

프로스테믹스

(203690)

2016.06.15



정승규
3777-8560
skjung@kbsec.co.kr

투자의견 **Not Rated (-)**

목표주가 **N/A (-)**

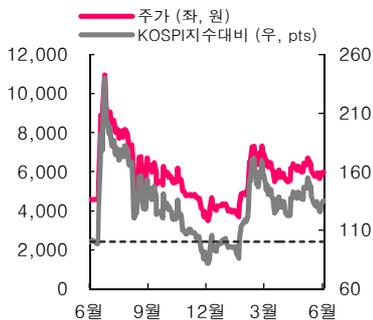
Upside / Downside (%)	n/a
현재가 (06/14, 원)	6,180
Consensus target price (원)	n/a
Difference from consensus (%)	n/a

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013	2014	2015
매출액 (십억원)	5	10	10	13
영업이익 (십억원)	0	2	4	5
순이익 (십억원)	(0)	2	3	(2)
EPS (원)	n/a	n/a	263	(1,117)
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	적전
PER (X)	n/a	n/a	15.3	0.0
EV/EBITDA (X)	3.6	0.2	4.2	6,367.0
PBR (X)	n/a	n/a	4.2	475.2
ROE (%)	(10.7)	57.6	36.3	(109.5)
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(3.7)	(5.5)	77.1	35.2
KOSPI대비 상대수익률	(4.0)	(5.5)	74.8	39.1



Trading Data

시가총액 (십억원)	270
유통주식수 (백만주)	25
Free Float (%)	57.1
52주 최고/최저 (원)	10,950 / 3,490
거래대금 (3M, 십억원)	2
외국인 소유지분율 (%)	0.1
주요주주 지분율 (%)	산성엘엔에스외 5인 42.8

자료: Fnguide, KB투자증권

줄기세포 기술과 화장품의 만남

- ✓ 줄기세포 배양액을 함유한 화장품 원료가 주 수익원
- ✓ 화장품 OEM 매출 상승이 높은 성장성과 수익성을 견인함
- ✓ 줄기세포 치료제 등 바이오 사업에 대한 성장 기대감이 높음

▶ **줄기세포 배양액 기반의 화장품 원료가 수익창출의 핵심**

프로스테믹스는 단백질 성분의 줄기세포 배양액 (AAPE)을 함유한 화장품을 개발해 국내외에 판매하고 있으며, 서울아산병원과 함께 줄기세포 분획 기술 (ASF)을 활용한 플랫폼 기반의 줄기세포 치료제를 연구·개발하고 있다. AAPE는 피부재생, 미백, 발모 등에 효과가 있어 화장품 원료로 사용되며, 의료용과 홈케어용 제품 등으로 판매되면서 프로스테믹스의 주 수익원 역할을 하고 있다. ASF의 활용은 빠른 줄기세포 수득을 가능하게 하고, 줄기세포 함량이 높으며, 면역반응이 거의 없는 것이 장점이다. 현재 ASF를 통해 턱관절염 치료제 등을 연구·개발하고 있으며, 2016년 하반기에는 상용화가 가시화될 것으로 기대된다. 모회사 산성엘엔에스와의 화장품 원료 공동 개발 및 해외시장 진출에 있어서의 시너지 또한 주목할 필요가 있겠다.

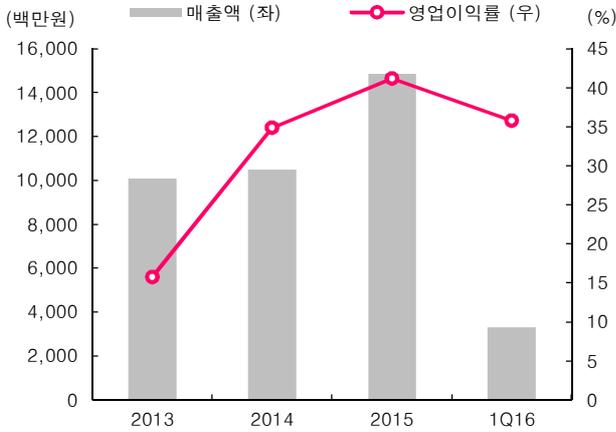
▶ **화장품 OEM으로 외형성장률과 수익성 개선을 동시에 확보**

프로스테믹스는 OEM 방식으로 루비셀, 아토락 등의 화장품 브랜드를 방문판매 회사인 아프로존에 공급하고 있으며, 화장품 OEM 매출이 프로스테믹스의 외형성장률과 수익성 개선을 견인하고 있다는 판단이다. 2015 화장품 OEM 매출액은 125억원 (+YoY 78.6%)으로 전체 매출액의 84.5%를 차지했고, 영업이익률은 41.1% (+6.3%p YoY)를 기록해 매출 비중과 영업이익률 모두 전년대비 크게 증가했다. 프로스테믹스의 해외 수출은 병원용 AAPE 앰플의 일본 수출을 시작으로 중국 및 중동 등으로 확대되고 있으며, 최근 멕시코 유통업체와 10.6억원 규모의 AAPE 앰플 공급 계약을 체결했다. 향후 매출 다변화 차원에서 해외영업 강화를 통한 수출 비중 확대는 지속될 전망이며, 이로 인해 단일채널에 집중된 매출 구조의 위험성도 감소할 것으로 판단한다.

▶ **줄기세포 치료제 등 바이오 사업의 확장으로 중장기적 성장 기대**

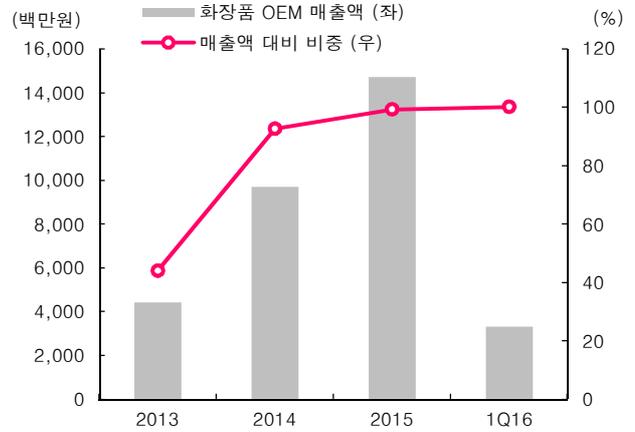
프로스테믹스의 1Q16 실적은 매출액 33억원 (-4.7% YoY), 영업이익 12억원을 기록했으며, 추가적인 Capa 확장에 따른 생산능력 확대는 향후 실적에 긍정적인 것으로 판단한다. 프로스테믹스는 인체 유용성분 개발과 재생의료 해외사업을 추진해나갈 계획이며, 화장품 원료 사업의 성장 (2012~2015년 CAGR +87.9%)은 바이오 분야의 연구·개발 비용을 위한 자금 확보 차원에서 긍정적인 역할을 할 것으로 판단된다.

그림 1. 프로스테믹스 매출액 및 영업이익률 추이



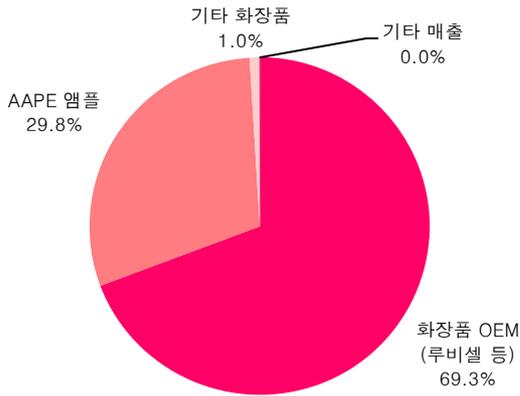
자료: 프로스테믹스, KB투자증권

그림 2. 프로스테믹스 화장품 OEM 매출액 및 매출액대비 비중 추이



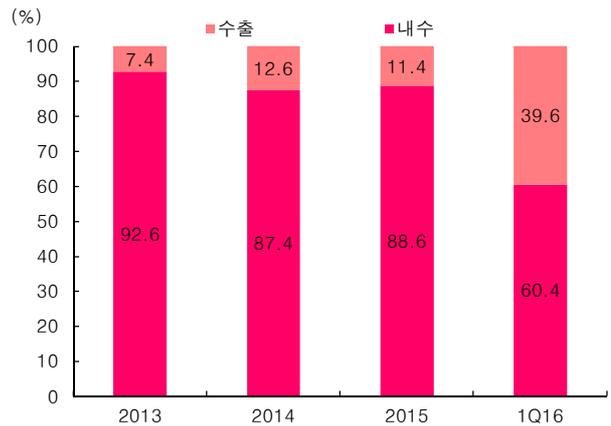
자료: 프로스테믹스, KB투자증권

그림 3. 프로스테믹스 매출 비중 현황



자료: 프로스테믹스, KB투자증권
주: 2015년 3분기 누적 실적 기준

그림 4. 프로스테믹스 매출액의 내수 및 수출 비중



자료: 프로스테믹스, KB투자증권

표 1. 기존 줄기세포 치료제 기업 비교

(단위: 백만원)	프로스테믹스	메디포스트	파미셀	코아스템	안트로젠
상장여부	상장	상장	상장	상장	비상장
기술의 특징	자가 지방 유래 줄기세포	타가 제대혈 유래 줄기세포	자가 골수 유래 줄기세포	자가 골수 유래 줄기세포	자가 지방 유래 줄기세포
시판 제품	개발 중	카티스템	하티셀그램-에이엠아이	뉴로나타-알주	큐피스템
대상 병증	턱관절염	무릎연골 치료	급성 심근경색	루게릭병	크론병
치료제 매출규모	-	2,793	1,555	-	384
매출액	10,466	41,403	20,155	12,988	1,834
영업이익	3,648	(1,775)	(8,417)	(1,804)	(1,586)
영업이익률 (%)	35	(4)	(42)	(14)	(86)

자료: 각 사, 프로스테믹스, KB투자증권
주: 2014년 연결기준

손익계산서

(십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	2	5	10	10	13
증감률 (YoY %)	n/a	178.4	103.5	4.1	27.7
매출원가	1	3	4	4	4
판매 및 일반관리비	2	2	4	3	5
기타	0	(0)	0	(0)	0
영업이익	(1)	0	2	4	5
증감률 (YoY %)	n/a	흑전	1,043.4	130.6	32.4
EBITDA	(1)	1	2	4	5
증감률 (YoY %)		흑전	257.1	114.1	35.0
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	(0)	(0)	(0)	(28)
세전계속사업손익	(0)	(0)	1	3	(23)
증감률 (YoY %)	n/a	적지	흑전	174.7	적전
법인세비용	0	0	(1)	1	(1)
당기순이익	(0)	(0)	2	3	(21)
증감률 (YoY %)	n/a	적지	흑전	21.5	적전
순손익의 귀속					
지배주주	0	0	2	3	(12)
비지배주주	0	0	0	0	(10)
이익률 (%)					
영업이익률	(57.6)	2.8	15.7	34.9	36.2
EBITDA마진	(35.1)	10.7	18.8	38.7	40.9
세전이익률	(5.9)	(8.2)	12.4	32.7	(169.9)
순이익률	(5.9)	(8.2)	23.7	27.6	(159.9)

재무상태표

(십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
자산총계	7	7	7	15	40
유동자산	2	3	3	10	26
현금성자산	1	1	1	7	23
매출채권	0	1	1	2	2
재고자산	0	1	2	0	0
기타	0	1	0	0	0
비유동자산	6	3	3	6	13
투자자산	4	2	2	4	7
유형자산	1	1	1	1	5
무형자산	1	1	1	0	1
부채총계	3	3	2	4	5
유동부채	3	3	2	2	2
매입채무	0	0	0	1	1
유동성이자부채	2	3	1	0	0
기타	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	3	3
비유동이자부채	0	0	0	3	2
기타	0	0	0	0	1
자본총계	4	3	5	11	28
자본금	5	5	5	6	4
자본잉여금	4	4	4	4	41
이익잉여금	(4)	(5)	(4)	(1)	(23)
자본조정	(0)	(1)	(0)	3	5
지배주주지분	4	3	5	11	28
순차입금	1	2	0	(4)	(22)
이자지급성부채	2	3	1	3	2

현금흐름표

(십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
영업현금	(0)	(1)	2	5	(18)
당기순이익	(0)	(0)	2	3	(21)
자산상각비	0	0	0	0	1
기타비현금성손익	(1)	1	(1)	1	3
운전자본증감	(0)	(2)	(0)	0	(0)
매출채권감소 (증가)	0	(1)	0	(2)	0
재고자산감소 (증가)	(0)	(0)	(1)	1	(0)
매입채무증가 (감소)	0	(0)	0	1	0
기타	(0)	(1)	1	(0)	(1)
투자현금	0	1	(0)	(2)	(24)
단기투자자산감소 (증가)	0	(0)	0	(1)	(22)
장기투자증권감소 (증가)	0	1	0	0	(0)
설비투자	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
유무형자산감소 (증가)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(0)	0	(2)	2	36
차입금증가 (감소)	(0)	0	(2)	2	0
자본증가 (감소)	0	0	0	0	36
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(0)	(0)	(0)	5	(6)
총현금흐름 (Gross CF)	(0)	1	2	4	(17)
(-) 운전자본증가 (감소)	0	2	(0)	(1)	0
(-) 설비투자	0	0	0	1	1
(+) 자산매각	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	(1)	(1)	2	4	(19)
(-) 기타투자	0	(1)	0	0	0
잉여현금	(1)	(0)	2	4	(19)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요 투자지표

	2011	2012	2013	2014	2015
Multiples (X, %, 원)					
PER	n/a	n/a	n/a	15.3	0.0
PBR	n/a	n/a	n/a	4.2	475.2
PSR	n/a	n/a	n/a	4.2	976.3
EV/EBITDA	n/a	3.6	0.2	4.2	6,367.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	n/a	n/a	n/a	263	(1,117)
BPS	n/a	n/a	n/a	963	2,609
SPS	n/a	n/a	n/a	951	1,270
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성지표 (%)					
ROA	n/a	(5.8)	36.2	26.3	(77.4)
ROE	n/a	(10.7)	57.6	36.3	(109.5)
ROIC	n/a	3.0	25.9	76.4	69.7
안정성지표 (% X)					
부채비율	74.9	94.8	34.1	40.2	16.4
순차입비율	34.6	57.1	6.7	(36.5)	(77.9)
유동비율	58.2	115.8	221.7	561.5	1,579.1
이자보상배율	(5.7)	0.8	9.2	37.5	(66.9)
활동성지표 (회)					
총자산회전율	n/a	0.7	1.5	1.0	0.5
매출채권회전율	n/a	8.0	11.3	7.3	6.0
재고자산회전율	n/a	7.7	7.8	9.8	30.0
자산/자본구조 (%)					
투하자본	33.9	62.6	65.3	23.4	17.8
차입금	35.8	44.0	17.0	19.4	5.4

주: EPS는 완전희석 EPS

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

투자의견 비율 (기준일: 2016/03/31)

투자등급	비율
BUY	86.5%
HOLD	13.5%
SELL	0%

[Compliance Notice]

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- KB투자증권은 프로스테믹스의 코스닥 상장과 (2015.10.01) 관련하여 상장 주관사로 참여하였음을 알려드립니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.