

바이오솔루션 (086820)

실적 안정성은 기본, 향후 그려질 성장성에 주목

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/20)	46,200원
자본금	31억원
시가총액	3,625억원
주당순자산	721원
부채비율	67.03
총발행주식수	7,847,126주
60일 평균 거래대금	41억원
60일 평균 거래량	108,212주
52주 고	53,400원
52주 저	26,300원
외인지분율	0.00%
주요주주	장승선 외 2 인 19.76%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	20.0	11.9	0.0
상대	11.3	2.9	0.0
절대(달러환산)	19.3	11.6	0.0



자료: Myresearch

바이오솔루션은 세포치료제 기반 바이오업체, 2018년 흑자전환

- 바이오솔루션은 2000년 설립(18년 8월 코스닥 시장 상장)된 세포치료제 기반의 기술개발 및 제품의 제조, 판매를 주요 사업으로 하는 바이오업체. 동사의 매출 구성(18.3Q 누적 기준)은, 피부 세포치료제(화상/상처치료제, 제품명: 케라힐, 케라-힐 알로) 30%, 인체 줄기세포유래물질 및 펩타이드(화장품 및 원료, 제품명: 스템수) 69%, 인체조직모델 1% 구성.
- 바이오솔루션의 2018년 매출액 및 영업이익(1/18, 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동공시)은 각각 105억원(YoY +110.1%)과 11억원(흑자전환) 시현. 동사는 바이오업체임에도 매출과 이익이 발생(화상치료제와 화장품 원료 기반)해 상대적 자금조달 압력이 약한 특징.

추가 성장의 키는 카티라이프, 기술력에 기반한 성장 잠재력 보유

- 바이오솔루션의 추가 성장은 골관절염 치료제(제품명: 카티라이프-자가 세포 치료제, 카티로이드-동종 세포 치료제, 리포카티젠-주사제 형태). 카티라이프는 국내 임상 2상 완료 후 식약처 품목 허가(18년 5월 신청접수 완료)를 기다리고 있으며 상반기 중 승인 기대. FDA에 IND(임상계획승인신청서) 제출 준비도 병행.
- 품목허가를 받는다면 국내 조기 시판이 가능하며 판권 계약도 진행 중으로 파악. 성공적인 임상결과(48주 50% 이상 기준, 결손부위 채워짐 97.5%, 주변조직 결합성 97.5%)를 감안하면 품목 허가 이후 빠른 매출 증대 예상.
- 한편 인체조직모델의 경우, 국내에서 판매 중이며 OECD 테스트가이드라인 등재(4월 목표) 추진 중. 이는 전세계 동시 품목허가와 비슷한 의미로 향후 추가적인 매출 확대에 기여할 전망.

실적 안정성과 신제품 성장성을 생각하면 현재 시가총액은 지극히 저평가

- 바이오솔루션의 2019년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 150억원 및 27억원으로 YoY 각각 43.2%, 135.7% 성장할 전망. 카티라이프 품목 허가 이후 큰 폭의 매출 확대 가능할 전망.
- 동사의 주가는 18년 8월 상장 이후 저점대비 231.9% 급등했으나, 품목 허가가 지연되며 조정 국면을 겪은 후 최근 재상승. 실적 안정성 및 신제품의 성장성을 감안하면 현재 주가(시가총액 약 3,500억원)는 지극히 매력적인 수준으로 판단. 동일한 포트폴리오를 가지고 있지는 않으나, 제품 간 적용질환이 유사한 코로롱티슈진(약 2.4조원), 메디포스트(약 6,200억원), 테고사이언스(약 3,300억원) 등과 비교해 저평가 매력을 가진다고 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018P	2019E
매출액	22	32	50	105	151
영업이익	-33	-31	-18	11	27
당기순이익	-30	-31	-18	14	30
영업이익률	-150.2	-97.6	-36.2	10.8	17.8
EPS	-498.3	-504.2	-294.9	173.8	375.4
PER	0	0	0	265.8	123.1
PBR	0	0	0	62.7	41.5
ROE	-58.4	-43.6	-34.3	26.8	40.6

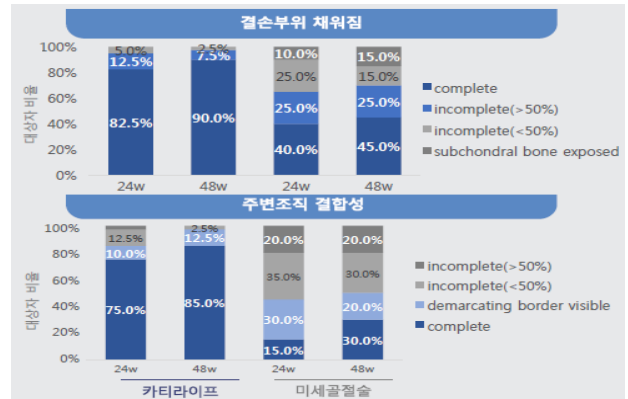
자료: 유안타증권 리서치센터

R&D 파이프라인

	제품명	적용질환	연구개발	비임상	임상	판매
관절	카티라이프	골관절염	→			
	카티라이드	골관절염	→			
	리포카티젠	골관절염	→			
피부	케라힐	화상(중증 화상)	→			
	케라힐-알로	화상(심부2도)	→			
	멜라힐	저색소성 피부질환	→			
	스템모빌-겔	일반 상처, 난치성 궤양	→			
동물 시험 대체	인체조직모델	대체 시험법	→			
	대체시험서비스	화장품, 의약품, 의료기기, 생활용품 등의 독성,	→			
화장품	스템수	피부미용	→			
	스템-엑소좀	탈모, 아토피	→			

자료: 바이오슬루션, 유안타증권 리서치센터

카티라이프 임상 결과



자료: 바이오슬루션, 유안타증권 리서치센터

바이오슬루션(086820) 재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	46	30	22	32	50
매출원가	12	14	13	19	25
매출총이익	34	16	9	13	25
판매비	29	43	41	44	44
영업이익	5	-27	-33	-31	-18
EBITDA	5	-25	-30	-27	-12
영업외손익	4	2	3	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	-1	-1	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	3	4	0	0
법인세비용차감전순이익	8	-25	-30	-31	-18
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	8	-25	-30	-31	-18
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	-25	-30	-31	-18
지배지분순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-26	-31	-30	-19
지배지분포괄이익	0	-26	-31	-30	-19

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	2	-19	-20	-21	-1
당기순이익	8	0	0	-31	-18
감가상각비	1	2	3	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-6	3	3	0	6
기타현금흐름	-2	-24	-27	6	6
투자활동 현금흐름	-7	-34	-4	0	9
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-3	-5	-11	-2
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-31	1	10	10
재무활동 현금흐름	14	44	36	14	0
단기차입금	-3	4	-4	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	17	0	40	14	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	40	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	9	-9	12	-7	8
기초 현금	2	11	2	14	7
기말 현금	11	2	14	7	15
NOPLAT	5	-27	-33	-31	-18
FCF	-4	-32	-32	-38	-7

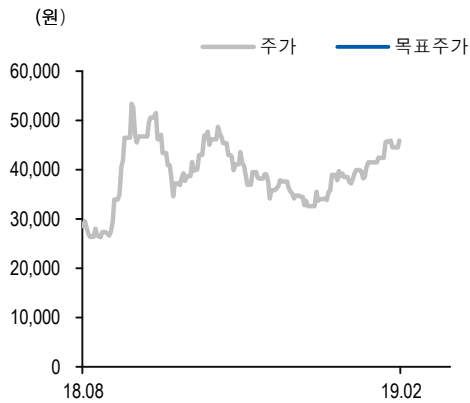
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	46	61	69	53	43
현금및현금성자산	11	2	14	7	15
매출채권 및 기타채권	27	27	21	22	13
재고자산	1	1	4	6	6
비유동자산	23	25	29	35	31
유형자산	13	14	16	23	19
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	69	86	98	88	74
유동부채	4	16	14	15	15
매입채무 및 기타채무	3	11	8	7	7
단기차입금	0	4	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	48	10	12	14
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	10	64	24	27	30
지배지분	59	22	74	61	44
자본금	25	25	30	31	31
자본잉여금	203	34	111	124	124
이익잉여금	-170	-37	-69	-99	-118
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	59	22	74	61	44

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	232	-483	-516	-508	-295
BPS	1,164	395	1,229	999	721
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	4.3	-35.7	-26.7	47.6	56.4
영업이익 증가율 (% YoY)	9.4	적전	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (% YoY)	196.5	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	73.8	53.2	40.7	40.6	50.7
영업이익률 (%)	10.4	-92.4	-150.2	-97.6	-36.2
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	10.6	-70.9	-87.7	-71.3	-55.9
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	18.2	-61.7	-62.2	-45.7	-34.3
부채비율 (%)	16.8	284.5	32.4	44.1	67.0
영업이익/이자비용 (배)	59.8	-34.2	-18.0	-	-

바이오솔루션 (086820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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)	1.0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-18

※해의 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 투자사결정은 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.