



기업분석

안트로젠 (065660)

국내 최초, 세계 최초에서 최고를 향해 질주



안트로젠은 줄기세포를 활용해 희귀·난치성 치료제를 개발하고 판매하는 전문 바이오 벤처로 국내 3호의 줄기세포치료제, 희소병인 '크론성 누공치료제'인 '큐피스템'과 피부 주름 개선 의약품인 '퀸셀' 등 줄기세포 원전기술을 이용한 제품 라인업을 가지고 있습니다. 미국과 일본 등 선진 시장에서 임상을 진행하고 있다는 점은 동사의 기술력을 보여준다고 판단합니다.

>>> 국내 최초, 세계 최초 가지고 최고를 향해 가는 기업

안트로젠은 국내 최초로 골수유래 줄기세포 및 지방유래 줄기세포를 이용한 연구를 시작으로 제품화에 성공한 기업이다. 투자 포인트는 1) 기존 치료제 대비 줄기세포 성장을 촉진시켜 대량생산이 가능하여 다양한 파이프라인을 진행하고 있다는 점, 2) 난치성 희귀질환 크론병의 합병증인 염증성 누공을 치료하는 줄기세포 치료제 상업화에 성공했다는 점, 3) 기술특례상장 기업임에도 올해부터 흑자경영을 이어간다는 점이다.

또한 일본과 미국 등 글로벌 선진 시장의 문을 두드린 점에도 주목하며 글로벌 치료제 개발 회사로의 첫 걸음이라고 해석한다.

>>> 특화된 기술을 가진 기업이 주도하는 줄기세포치료제 시장

줄기세포치료제 개발은 아직 성장 초기 단계로 주로 희귀 질환이나 치료제가 없는 난치성 질환에 대한 근본적인 치료법으로 제시되고 있다. 따라서 특정 질병에 개발사가 집중되는 형태보다 각 업체별로 특화된 기술을 기반으로 적응증이 전문화 되어 있다. 질병의 근본 원인부터 치료한다는 측면에서 이상적이지만 아직 충분한 임상 데이터 확보가 되지 못하고 고가의 치료 비용이 시장 확대의 한계가 되고 있다.

동사는 줄기세포를 3차원 배양 조직 공학 기술 보유를 통해 대량 생산이 가능하여 임상 시험시 지역적 한계 극복 및 비용 절감으로 데이터 확보에 유리하고 보험급여 적용을 받는다는 점도 외형 확장에 긍정적이다.

>>> 상장 첫해 흑자전환, 다양한 파이프라인 개발은 순항

줄기세포를 활용한 다양한 R&D파이프라인을 보유하고 있다. 당뇨병성 족부궤양, 수포성 표피박리증, 심재성 2도 화상, 퇴행성 관절염, 크론병 등을 적응증으로 한 파이프라인을 보유하고 있다. 이미 당뇨병성 족부궤양 치료제는 라이선스 아웃 계약을 체결한 바 있는 등 글로벌 시장에서의 입지도 보여준다. 이는 향후 추가적인 기술 이전 계약에 따른 R&D 모멘텀도 유효하다고 판단한다.

Not Rated

주가(08/30): 20,850원

시가총액: 1,658억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Rows include KOSDAQ (08/30), 52 주 추가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

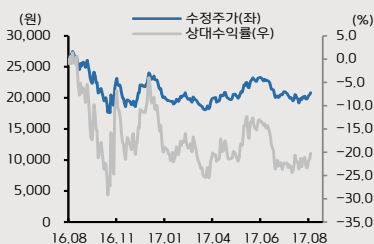
Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률, BPS, 주요 주주 (부광약품, 이성구).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2015, 2016, 2017E, 2018E. Rows include 매출액, 보고영업이익, 핵심영업이익, EBITDA, 세전이익, 순이익, 지배주주지분순이익, EPS(원), 증감률(%YoY), PER(배), PBR(배), EV/EBITDA(배), 보고영업이익률(%), 핵심영업이익률(%), ROE(%), 순부채비율(%).

Price Trend



국내 최초, 세계 최초
가지고 최고를 향해
가는 기업

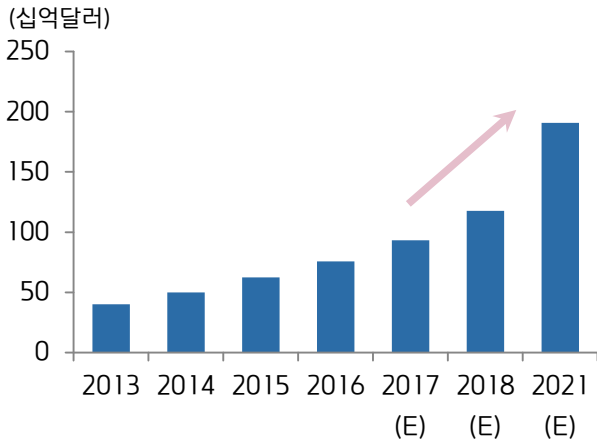
안트로젠은 국내 최초로 골수유래 줄기세포 및 지방유래 줄기세포를 이용한 연구를 시작으로 제품화에 성공한 기업이다. 줄기세포의 대량 생산에 대한 기술력이 있다. 줄기세포 치료제 개발에는 채취한 줄기세포를 1억개 수준까지 증식하는 과정이 필요한데 이 과정에서 면역 조절이 강화된 줄기세포의 대량 생산 기술을 보유하고 있다. 또한 3차원 배양 조적공학 기술을 적용해 피부에 부착하는 시트에 줄기 세포를 함유하는 수준까지 이르렀다. 기존 줄기세포 치료제가 48시간 이내에 사용해야 했던 반면 1년 이상 장기 보관이 가능하단 점과 대량생산이 가능하다는 점은 다양한 줄기세포 파이프라인을 구성하였다.

안트로젠 파이프라인

프로젝트	적응증	임상 진행 상황
ALLO-ASC-DFU	당뇨병성 족부궤양	임상 2상
ALLO-ASC-DEB	이영양성 수포성표피박리증	임상 ½상
ALLO-ASC-BI	심재성2도화상	임상 2상
ALLO-ASC-CF	크론병성 누공	임상 2상
ALLO-ASC-CD	크론병	임상1상
ALLO-ASC-TI	만성 힘줄손상	임상 2상

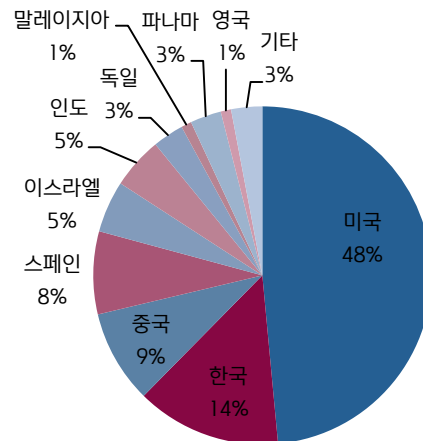
자료: 안트로젠, 키움증권 리서치센터

세계 줄기세포 시장 전망



자료: Frost & Sullivan, 키움증권 리서치센터

국가별 임상 건수 점유율



특화된 기술을 가진 기업이 주도하는 줄기세포치료제 시장

줄기세포 치료제는 현재 치료가 적절하지 않거나 치료 옵션이 없는 질병에 대한 의료 보건 문제를 해결하기 위한 새로운 대안으로 떠오르고 있다. 현재 부적절하게 치료되었거나 치료 옵션이 존재하지 않는 경우에 손상된 부위의 건강한 조직의 재생을 자극하여 질병을 치료할 수 있기 때문이다.

지금까지 임상시험에서 현저한 결과를 얻었고 중요성이 증가하고 있기 때문에 성장 가능성은 높을 것으로 예측된다. Frost&Sullivan 보고서에 따르면 세계 시장은 2017년 933억달러에서 2021년까지 1,907억 달러로 연평균 성장률 19.6%로 예상되며 국내 시장은 2017년 5,470억원에서 2021년 7,736억원으로 성장할 전망이다.

질병의 근본 원인부터 치료한다는 측면에서 이상적이지만 아직 충분한 임상 데이터 확보가 되지 못하고 고가의 치료 비용이 시장 확대의 한계가 되고 있다.

동사는 줄기세포를 3차원 배양 조직 공학 기술 보유를 통해 대량 생산이 가능하여 임상 시험시 지역적 한계 극복 및 비용 절감으로 데이터 확보에 유리하고 보험급여 적용을 받는다는 점도 외형 확장에 긍정적이다.

상장 첫째 흑자전환,
다양한 파이프라인
개발은 순항

작년 흑자 전환의 목표 달성 이후 꾸준한 실적을 내고 있다. 일본으로 기술이전 한 당뇨 병성 족부궤양 관련 기술과 다양한 줄기세포 치료제 파이프라인 이외에도 줄기세포배양 액 화장품 원료 등도 외형 확장에 큰 힘이 되고 있다. 일본과 미국 등 선진 시장에서의 임상 순항은 추후 R&D 성과에 따른 기술료 수익으로 이어질 수 있다는 점도 긍정적이다. 또한 대부분의 라인이 희귀질환 의약품으로 임상2상 후 발매가 가능하기 때문에 상업화 가능성이 높다는 점도 주목해야 한다.

주요 파이프라인 정리

라인명	적용증	Cell	임상진행현황	세부사항
ALLO-ASC-DFU	당뇨 병성 족부궤양	동종지방유래 중간엽 줄기세포	국내 임상 2상 완료	-한국 다기관 임상 -미국 FDA IND 승인 -일본 Ishin 제약에 license-out
ALLO-ASC-DEB	이영양성 수포성표피박리증	동종지방유래 중간엽 줄기세포	국내 임상 ⅓ 상 진행	-개발단계희귀약품지정 승인 -임상 ⅓ 상 완료 후 허가 진행 -일본 Ishin 제약 license-out
ALLO-ASC-BI	심재성 2도 화상	동종지방유래 중간엽 줄기세포	국내 임상 2상 진행중	-국내 다기관임상 -일본 Ishin 제약에 License-out
ALLO-ASC-CD	크론병		임상1상 진행중	

자료: 안트로젠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	35	49	88	119	161
매출원가	12	14	25	33	45
매출총이익	24	35	63	86	116
판매비및일반관리비	25	34	57	79	107
영업이익(보고)	-1	1	6	7	9
영업이익(핵심)	-1	1	6	7	9
영업외손익	1	3	3	3	3
이자수익	1	3	2	2	3
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	1	1	1	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
법인세차감전이익	-1	4	9	10	12
법인세비용	0	0	1	1	3
유효법인세율 (%)	0.0%	0.0%	11.3%	11.3%	24.2%
당기순이익	-1	4	8	9	9
지배주주지분순이익(억원)	-1	4	8	9	9
EBITDA	2	4	9	11	15
현금순이익(Cash Earnings)	2	7	11	13	14
수정당기순이익			8	9	9
증감율(% YoY)					
매출액	92.6	38.6	79.6	35.2	35.2
영업이익(보고)	N/A	N/A	373.5	22.7	35.2
영업이익(핵심)	N/A	N/A	373.5	22.4	35.2
EBITDA	N/A	152.0	102.2	27.0	31.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	116.3	11.6	4.1
EPS	N/A	N/A	105.2	9.4	4.1
수정순이익	N/A	N/A	N/A	11.6	4.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8	-1	-91	-95	-131
당기순이익	-1	4	8	9	9
감가상각비	1	2	2	3	4
무형자산상각비	2	1	1	1	1
외환손익	0	0	-1	-1	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	3	-15	-13	-10	-14
기타	3	7	-88	-97	-131
투자활동현금흐름	-13	-150	-13	-32	-87
투자자산의 처분	-6	-89	32	13	-42
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-3	-50	-45	-45	-45
무형자산의 처분	-4	-10	0	0	0
기타	-1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	36	169	4	3	3
단기차입금의 증가	0	0	1	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	35	167	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2	2	3	3	3
현금및현금성자산의순증가	31	19	-101	-125	-215
기초현금및현금성자산	17	48	67	-34	-158
기말현금및현금성자산	48	67	-34	-158	-373
Gross Cash Flow	5	13	-78	-85	-116
Op Free Cash Flow			-50	-45	-47

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	139	254	230	205	182
현금및현금성자산	48	67	58	31	-53
유동금융자산	75	164	132	119	161
매출채권및유동채권	13	18	33	44	60
채고자산	3	4	8	10	14
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	45	101	143	185	225
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	1	1	1
투자자산	0	1	1	1	2
유형자산	22	70	113	155	196
무형자산	23	30	29	28	27
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	185	354	374	389	407
유동부채	13	6	12	16	21
매입채무및기타유동채무	13	6	11	15	20
단기차입금	0	0	1	1	1
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	8	11	14	17
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	8	11	14	17
부채총계	18	14	23	30	38
자본금	34	37	40	40	40
주식발행초과금	189	353	353	353	353
이익잉여금	-58	-56	-47	-39	-29
기타자본	1	5	5	5	5
지배주주지분자본총계	166	340	351	360	369
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	166	340	351	360	369
순차입금	-123	-231	-189	-149	-107
총차입금	0	0	1	1	1

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-9	50	103	113	118
BPS	2,468	4,559	4,410	4,523	4,640
주당EBITDA	26	58	112	139	184
CFPS	35	92	142	164	182
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	471.5	229.8	210.0	201.6
PBR	0.0	5.2	5.4	5.2	5.1
EV/EBITDA	-71.8	356.3	181.1	146.1	113.8
PCFR	0.0	256.8	167.2	144.3	130.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-3.4	2.5	6.5	5.9	5.9
영업이익률(핵심)	-3.4	2.5	6.5	5.9	5.9
EBITDA margin	4.8	8.8	9.9	9.3	9.1
순이익률	-1.7	7.6	9.1	7.5	5.8
자기자본이익률(ROE)	-0.4	1.5	2.3	2.5	2.6
투자자본이익률(ROIC)	N/A	N/A	3.5	3.1	2.9
안정성(%)					
부채비율	11.1	4.1	6.5	8.3	10.4
순차입금비율	-73.9	-67.9	-53.8	-41.4	-29.0
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.1	3.4	3.1	3.1
채고자산회전율	8.5	13.2	14.9	13.4	13.4
매입채무회전율	3.0	5.0	10.2	9.1	9.1

Compliance Notice

- 당사는 8월 30일 현재 '안트로젠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 안트로젠은 2016년 2월 15일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%