



차바이오텍 (085660)

탐방 노트 - 미국 CDMO 진출과 NK세포 면역항암제를 주목

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

Not Rated

현재 주가(10/13)	20,500원
상승여력	-
시가총액	11,533억원
발행주식수	56,261천주
52 주 최고가 / 최저가	29,550 / 16,500원
90 일 일평균 거래대금	141.09억원
외국인 지분율	8.7%

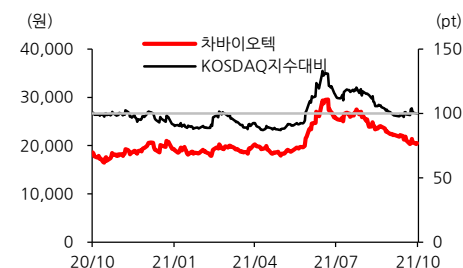
주주 구성	
차광열 (외 18 인)	30.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.3	-20.8	1.7	6.8
상대수익률(KOSPI)	-1.2	-12.2	7.4	-2.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	417	489	535	665
영업이익	-7	19	6	-2
EBITDA	6	34	28	23
지배주주순이익	-47	24	46	-19
EPS	-919	469	884	-355
순차입금	-133	-105	-71	8
PER	-24.5	43.1	16.4	-56.4
PBR	5.0	3.2	2.0	3.0
EV/EBITDA	158.5	28.2	24.3	46.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-18.7	8.7	13.2	-5.1

주가 추이



차바이오텍은 학교, 연구소, 기업, 병원으로 이어지는 헬스케어 생태계의 모든 영역을 동시에 구축하고 유기적인 사업전략을 구사중입니다. 최근 주목해야할 포인트는 1) 세포유전자 CDMO 경험을 바탕으로 미국과 유럽바이럴벡터 CDMO 시장 진출, 2) NK 세포를 이용한 CBT101의 연구 개발 진행으로 판단됩니다.

병원을 플랫폼으로 가진 독특한 비즈니스 구조

차바이오텍은 차바이오그룹의 지주격 회사로 연결 대상 종속회사가 47개로 구성된다. 주요 자회사로는 차헬스케어(해외병원 개발 및 운영), CMG제약(의약품 제조 판매), 차바이오랩(세포치료제 CDMO), 차백신연구소(3세대 백신개발), 바이럴 벡터 CDMO사업을 담당하는 Matica Holdings 등이 있다. 차바이오텍의 핵심사업은 세포치료제 연구개발사업으로 병원 내 바이오 기업이라는 국내 유일의 비즈니스 모델을 갖추고 있다. 이 때문에 일반 세포치료회사들에 비해 공여자를 확보하기 용이해 양질의 많은 원료(인체조직)에 대한 접근이 가능하다.

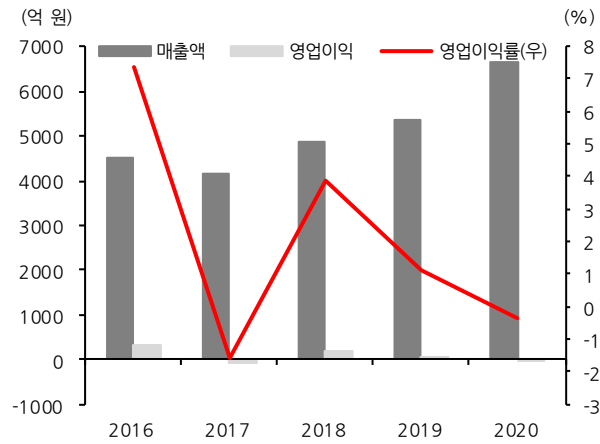
늘어나는 병원매출로 R&D 및 설비투자 지속

동사의 상반기 연결 매출은 3,478억 원(YoY +9.5%)을 기록했다. 코로나 19 확진자 수 증가, 경쟁 완화로 미국 LA병원의 매출 증가와 2019년에 진출한 호주병원 매출 호조가 원인이다. 영업이익 또한 해외병원 사업에서 전년 동기대비 160억 원 증가했지만, Matica 초기 투자비용으로 전사 영업이익은 110억 원 증가에 그쳤다. 상반기 지배주주 손실은 204억 원을 기록했지만, 신종발행증권 공정가치평가손실 영향으로 실제로는 약 20억 원 흑자를 시현했다.

체크포인트

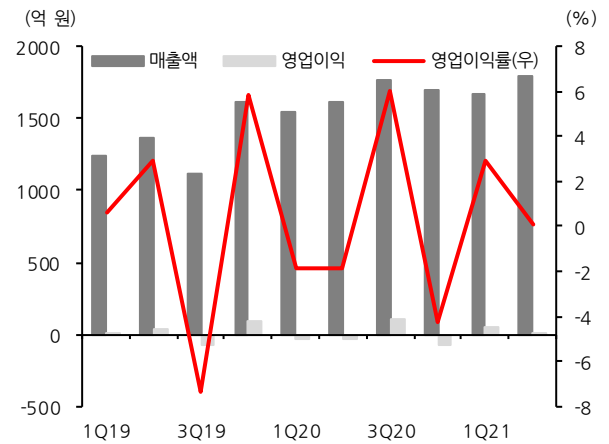
동사의 체크포인트는 1) 새롭게 시작한 미국내 바이럴 벡터 CDMO사업과 2) NK세포를 이용한 면역항암제 개발이다. 기존 세포치료제 CDMO경험을 바탕으로 CMG제약과 미국에 Matica를 설립하고, 아직 초기 수준에 머물러있는 바이럴벡터 CDMO시장에 본격진출해 2022년 초 가동을 목표로 투자하고 있다. 재발성 교모세포종 환자를 대상으로 진행한 연구자임상에서 유의성을 보인 NK세포 면역항암제 CBT101의 임상 1상이 연말 마무리 되어 연구개발 진전이 기대된다.

[그림1] 연간 실적 현황



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 현황



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 차바이오텍 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
매출	4,886	5,346	6,647	1,553	1,624	1,770	1,700	1,678	1,800
YoY(%)		9.4	24.3					8.1	10.8
매출원가	3,209	3,545	4,738	1,140	1,136	1,182	1,280	1,174	1,195
YoY(%)		6.4	0.9					3.1	5.2
매출원가율(%)	65.7	66.3	71.3	73.4	69.9	66.8	75.3	70.0	66.4
매출총이익	1,677	1,801	1,909	413	488	588	420	504	605
YoY(%)		7.4	6.0					22.0	23.8
매출총이익률(%)	34.3	33.7	28.7	26.6	30.1	33.2	24.7	30.0	33.6
판매비	1,487	1,743	1,934	443	518	480	492	454	603
YoY(%)		17.2	11.0					2.5	16.4
판매비율(%)	33.3	33.9	34.6	34.0	34.0	31.4	36.2	31.0	35.2
영업이익	190	58	(24)	(30)	(30)	108	(72)	50	1
YoY(%)		(69.3)	적자전환					흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	3.9	1.1	(0.4)	(1.9)	(1.9)	6.1	(4.2)	3.0	0.1
순이익	361	524	(342)	(7)	(87)	23	(272)	43	(247)
YoY(%)		45.1	적자전환					흑자전환	적자지속
순이익률(%)	7.4	9.8	(5.1)	(0.4)	(5.3)	1.3	(16.0)	2.6	(13.7)

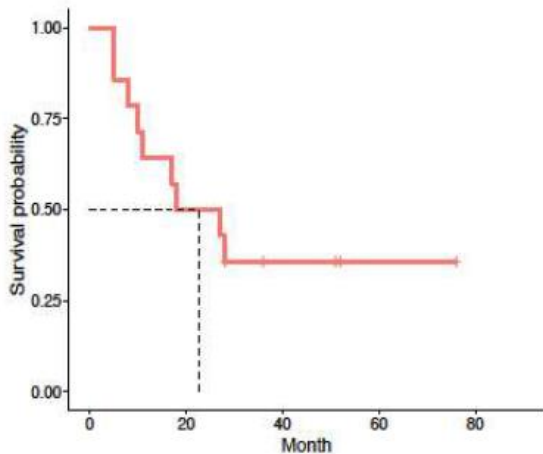
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 차바이오텍 주요 R&D 파이프라인

원천	품목명	적응증	임상단계				비고
			전임상	1상	2상	3상	
배아 줄기세포	hESC-RPE	스타가르트병(SMD) 나이관련 황반변성증(AMD)		진행(한국)	준비(한국) 2a 진행(한국)		
태아 줄기세포	FMC-NPC	파킨슨병(PD)		진행(한국)	2a 진행(한국)		연구자주도임상 종료
	CordSTEM	퇴행성요추 추간판만성요통(DD) 뇌졸중(ST) 조기난소부전(POI)			준비(한국)		
	PlaSTEM	알츠하이머병(AD)		진행(한국)	2a 진행(한국)		연구자주도임상 종료
면역세포	AKC(CBT101)	고형암		진행(한국)			FDA ODD 지정

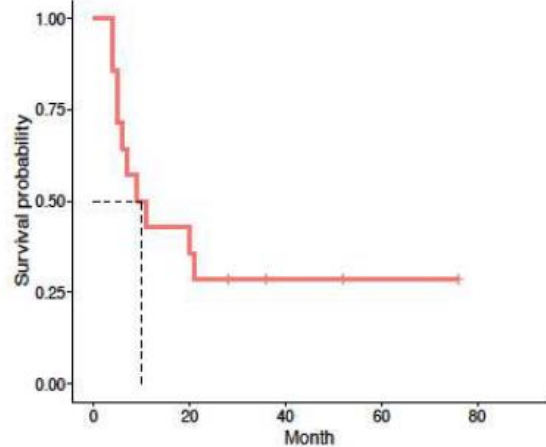
자료: 차바이오텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CBT101 평균생존기간 연장 결과



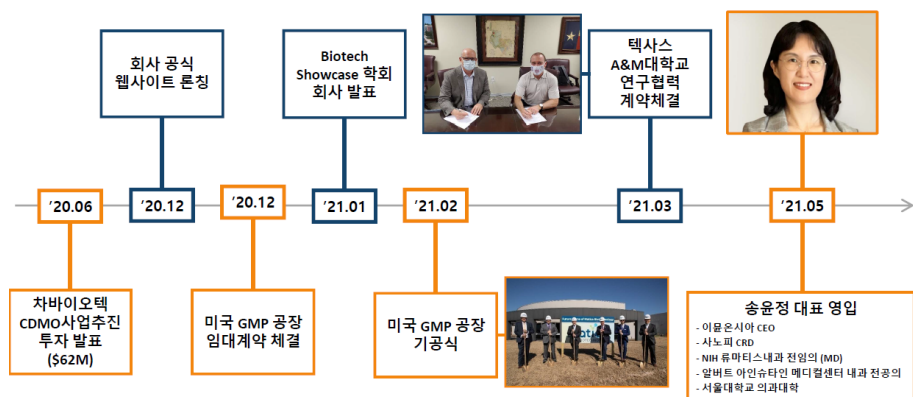
자료: 차바이오텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CBT101 질병부 진행 생존기간 연장 결과



자료: 차바이오텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Global CDMO(Matica) 사업 진척현황



자료: 차바이오텍, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	449	417	489	535	665
매출총이익	152	123	168	180	191
영업이익	33	-7	19	6	-2
EBITDA	48	6	34	28	23
순이자손익	1	-6	-5	-6	-11
외화관련손익	0	-2	2	3	-8
지분법손익	0	0	1	56	-1
세전계속사업손익	36	-43	37	67	-31
당기순이익	21	-44	36	52	-34
지배주주순이익	11	-47	24	46	-19
증가율(%)					
매출액	14.1	-7.1	17.0	9.4	24.3
영업이익	87.2	적전	흑전	-69.3	적전
EBITDA	43.9	-86.7	427.0	-16.7	-18.6
순이익	흑전	적전	흑전	45.1	적전
이익률(%)					
매출총이익률	33.7	29.4	34.3	33.7	28.7
영업이익률	7.4	-1.6	3.9	1.1	-0.4
EBITDA 이익률	10.8	1.5	6.9	5.3	3.5
세전이익률	7.9	-10.4	7.5	12.6	-4.7
순이익률	4.7	-10.6	7.4	9.8	-5.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	11	12	75	25	47
당기순이익	21	-44	36	52	-34
자산상각비	15	13	15	22	25
운전자본증감	-30	-3	33	5	26
매출채권 감소(증가)	-2	-9	50	-12	1
재고자산 감소(증가)	-2	-4	0	-5	-9
매입채무 증가(감소)	8	-8	4	5	1
투자현금흐름	-122	-60	-139	-99	-173
유형자산처분(취득)	-25	-34	-74	-108	-126
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-1	-4	-3
투자자산 감소(증가)	-112	-25	-20	10	-70
재무현금흐름	79	37	38	100	135
차입금의 증가(감소)	22	71	34	46	87
자본의 증가(감소)	0	-143	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	58	20	41	32	39
(-)운전자본증감(감소)	27	-18	5	-5	-29
(-)설비투자	25	34	76	108	126
(+)자산매각	-2	-3	0	-4	-3
Free Cash Flow	4	2	-40	-75	-61
(-)기타투자	-14	20	6	-2	-23
잉여현금	18	-18	-46	-72	-38
NOPLAT	20	-5	19	5	-2
(+) Dep	15	13	15	22	25
(-)운전자본투자	27	-18	5	-5	-29
(-)Capex	25	34	76	108	126
OpFCF	-17	-7	-47	-76	-73

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	463	472	464	509	568
현금성자산	325	308	271	318	365
매출채권	108	123	160	158	152
재고자산	11	15	13	18	25
비유동자산	275	322	484	654	746
투자자산	91	129	188	237	214
유형자산	159	170	244	372	478
무형자산	25	23	52	53	53
자산총계	740	794	948	1,163	1,314
유동부채	266	229	228	216	286
매입채무	62	74	88	107	124
유동성이자부채	177	97	71	55	84
비유동부채	124	156	169	281	391
비유동이자부채	46	78	95	191	289
부채총계	390	385	397	497	677
자본금	25	26	26	26	26
자본잉여금	215	228	272	273	274
이익잉여금	87	9	71	116	97
자본조정	-62	-32	-42	-37	-43
자기주식	-8	-8	-2	-2	-2
자본총계	350	408	550	666	637

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	227	-919	469	884	-355
BPS	5,252	4,502	6,231	7,187	6,757
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,151	392	780	603	747
ROA(%)	1.7	-6.1	2.8	4.4	-1.5
ROE(%)	4.1	-18.7	8.7	13.2	-5.1
ROIC(%)	8.9	-2.1	5.8	1.0	-0.3
Multiples(x, %)					
PER	55.9	-24.5	43.1	16.4	-56.4
PBR	2.4	5.0	3.2	2.0	3.0
PSR	1.4	2.7	2.2	1.4	1.6
PCR	11.0	57.4	25.9	24.0	26.9
EV/EBITDA	11.2	158.5	28.2	24.3	46.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	111.6	94.3	72.2	74.5	106.3
Net debt/Equity	-29.0	-32.5	-19.1	-10.7	1.2
Net debt/EBITDA	-210.1	-2,063.2	-310.0	-252.5	32.8
유동비율	174.0	205.8	203.4	235.8	198.8
이자보상배율(배)	9.0	n/a	2.0	0.5	n/a
자산구조(%)					
투하자본	35.6	35.0	47.5	48.2	49.3
현금+투자자산	64.4	65.0	52.5	51.8	50.7
자본구조(%)					
차입금	39.0	30.0	23.1	27.0	36.9
자기자본	61.0	70.0	76.9	73.0	63.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

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

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%