

바이오솔루션 (086820)

카티라이프, 하반기엔 본격적인 판매확대 예상

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (06/24)	31,400원
자본금	40억원
시가총액	2,541억원
주당순자산	6,076원
부채비율	7.72
총발행주식수	8,091,426주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	289,708주
52주 고	43,200원
52주 저	12,800원
외인지분율	0.95%
주요주주	장승선 외 3 인 20.03%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	26.6	115.1	(15.2)
상대	18.1	36.0	(19.9)
절대(달러환산)	30.6	124.1	(18.3)



자료: Myresearch

바이오솔루션, 세포치료제 기반 바이오업체

- 바이오솔루션은 2000년 설립(18년 8월 코스닥 시장 상장)된 세포치료제 기반의 기술개발 및 제품의 제조, 판매를 주요 사업으로 하는 바이오업체. 동사의 매출 구성(2019년 기준)은, 1) 피부세포치료제 41%, 2) 인체 줄기세포유래물질 및 펩타이드(화장품 및 원료, 제품명: 스템수) 56%, 3) 인체조직모델 3% 등.
- 동사의 주요 파이프라인은, 1) 관절 치료제: 카티라이프, 카티로이드, 2) 피부치료제: 케라힐, 케라힐-알로, 3) 동물시험대체: 인체조직모델, 대체시험서비스, 4) 화장품원료: 스템수, 엑소좀 등.

연골재생 골관절염 세포치료제 카티라이프, 점진적인 판매 확대 예상

- 바이오솔루션은 지난 1월 한국먼디파마와 카티라이프의 국내 독점 판매/공급계약 체결. 계약 내용은, 1) 독점권: 2개년도 연속 최소매출액, 수량을 달성하지 못할 경우 독점권 소멸 가능, 2) 계약서상 5년간 총 매출액: 약 567억원.
- 카티라이프는 시장 확장 국면에서 자체적인 경쟁력을 바탕으로 점진적인 판매 확대 예상. 무릎관절염 환자수 및 치료비는 인구고령화와 더불어 2015년 353만명/1.9조원에서 2019년 404만명/2.9조원으로 급격히 확대 예상.
- 카티라이프의 경쟁력은, 1) 안정성: 세포이식이 아닌 유사 연골 상태로 이식하는 조직 이식, 2) 범용성: 노화에 영향을 덜 받는 늑연골 기반으로 나이 제한 없는 이식 가능, 3) 편의성: 관절경 수술이 가능한 치료제로 조직 이식 후 짧은 회복기간 등.

중장기적으로 인체조직모델 등 기타 파이프라인에도 주목

- 바이오솔루션은 카티라이프 이외에도 주목할만한 파이프라인 보유. 중장기적으로 인체조직모델의 OECD TG 등재(19.11월 기신청) 및 본격적인 활용 기대.

카티라이프 판매 확대 및 중장기 파이프라인, 주가 상승의 촉매제 될 듯

- 현재 바이오솔루션의 주가는 매력적인 수준으로 판단. 동사의 주가는 19.4월 카티라이프 품목허가 승인, 20.1월 카티라이프 공급계약 체결 전후로 주가가 상승했으나 이후 주식시장 부진으로 동반 하락. 카티라이프 판매 확대 및 중장기 파이프라인 가치가 주가 상승의 촉매제가 될 듯.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	32	50	105	89	94
영업이익	-31	-18	11	-19	2
당기순이익	-31	-18	13	-7	1
영업이익률	-97.6	-36.2	10.3	-21.0	2.5
EPS	-504	-295	172	-87	11
PER	0.0	0.0	121.1	-239.6	2,949.0
PBR	0.0	0.0	3.3	0.0	5.2
ROE	-43.6	-34.3	5.0	-1.4	0.2

자료: 유안타증권 리서치센터

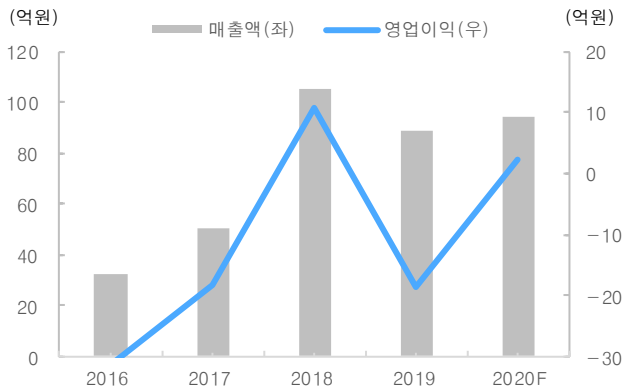
바이오솔루션 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	YoY	QoQ
매출액	21	30	27	27	105	27	22	25	16	89	20	-26.6	27.9
영업이익	-1	6	2	4	11	-2	-4	-6	-7	-19	-10	적지	적지
당기순이익	-1	6	2	7	13	0	-2	-3	-2	-7	-6	적전	적지
영업이익률	-4.9	19.5	5.6	16.3	10.3	-8.1	-19.1	-22.9	-43.3	-21.0	-50.1	-42.0	-6.8

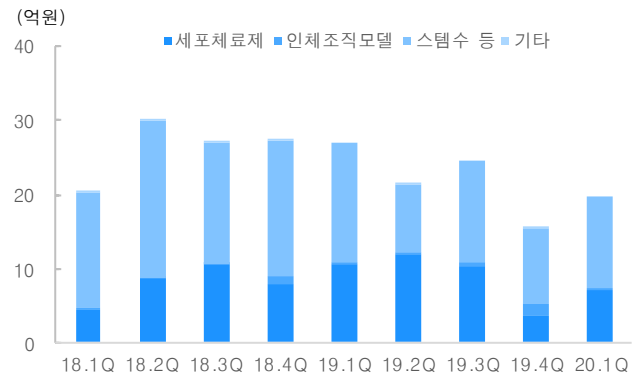
자료: 바이오솔루션, 유안타증권 리서치센터

바이오솔루션의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 바이오솔루션, 유안타증권 리서치센터

바이오솔루션의 주요 제품별 매출액 추이



자료: 바이오솔루션, 유안타증권 리서치센터

바이오슬루션 R&D 파이프라인

	제품명	적용질환	연구개발	비임상	임상	판매	비고
관절	카티라이프	연골결손(골관절염, 외상)					17.11 보건신기술(NET) 인증 19.04 품목허가 19.11 미국 FDA 임상 2상 IND 승인 20.01 한국메디파마와 위탁판매 계약
	카티로이드	연골결손(골관절염, 외상)					- 동종 연골세포치료제 - 비임상시험 진행 중
	리포카티젠	골관절염					- 관절강 주사용 동종 줄기세포치료제 - 비임상시험 진행 중
피부	케라힐	화상(중증 화상)					06.05 품목허가 09.01 산재보험 등재 18.01 산재보험 인정범위 확대
	케라힐-알로	화상(심부2도)					15.10 품목허가 16.03 한국메디파마와 위탁판매 계약 16.11 건강보험 및 산재보험 등재 19 ~ 적응증(난치성궤양) 추가 진행 계획
	멜라힐	저색소성 피부질환					- 멜라닌세포 포함 복합피부세포치료제 - 비임상시험 완료
	스텝모빌-겔	일반 상처, 난치성 궤양					- 렙타이드 기반 생리활성 상처치료제 - 비임상시험 완료
동물시험 대체	인체조직모델	대체 시험법					판매 중, 각막모델 OECD TG 등재
	대체시험서비스	화장품, 의약품, 의료기기, 생활용품 등의 독성, 유효성					판매 중
자외선 치료	시스템, BSP-11	피부미용, 피부재생,					판매 중
	셀로페린-엑소좀	탈모, 아토피					비임상시험 진행 중

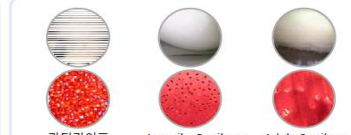
바이오슬루션 카티라이프 소개

세계 최초 무지지체(scaffold-free) 조직공학기술의 차세대 연골세포치료제

제품 소개



관절연골과 같은 초자연골 특성의 작은 구슬형태 (직경 1mm)



카티라이프 Juvenile Cartilage Adult Cartilage

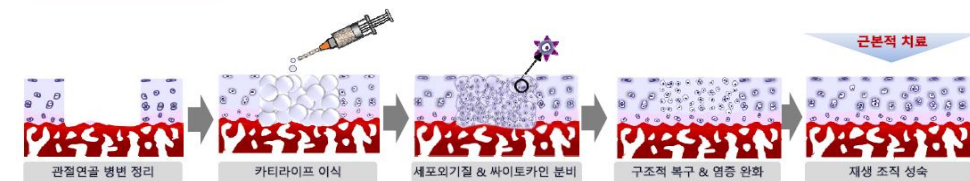
카티라이프

II

젊은 연골조직과 유사

치료 메카니즘

카티라이프의 구슬들이 일차적으로 결손부위를 매워주고, 세포의 초자연골성 기질분비 및 항염인자 분비로 연골 재생



관절연골 병변 정리 → 카티라이프 이식 → 세포외기질 & 싸이토카인 분비 → 구조적 복구 & 염증 완화 → 재생 조직 성숙

근본적 치료

자료: 바이오슬루션

바이오솔루션 (086820) 재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	22	32	50	105	89
매출원가	13	19	25	35	30
매출총이익	9	13	25	70	59
판매비	41	44	44	59	78
영업이익	-33	-31	-18	11	-19
EBITDA	-30	-27	-12	17	-3
영업외손익	4	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-1	0	0	2	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	5	0	0	-2	-8
법인세비용차감전순이익	-30	-31	-18	13	-7
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-30	-31	-18	13	-7
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-30	-31	-18	13	-7
지배지분순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-31	-30	-19	12	-22
지배지분포괄이익	-31	-30	-19	12	-22

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-20	-21	-1	10	-26
당기순이익	0	-31	-18	13	-7
감가상각비	3	4	5	5	14
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3	0	6	-12	-32
기타현금흐름	-27	6	6	3	-1
투자활동 현금흐름	-4	0	9	-431	8
투자자산	0	0	0	-191	351
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-3	-22	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	3	31	-241	-343
재무활동 현금흐름	36	14	0	434	5
단기차입금	-4	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	40	14	0	423	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	11	5
연결법위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	12	-7	8	13	-13
기초 현금	2	14	7	15	28
기말 현금	14	7	15	28	15
NOPLAT	-33	-31	-18	11	-19
FCF	-7	0	-60	0	0

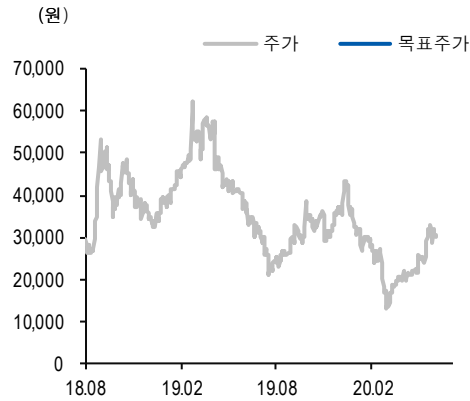
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	69	53	43	485	448
현금및현금성자산	14	7	15	28	15
매출채권 및 기타채권	21	22	13	29	36
재고자산	4	6	6	7	5
비유동자산	29	35	31	44	70
유형자산	16	23	19	18	41
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	11	11
자산총계	98	88	74	529	518
유동부채	14	15	15	18	28
매입채무 및 기타채무	8	7	7	15	22
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	12	14	20	9
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	24	27	30	38	37
지배지분	74	61	44	491	481
자본금	30	31	31	39	40
자본잉여금	111	124	124	551	565
이익잉여금	-69	-99	-118	-105	-127
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	61	44	491	481

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	-516	-508	-295	199	-87
BPS	1,229	999	721	6,349	6,076
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	195.8	-435.5
PBR	0.0	0.0	0.0	5.1	7.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	132.3	9,699.9
PSR	0.0	0.0	0.0	25.1	34.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	-26.7	47.6	56.4	110.1	-15.6
영업이익 증가율 (% YoY)	적지	적지	적지	흑전	적전
지배순이익 증가율 (% YoY)	적지	적지	적지	흑전	적전
매출총이익률 (%)	40.7	40.6	50.7	66.6	66.4
영업이익률 (%)	-150.2	-97.6	-36.2	10.3	-21.0
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	-87.7	-71.3	-55.9	23.2	-25.5
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-62.2	-45.7	-34.3	5.0	-1.4
부채비율 (%)	32.4	44.1	67.0	7.8	7.7
영업이익/이자비용 (배)	-18.0				-35.2

바이오텔루션 (086820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-25	Not Rated	-	1년		
2020-02-21	1년 경과 이후		1년		-
2019-02-21	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.