

셀바이오텍(049960)

Not Rated

가장 싼 항암치료제 개발업체가 탄생하는 순간

세계적으로 품질과 기술력으로 인정받고 있는 프로바이오틱스 기업

셀바이오텍은 1995년 설립되어 2002년 코스닥에 상장한 국내 매출 1위 프로바이오틱스 전문기업이다. 덴마크의 크리스천 한센과 다니스코, 일본의 모리나가, 프랑스 로셀과 함께 프로바이오틱스 배양기술을 자체적으로 보유하고 있는 세계에서 몇 안되는 기술력을 갖춘 업체다. 국내에서는 자체 브랜드 듀오락(B2C) 외에도 B2B 사업도 영위하고 있다. 아시아는 물론이고 프로바이오틱스 본고장인 유럽으로도 수출하고 있는 등 품질을 세계적으로 인정받고 있다.

Stock Data

KOSPI(12/18)	2,062
주가(12/18)	27,600
시가총액(십억원)	259
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	52,100/24,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,641
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.7/17.2
주요주주(%)	정명준 외 4인 25.1

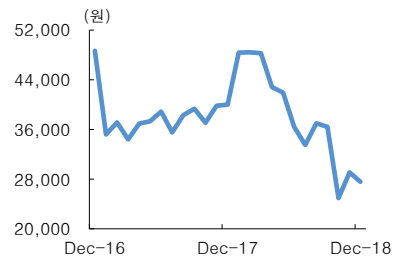
대장(大腸)의 대장(大將), 건강기능식품에서 항암제 개발업체로 변모

셀바이오텍은 유산균에 기반한 대장암 치료제 CBT-P8을 개발하며 건강기능식품에서 항암제 개발업체로 변모해 나가고 있다. CBT-P8은 대장암 치료 유전자를 가진 재조합 유산균을 장으로 보내 정착시킴으로써 치료 단백질을 발현하는 유전자 치료제다. 경구용으로 복용이 편리하며 장까지 직접 약물이 전달되기 때문에 기존 항암제 대비 효능을 높일 수 있다. 현재 전임상 단계에 있으며 2019년 상반기 임상용 공장을 완공하고 하반기 임상 1상에 돌입할 예정이다. 미국의 Vedanta Biosciences는 암환자를 대상으로 자사 마이크로바이옴 신약 VE800과 BMS 옵디보의 병용투여 임상을 진행하는 등 세계적으로 마이크로바이옴 치료제 개발이 활발하게 이루어지고 있다. 셀바이오텍은 대장 및 미생물 연구에 특화된 기업으로 향후 마이크로바이옴 및 유산균 기반 치료제 개발기술을 선도할 가능성이 높다.

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.6	(25.9)	(27.2)
KOSDAQ 대비(%p)	7.0	(4.4)	(12.8)

주가추이



자료: FnGuide

부담없는 valuation, 코스닥150 편출종결로 수급부담도 사라져

셀바이오텍은 컨센서스 기준 2019년 PER 14배로 거래되고 있다. 항암제 개발 초기 단계임에도 천억원이 넘는 파이프라인 가치를 적용받는 회사들이 다수 존재한다는 점을 감안하면 현 주가는 파이프라인 가치가 전혀 반영되어 있지 않은 부담 없는 수준이다. 30% 이상의 영업이익률과 20%가 넘는 ROE와 배당성향 등 견고한 펀더멘털을 자랑한다. 대장암 치료제 개발이 진전을 보이면서 향후 valuation은 점진적으로 re-rating될 전망이다. 12월 13일 코스닥150 인덱스 편출도 종결되면서 부담으로 작용했던 수급부담 요인도 사라져 긍정적인 주가흐름을 기대한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	31	11	9	1,165	49.9	11	16.6	13.8	3.7	22.7	0.8
2014A	40	15	12	1,559	33.8	16	33.4	29.2	8.2	24.5	0.3
2015A	49	19	17	2,245	44.0	20	25.4	24.1	7.1	27.7	0.7
2016A	56	21	18	2,340	4.2	22	20.8	17.7	5.0	23.1	1.1
2017A	59	24	19	2,550	9.0	25	15.7	12.1	3.6	21.6	1.4

주: 순이익은 지분법적용 순이익

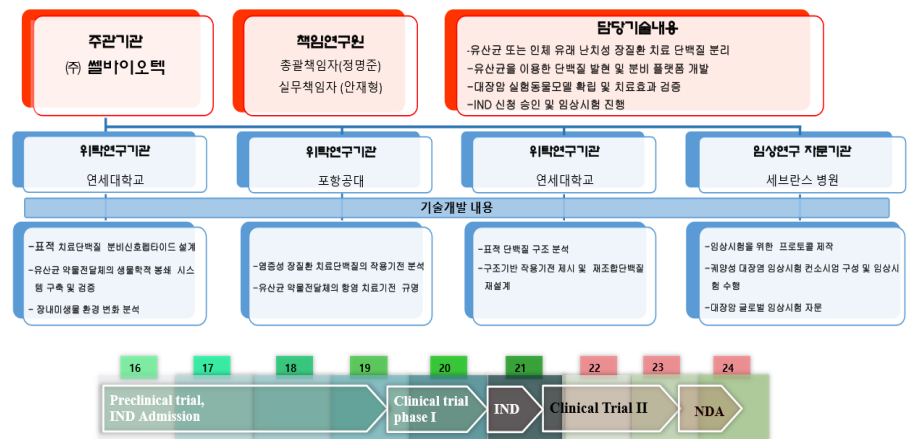
진흥국

hg.jin@truefriend.com

유산균을 활용한 대장암 치료제 CBT-P8

셀바이오텍은 2015년 중소기업청이 선정한 World Class 300 기업에 선정되어 난치성 장질환 치료제 관련 개발비로 5년간 73억원을 지원받게 되면서 대장암 치료제 연구를 본격적으로 시작했다. 회사는 유산균으로부터 분리한 정제 단백질 P8이 대장암에 치료효과가 있음을 발견했고 유산균을 이용해 치료약물이 장까지 안전하게 전달해 발현 및 분비시키는 약물전달시스템(DDS)과 대장암 치료 효능이 있는 재조합 유산균 2종 등 총 3건의 특허를 취득했다. 이어 2018년 11월에는 균일한 품질의 의약품을 생산할 수 있는 생산시설 확보하기 위한 바이오의약품 공장(4공장) 신축에 79억원을 투자하기로 결정하며 본격적인 항암제 개발에 착수하게 되었다.

[그림 1] World Class R&D 지원 과제

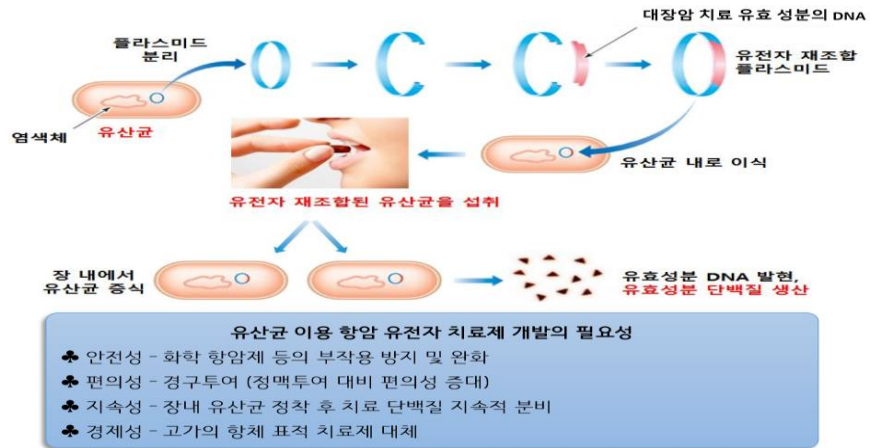


자료: 셀바이오텍, 한국투자증권

셀바이오텍은 대장암 치료제 개발 과정에서 약물 전달력과 발현력이 높은 한국형 김치 유산균 페디오코커스 펜토사세우스 SL4를 발견했다. 여기에 항암활성화 기능을 하는 유산균 유래물질 P8과 인체 유래물질 시스타틴A의 DNA를 재조합해 삽입한 결과 항암 단백질이 다량 생산됨을 확인했다. 시스타틴A는 표피, 소화관, 질 등 상피조직과 백혈구 등에 존재하며 병원균의 침입으로부터 우리 몸을 보호하는 역할을 한다. 배양된 대장암 세포주를 생쥐에 이식해 고행암 마우스 모델을 만든 후 재조합된 페디오코커스 펜토사세우스 SL4 유산균을 투여한 결과 고행암의 부피가 현저히 감소하는 등 항암효과를 확인했다. CBT-P8은 세포증식 억제 효과가 있으며 말기 암환자를 대상으로 한다.

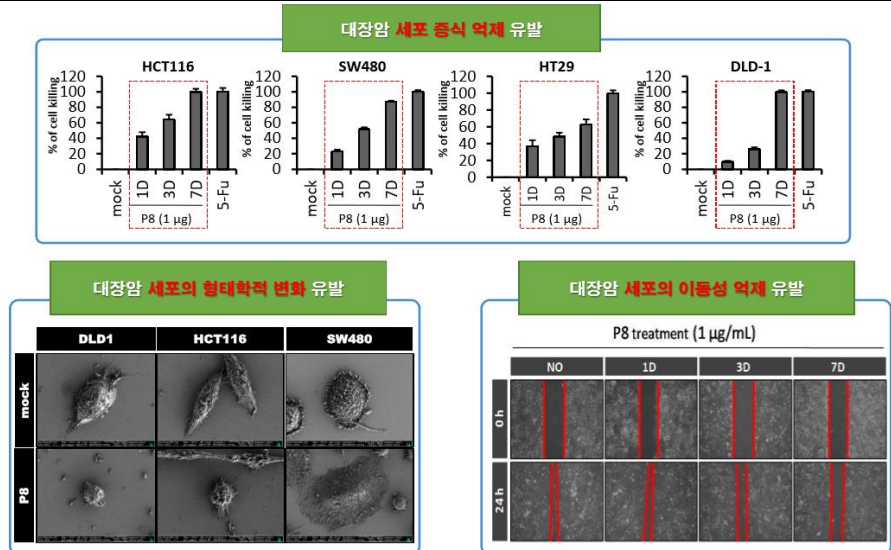
P8 단백질은 유산균에서 유래해 기존 항암제 대비 부작용이 적다는 장점이 있다. 향후에는 단독 외에도 기존 화학치료제와 병용투여에 대한 임상도 진행될 전망이다. 임상 2상 이후에는 조건부 판매허가를 받을 수 있으며 이 경우 상업화는 빠르면 2024년으로 예상된다. Roche의 Avastin으로 대표되는 글로벌 대장암 치료제 시장은 약 12조 규모로 형성되어 있다.

[그림 2] 셀바이오텍의 유산균을 이용한 유전자 치료제 모식도



자료: 셀바이오텍, 한국투자증권

[그림 3] 유산균 유래 항암 단백질 P8 작용기전



자료: 셀바이오텍, 한국투자증권

2019년에는 최초의 마이크로바이옴 치료제가 탄생할 것

마이크로바이옴이란 우리 몸에 사는 미생물과 유전정보를 뜻한다. 장내 마이크로바이옴은 신경질환, 심혈관 질환, 암, 당뇨병, 대사질환 등 비감염성 질환에 중요한 작용을 한다. 전세계적으로 마이크로바이옴 기반 치료제 개발은 아직 초기단계다. 그러나 마이크로바이옴의 각종 질환과의 연관성이 밝혀지면서 암, 자가면역 질환, 외장관, 당뇨, 비만 등을 겨냥한 다양한 치료제 개발이 이뤄지고 있다. BCC

Research는 마이크로바이옴 시장이 2018년 5,600만달러에서 2024년 94억달러로 급성장할 것으로 전망하고 있다.

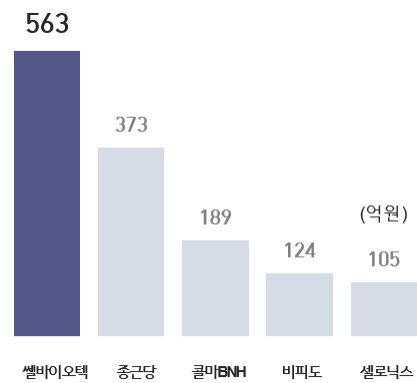
전세계적으로 마이크로바이옴 기반 치료제로 시판된 제품은 아직 없으나 Seres Therapeutics 등 5개 기업이 마이크로바이옴 치료제로 임상 3상을 진행하고 있어 2019년에는 최초의 마이크로바이옴 치료제가 출시될 것으로 기대된다. 최근에는 박테리아를 통해 면역계를 활성화시켜 중앙세포를 죽이는 마이크로바이옴 기반 면역항암제가 개발되고 있다. 또한 기존 항암제가 장내 미생물에 의해 의존적인 경우 장내 미생물을 조절하는 마이크로바이옴 치료제를 통해 항암제의 효능을 높이거나 부작용을 낮춰 투약량을 줄이거나 독성을 낮춰주는 병행요법 개발되고 있다.

[그림 4] 전세계에서 자체 균주배양이 가능한 업체들



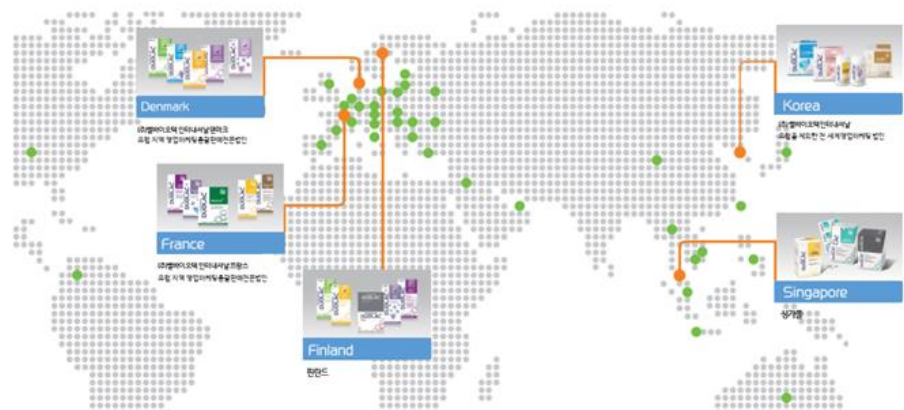
자료: 셀바이오텍, 한국투자증권

[그림 5] 국내 프로바이오틱스 매출(2017년)



자료: 셀바이오텍, 식품의약품안전처, 한국투자증권

[그림 6] 덴마크 포함 40여개국에 수출



자료: 셀바이오텍, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1995년 설립되어 2002년 코스닥에 상장한 국내 매출 1위 프로바이오틱스 전문기업. 프로바이오틱스 배양기술을 자체적으로 보유하고 있는 세계에서 몇 안되는 기술력을 갖춘 듀오락으로 잘 알려진 자체 브랜드를 보유하고 있으며 아시아와 유럽으로 수출하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	28	38	54	68	72
현금성자산	4	5	7	10	6
매출채권및기타채권	5	9	10	11	10
재고자산	2	2	2	2	3
비유동자산	19	20	22	24	27
투자자산	2	3	3	3	4
유형자산	16	17	19	19	22
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	47	59	76	92	99
유동부채	3	4	5	6	6
매입채무및기타채무	2	2	2	4	4
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	3	4	5	6	6
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	13	13	13	13	13
기타자본	(5)	(5)	(5)	(5)	(13)
이익잉여금	31	42	58	73	88
자본총계	44	54	71	86	93
조정자본총계	44	54	71	86	93

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	9	11	19	19	21
당기순이익	9	12	17	18	19
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(1)	(3)	(2)	1	(1)
기타	0	1	3	(1)	2
투자활동현금흐름	(8)	(9)	(15)	(12)	(13)
유형자산투자	(6)	(1)	(3)	(2)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(2)	(8)	(12)	(11)	(9)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	0	1	0
재무활동현금흐름	(2)	(1)	(1)	(3)	(12)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	0	0	0	0
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(3)	(4)
기타	0	0	0	0	(8)
기타현금흐름	0	(0)	(0)	(0)	(0)
현금의증가	(0)	1	2	3	(4)

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

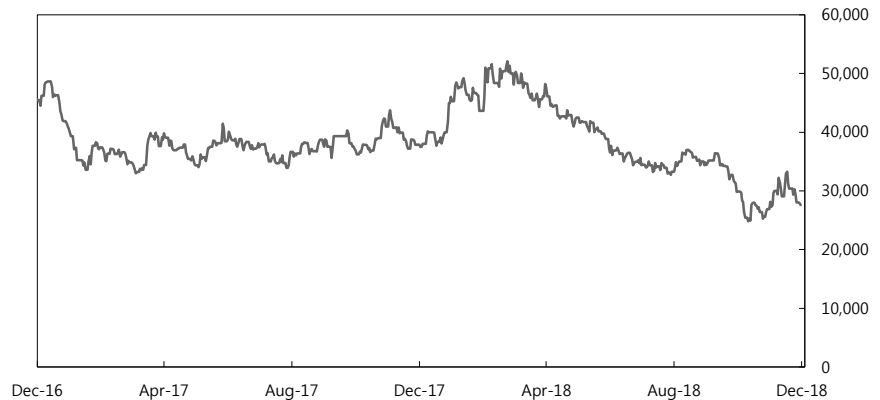
	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	31	40	49	56	59
매출원가	10	11	11	13	13
매출총이익	22	29	38	44	46
판매관리비	11	15	18	23	22
영업이익	11	15	19	21	24
금융수익	1	1	1	2	1
이자수익	0	0	0	1	1
금융비용	0	1	1	1	2
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	2	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	15	22	22	24
법인세비용	2	3	4	4	5
당기순이익	9	12	17	18	19
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	0	(0)
총포괄이익	9	12	17	18	19
EBITDA	11	16	20	22	25
조정당기순이익	9	12	17	18	19

주요투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표 (원)					
EPS	1,165	1,559	2,245	2,340	2,550
BPS	5,200	6,356	8,074	9,667	11,246
DPS	150	150	400	550	550
성장성 (% YoY)					
매출증가율	24.9	28.8	21.2	15.2	4.2
영업이익증가율	60.5	39.1	31.5	9.9	12.4
순이익증가율	49.9	33.8	44.0	4.2	6.5
EPS증가율	49.9	33.8	44.0	4.2	9.0
EBITDA증가율	54.7	38.9	30.1	10.0	12.5
수익성 (%)					
영업이익률	33.4	36.1	39.2	37.4	40.3
순이익률	28.6	29.7	35.4	32.0	32.7
EBITDA Margin	35.9	38.8	41.6	39.7	42.9
ROA	20.9	22.8	25.7	21.5	20.1
ROE	22.7	24.5	27.7	23.1	21.6
배당수익률	0.8	0.3	0.7	1.1	1.4
배당성향	12.9	9.6	17.8	23.5	21.5
안정성					
순차입금(십억원)	(20)	(27)	(41)	(55)	(58)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	16.6	33.4	25.4	20.8	15.7
PBR	3.7	8.2	7.1	5.0	3.6
EV/EBITDA	13.8	29.2	24.1	17.7	12.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
셀바이오텍 (049960)	2018.12.17	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 19일 현재 셀바이오텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.