분석사 자격 보유
前	현대오토에버 투자분석팀

리서치알음은 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9874

FAX : 02-6405-9870