



기업분석

크리스탈 (083790)

혁신을 현실로 만들어내는 중



크리스탈은 후보물질 발굴에서 상업화까지 신약개발 모든 단계에 대한 경험을 보유하고 있으며 특히 후보물질 발굴에 활용되는 플랫폼 기술에 주목해야 합니다. 우수한 플랫폼 기술은 신약 개발 소요 시간을 단축시키고 이후 상업화까지 성공확률을 높여주기 때문입니다. 핵심 파이프라인이 기술 수출과 복합제 개발 가능성이 높기 때문에 제품 경쟁력에서 선두를 달린다는 점 대비 현재 저평가 매력도가 높습니다.

Not Rated

주가(1/22): 27,700원

시가총액: 7,175억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, High, Low. Rows include KOSDAQ (1/22), 52 주 추가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

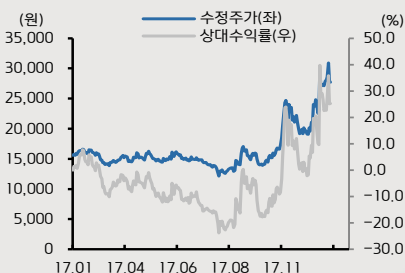
Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률, BPS.

투자지표

Table with 5 columns: (억원, IFRS 연결), 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



>>> 빠른 신약후보물질 발굴 핵심 역량으로 개발순단계 경험자

크리스탈지노믹스는 신약후보물질 발굴을 핵심역량으로 진통 소염, 감염병 및 항암제 분야에 특화된 회사이다. 투자 포인트는 1) 혁신 신약 골(퇴행성)관절염 치료제 아셀렉스를 보유하며 신약 개발과 상업화까지 경험을 보유하고 있다는 점, 2) 아셀렉스의 복합제 개발을 통해 매출 확대 가능성이 높다는 점, 3) 슈퍼박테리아 항생제와 항암제 등 기술수출 가능성이 높은 파이프라인을 보유하고 있다는 점이다.

향후 진통/소염 및 항암, 감염병 3개의 전문영역에서 글로벌 신약 파이프라인을 구축하고 활발한 상품화를 진행할 것으로 기대된다. 후보물질 발굴에서 상업화까지 신약 개발의 모든 단계에 대한 경험을 보유하고 있으며 조기 라이선스 아웃이 가능한 파이프라인을 보유하고 있음에도 불구하고 현재 저평가되어 있다고 판단한다.

>>> 수출과 복합제로 제2막을 시작할 혁신 신약 아셀렉스

아셀렉스는 최초로 국내 바이오벤처에서 개발되었으며 현재 동아ST를 통해 판매중이다. 임상과정에서 경쟁사 대비 약효가 우월하고 편의성을 높였으며 부작용이 개선되었다. 지난해까지는 부진한 실적이었으나 향후 판매사의 적극적인 마케팅을 통해 매출이 확대될 것이며 글로벌 시장 진출에도 유리할 것으로 판단된다. 제형 변경과 복합제 임상 시험을 계획하고 있다는 점도 주목해야 한다. 복합제 개발과 제형 변경은 특허기간 연장으로 이어질 수 있기 때문이다. 작년 하반기부터 자회사인 화일약품으로부터 원료의약품 공급받고 있다는 점도 안정적인 생산 시설을 갖췄다는 점에서 긍정적이다.

>>> 준비된 제3막엔 파이프라인들이 빠르게 달려올 것

동사는 슈퍼박테리아 MRSA를 적응증으로 하는 항생제 개발 파이프라인을 보유하고 있다. 기존 항생제와 차별적인 작용기전을 가지고 있어 부작용이 적고 미국에서 실시한 약효증명 임상 2a상 시험에서 뛰어난 결과를 도출하였다. 미국 FDA 기준의 임상을 진행 중이며 Fast Track 대상이기 때문에 조기 상업화와 기술 수출의 가능성이 높다고 판단한다.

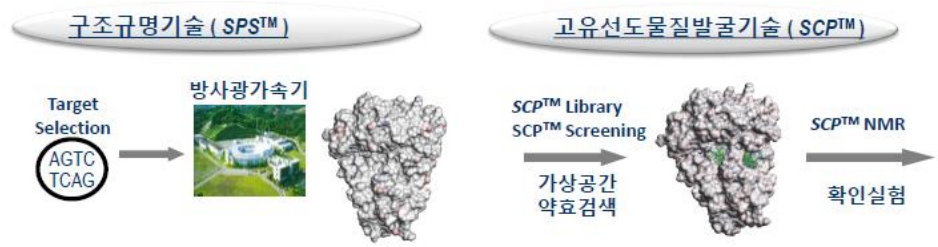
항암제 개발 파이프라인도 활발하다. 골수형성이상증후군 및 췌장암 임상시험을 진행하고 있는데 우수한 약동학과 안전성 높은 신약후보로 현재 승인되거나 개발중인 다른 HDAC저해제보다 낮은 용량으로 높은 수준의 항암효과를 보였다. 내년에는 유의미한 임상 결과가 나올 것으로 기대된다.

빠른 신약후보물질
발굴 핵심 역량으로
개발 순 단계 경험자

동사는 후보물질 발굴에서 상업화까지 신약개발의 전 단계에 대한 경험을 보유하고 있으며 특히 후보물질 발굴에 활용되는 플랫폼 기술에 있어 세계적인 경쟁력을 보유하고 있다. 방사광가속기를 활용하여 변형된 단백질을 찾아내고 이것을 타깃으로 특정 화합물을 설계하는 우수한 플랫폼 기술은 후보물질 발굴 단계에서의 소요시간을 단축시키고 이후 상업화까지의 성공 확률을 높여준다.

현재 진통/소염 및 항암, 감염 병 세 개의 전문 영역에서 전문화된 파이프라인을 보유하고 있으며 자회사 화일약품이나 크리스탈생명과학을 통해 원료에서부터 완제의약품까지 안정적인 생산 라인을 구축하고 있다.

크리스탈의 신약발굴 기반기술



자료: 크리스탈, 키움증권 리서치센터

크리스탈의 R&D 파이프라인

Program	분야	적응증	Discovery	전임상	임상1상	임상2상	임상3상
CG400549	항생제	수퍼박테리아					
CG200745	항암제	췌장암					
CG200745	항암제	골수형성이상증후군					
CG200745	항암제	급성백혈병					
Polmacoxib/Tramadol FDC	진통소염	급성/만성 통증					
CG026806	항암제	급성/만성 백혈병	APTOS E				
CG027690	항염증제	염증성 장질환					
Immunokinase 저해제	항암제	면역항암제					
선택적 Kinase 저해제	항염증제	자가면역질환					

자료: 크리스탈, 키움증권 리서치센터

수출과 복합제로
제2막을 시작할
혁신 신약 아셀렉스

아셀렉스는 관절염 진통소염제로 2015년 국내 허가를 받은 신약이다. 관절염 진통 치료제는 전통적 NSAID (COX-1/COX-2 저해제, 대표적으로 아스피린)와 COX-2 저해제(대표적으로 Celebrex) 두 부류가 판매되고 있다. 이 중 전통적 NSAID들은 위장관계와 심혈관 부작용을 가지고 있고 COX-2저해제들은 심혈관 부작용을 가지고 있다. 아셀렉스의 경우 COX-2 저해제임에도 불구하고 심혈관계 부작용을 극복할 수 있는 기전을 가지고 있다는 점에서 강점이 있다.

동아ST와 국내 판권 계약을 맺고 판매를 시작했으나 예상보다 매출이 저조했다. 하지만 올해부터 적극적인 마케팅을 통해 매출 성장이 기대된다. 또한 지난 해 TRPharm이라는 회사를 통해 중동 및 북아프리카 시장에 진입했으며 해외 시장 확대가 본격화가 예상된다. 화일약품과 크리스탈생명과학으로 생산의 수직계열화가 완료되었기 때문에 생산도 안정적이다.

수익을 창출하는 동시에 제형 변경과 복합제 개발로 브랜드 포트폴리오 확장도 기대된다. 특허기간 내에 다양한 후속 특허 출원은 특허권 연장으로 이어진다. 또한 복합제 개발 목적에 따라 전체 임상개발 과정 중 일부 단계 생략이 가능하기 때문에 다른 성분과의 복합제 파이프라인은 보다 빠르게 상업화 가능할 것으로 기대된다.

아셀렉스 신규 제형 및 복합제 개발 일정

Product	Indication	Research	Pre-Clinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Remarks
아셀렉스® 캡슐	퇴행성골관절염	→						<ul style="list-style-type: none"> 국내 바이오벤처 제 1호 신약 2015. 02 식품의약품 안전처 신약 승인 2015. 09 동아ST 통한 국내시장 런칭
아셀렉스® 정제	퇴행성골관절염	→						<ul style="list-style-type: none"> 제형 변경을 통해 약 복용의 편의성 증진 2018년 상반기 발매 예정
Polmacoxib® +성분 A**	급만성 통증	→						<ul style="list-style-type: none"> 아셀렉스 복합제 제1호 2017년 11월 IND 제출
Polmacoxib® +성분 B***	신경병증성 통증	→						<ul style="list-style-type: none"> 아셀렉스 복합제 제2호

자료: 크리스탈, 키움증권 리서치센터

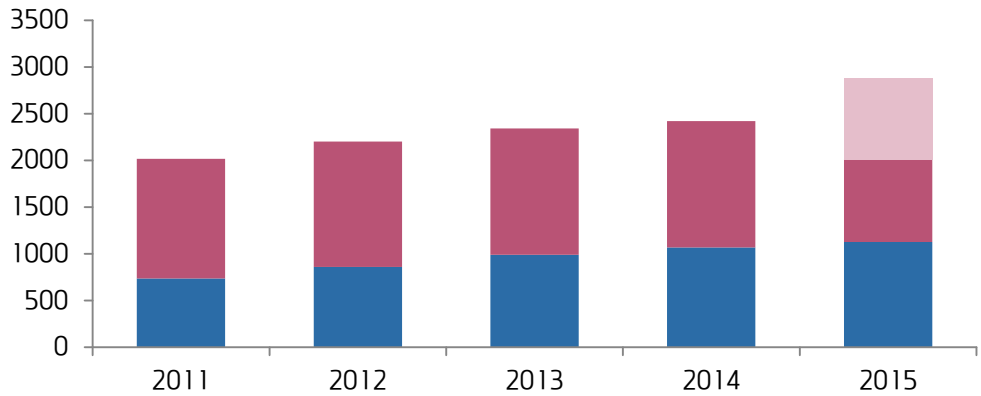
준비된 제3막 :
슈퍼 항생제

MRSA(페니실린 내성 황색포도상구균)나 VRSA(반코마이신 내성 황색포도상구균) 등의 슈퍼박테리아를 잡는 신개념 항생제인 슈퍼 항생제(CG400549)를 개발 중이다. 슈퍼 박테리아는 항생제 내성으로 인해 강력한 항생제에도 효과를 보이지 않는 박테리아를 말하는데 이의 세포막 합성효소(FabI)를 공략하여 사멸시키는 개념이다. MRSA 적응증을 가진 기존 항생제는 화이자사의 자이복스(Zyvox)와 머크사의 큐비신(Cubicin)이 있는데 이들과 차별적인 기전을 가지고 있기 때문에 부작용이 나타나지 않는다.

작년 말 미국 임상 2a상을 성공적으로 마쳤고 미국 항생제 전문업체와 지금 계약에 대한 논의 중으로 알려져 있다. 올해 하반기에는 임상2b상을 진행할 예정이며 희귀의약품으로 분류되기 때문에 조기 상업화가 기대된다. 당초 내년 이후로 계획했던 해외 기술 이전을 빠르게 진행할 가능성이 크다는 점은 동사의 기술력을 보여준다고 판단한다.

MRSA 치료제 전세계 시장 규모

(백만달러) ■ Zyvox Generic (추정) ■ Zyvox ■ Cubicin



자료: 크리스탈, 키움증권 리서치센터

준비된 제3막 :
분자표적항암제

CG200475는 HDAC 단백질을 타깃으로 하는 분자표적 항암제로 개발중이며 췌장암, MDS(Myelodysplastic Syndrome, 골수형성이상증후군), AML (acute Myeloid Leukemia, 급성골수성백혈병) 등 다양한 적응증을 대상으로 임상을 진행하고 있다. 작용기전이 기존 HDAC저해제는 혈액암만을 적응증으로 하는 반면 CG200745는 고형암도 가능해 범용성이 뛰어나므로 향후 간암이나 혈액암 등 적응증 확대도 기대된다. 우수한 약동학과 안정성 높은 신약후보로 현재 승인되거나 개발중인 다른 HDAC저해제보다 낮은 용량에서도 높은 수준의 항암효과를 보이고 있다. 특히 발표된 논문에 따르면 기존 약제에 병용 투여 시 시너지효과가 좋기 때문에 향후 기술 수출이 기대된다.

CG026806은 FLT3-BTK 다중 저해치료제로 AML (acute Myeloid Leukemia, 급성골수성백혈병), CLL (Chronic Lymphocytic Leukemia, 만성 림프구성 백혈병)을 타깃으로 개발 중이다. 2016년 APTOSE Biosciences와 전임상단계에서 총 3,530억원 규모의 기술이전 계약을 성공했으며 내년 중 미국 FDA 1상 시험계획 제출을 위한 준비중에 있다. 현재 FDA로부터 희귀의약품으로 지정되었고 이에 따라 임상 2상 시험이 끝나면 치료제의 조건부 판매도 가능해질 것으로 보여 상품화가 빠르게 일어날 것으로 기대된다.

크리스탈의 R&D 파이프라인



자료: 크리스탈, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61	145	160	300	407
매출원가	3	49	53	99	133
매출총이익	58	97	107	201	274
판매비및일반관리비	98	138	145	170	215
영업이익(보고)	-40	-41	-38	31	59
영업이익(핵심)	-40	-41	-38	31	59
영업외손익	-16	11	-15	-13	-11
이자수익	4	2	3	5	7
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	2	1	1	1
이자비용	36	18	18	18	18
외환손실	0	1	1	1	1
관계기업지분법손익	8	11	0	0	0
투자및기타자산처분손익	8	20	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	-1	0	0	0
기타	6	-4	0	0	0
법인세차감전이익	-56	-29	-54	18	48
법인세비용	-6	6	10	3	7
유효법인세율 (%)	11.2%	-20.7%	-18.0%	15.0%	15.0%
당기순이익	-48	-38	-63	15	40
지배주주지분순이익(억원)	-48	-22	-37	9	23
EBITDA	-27	-24	-23	46	73
현금순이익(Cash Earnings)	-35	-21	-48	30	54
수정당기순이익	-49	-61	-63	15	40
증감율(% YoY)					
매출액	35.3	136.7	10.3	87.5	35.6
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	N/A	88.0
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	N/A	88.0
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	58.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	161.3
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	161.3
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	161.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-58	-55	-32	-117	4
당기순이익	-56	-29	-63	15	40
감가상각비	8	13	12	12	12
무형자산상각비	5	4	3	3	2
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-8	-11	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-35	-36	-3	-162	-70
기타	28	4	19	14	19
투자활동현금흐름	-28	-16	-11	-49	-39
투자자산의 처분	-47	-11	-4	-42	-32
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
유형자산의 취득	-4	-7	-7	-7	-7
무형자산의 처분	0	0	0	0	0
기타	22	2	0	0	0
재무활동현금흐름	55	59	2	22	16
단기차입금의 증가	-239	-18	0	1	0
장기차입금의 증가	209	33	0	0	0
자본의 증가	82	32	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	3	12	2	21	16
현금및현금성자산의순증가	-31	-11	-41	-144	-19
기초현금및현금성자산	278	248	237	196	52
기말현금및현금성자산	248	237	196	52	33
Gross Cash Flow	-23	-19	-29	44	74
Op Free Cash Flow	-62	-75	-39	-127	-12

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	378	397	360	356	435
현금및현금성자산	248	237	183	25	-13
유동금융자산	14	43	48	90	122
매출채권및유동채권	104	76	84	157	214
채고자산	13	40	44	83	112
기타유동비금융자산	1	0	0	1	1
비유동자산	895	890	881	876	872
장기매출채권및기타비유동채권	4	4	4	8	11
투자자산	576	562	562	562	562
유형자산	240	245	239	234	229
무형자산	74	70	67	64	62
기타비유동자산	0	8	8	8	8
자산총계	1,273	1,287	1,241	1,232	1,307
유동부채	384	402	411	360	374
매입채무및기타유동채무	121	82	91	39	53
단기차입금	103	137	137	138	138
유동성장기차입금	155	183	183	183	183
기타유동부채	5	0	0	0	0
비유동부채	153	52	55	81	102
장기매입채무및비유동채무	5	7	7	14	19
사채및장기차입금	95	19	19	19	19
기타비유동부채	53	26	29	49	65
부채총계	536	454	465	441	476
자본금	123	129	136	136	136
주식발행초과금	1,307	1,479	1,479	1,479	1,479
이익잉여금	-868	-889	-926	-917	-894
기타자본	157	113	113	113	113
지배주주지분자본총계	719	832	801	810	833
비지배주주지분자본총계	17	1	-26	-19	-2
자본총계	736	833	775	791	831
순차입금	91	58	107	225	231
총차입금	352	339	339	340	340

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-204	-85	-138	33	86
BPS	2,934	3,213	2,952	2,985	3,071
주당EBITDA	-112	-93	-85	170	269
CFPS	-148	-80	-180	111	200
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-69.7	-200.7	-123.3	515.7	197.4
PBR	4.8	5.3	5.8	5.7	5.5
EV/EBITDA	-133.2	-320.7	-339.4	169.7	107.4
PCFR	-95.8	-211.5	-94.7	152.6	84.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-65.0	-28.1	-23.9	10.4	14.5
영업이익률(핵심)	-65.0	-28.1	-23.9	10.4	14.5
EBITDA margin	-43.6	-16.4	-14.2	15.4	17.9
순이익률	-79.0	-25.9	-39.6	5.1	9.9
자기자본이익률(ROE)	-7.5	-4.8	-7.9	2.0	5.0
투자자본이익률(ROIC)	-21.2	-17.9	-15.4	7.3	10.5
안정성(%)					
부채비율	72.8	54.5	60.0	55.8	57.2
순차입금비율	12.3	7.0	13.8	28.4	27.8
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	1.7	3.3
활동성(배)					
매출채권회전율	0.9	1.6	2.0	2.5	2.2
채고자산회전율	8.9	5.5	3.8	4.7	4.2
매입채무회전율	0.7	1.4	1.9	4.6	8.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 22일 현재 '크리스탈' 발행주식 1% 이상을 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.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%