

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (12/10)

36,300원

KOSDAQ (12/10)	670.39pt
시가총액	2,849억원
발행주식수	7,847천주
액면가	500원
52주 최고가	53,400원
최저가	26,300원
60일 일평균거래대금	149억원
외국인 지분율	0.2%
배당수익률 (2018F)	0.0%

주주구성	
장승선 외 2 인	19.76%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-18%	0%	0%
절대기준	-20%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	128	-	-
EPS(19)	205	-	-

바이오솔루션 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 본사의 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

바이오솔루션 (086820)

내년 상반기 굵직한 호재들 대기

화상, 골관절염 세포치료제 전문 제조업체

동사는 피부, 관절, 동물시험대체, 화장품 4개 분야에서 다양한 R&D 파이프라인을 보유하고 있다. 매출구성(2017년 기준)은 크게 피부용 세포치료제(케라힐, 케라힐-알로) 42%, 화장품 및 원료(스텝수 등) 49%, 그리고 인체조직모델 등 기타가 9%로 구분된다. 핵심 R&D 파이프라인으로서 골관절염 세포치료제 카티라이프가 내년 상반기 국내 품목 허가가 예상되며, 각막 인체조직모델의 OECD TG 등재 여부도 내년 4월쯤 결정될 예정이다.

핵심 파이프라인 '카티라이프' 1H19 품목허가 기대

전세계적으로 골관절염에는 아직까지 적절한 치료방법이나 근본적치료제(DMOAD)로 공식 인정된 제품이 없다. 난치성 질환의 치료 대안으로 재생의학이 부각되고 있으며, 동사가 개발한 카티라이프는 환자 본인의 늑연골에서 줄기세포를 채취, 증식한 연골전구세포를 작은 구슬형태로 연골조직화한 제품이다. 연령층에 제한 없이 환자 커버리지가 넓고, 수술 및 회복시간을 단축할 수 있다는 점이 기존 경쟁제품(인보사 케이주, 카티스템 등)과의 차별점이다. 국내 4백만 환자 중 중증환자 위주로 10%만 재생의학 기술이 이루어져도 약 2.4조원 규모의 시장이 창출될 수 있으나, 여전히 비싼 소비자가격이 시장확대의 장애요소다.

올해 흑자 원년, 내년 카티라이프 시판 이후 실적 고성장

4Q17부터 본격 판매되기 시작한 스텝수 화장품원료 매출 기여 덕분에 올해 8억원의 영업흑자전환이 예상된다. 향후 동사의 실적성장 동력인 카티라이프는 내년 상반기 품목허가가 나오더라도 실제 병원에서 채택하는 시간 소요가 있어 본격적인 매출 기여는 2020년부터 발생할 전망이다. 경쟁사들과의 시가총액 비교를 해 보면, 현재 동사 주가에는 카티라이프 가치가 아직 반영되지 못한 것으로 판단된다. 내년 상반기 예정된 굵직한 호재들을 주시할 필요가 있다.

(단위:억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	32	50	102	123	207
영업이익	-31	-18	8	11	37
세전이익	-31	-18	9	16	42
당기순이익	-31	-18	9	16	42
EPS(원)	-508	-295	128	205	541
증가율(%)	적지	적지	흑전	59.4	164.6
영업이익률(%)	-97.6	-36.2	7.4	8.9	17.9
순이익률(%)	-96.4	-36.0	8.5	13.0	20.5
ROE(%)	-45.7	-34.3	3.3	3.2	8.1
PER	0.0	0.0	279.5	175.3	66.2
PBR	0.0	0.0	5.8	5.6	5.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	179.2	163.6	58.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

화상, 골관절염 세포치료제 전문 제조업체

화장품 매출 통한 수익기반 확보, 다양한 파이프라인 보유

화상 세포치료제와
화장품원료가 주요
매출항목, 핵심 파이프라인
카티라이프 품목허가 임박

동사는 재생의학에서 가장 큰 영역을 차지하는 세포치료제의 기술개발 및 제품 제조 전문업체이다. 피부, 관절, 동물시험대체, 화장품 4개 분야에서 다양한 R&D 파이프라인을 보유하고 있다. 동사의 핵심 R&D 파이프라인으로서 골관절염 세포치료제 '카티라이프'는 내년 상반기 국내 품목 허가가 예상된다. 동사의 매출구성(2017년 기준)은 크게 피부용 세포치료제(케라힐, 케라힐-알로) 42%, 화장품 및 원료(스템수 등) 49%, 그리고 인체조직모델 등 기타가 9%로 구분된다.

스템수 매출 성장 덕분에
올해 흑자전환 기대,
세포치료제 케라힐
산재보험 인정범위 확대

현재 매출 항목에서 가장 큰 비중을 차지하는 스템수는 지방 줄기세포 배양액으로 지난 4Q17부터 본격 판매되기 시작하여 올해는 전사 매출의 54%를 차지할 정도로 성장하여 전사 영업흑자 전환의 주요인이 될 전망이다. 세포치료제 케라힐(자가 피부유래 세포치료제)과 케라힐-알로(동종 피부유래 각질세포치료제)는 주로 산업현장에서 발생하는 중증 화상에 적용되는 것으로 각각 2006년, 2015년에 품목허가를 받은 제품이다. 양 제품의 국내 시장점유율은 각각 75%, 25%를 차지하나, 워낙 특수 산업재해 상황에서 적용되는 치료제다 보니 시장규모는 작은 편이다. 다만 케라힐의 경우 지난 1월 산재보험 요양급여 산정기준이 화상면적 60%에서 40%로 완화됨에 따라 향후 매출규모가 더 커질 수 있는 사업환경이 되었다.

인체조직모델 OECD TG
등재 신청

인체조직모델(사람의 세포로 만든 3D 인공 조직)의 경우는 아직 매출규모가 미미하나 향후 성장 잠재력은 크다. 동물실험의 부정확성과 비효율성, 그리고 윤리적 면에서 전 세계적으로 동물실험을 금지하는 법안이 만들어지고 있어 향후 동물실험의 대안으로 급부상하고 있기 때문이다. 동사는 2017년 11월 각막 모델을 OECD TG 등재를 신청하였고 내년 4월경 등재여부가 결정될 것으로 예상하고 있다. 등재 시 세계에서 3번째로 각막 인체조직모델을 보유하게 되며 향후 OECD 국가에 판매 기회가 예상된다. 동사는 피부모델의 경우도 내년에 등재 신청할 계획이다.

표 1. 주요 R&D 파이프라인

제품명	적용질환	진행 상황
케라힐	중증 화상	18년 1월 산재보험 인정범위 확대
케라힐-알로	심부2도 화상	16년 11월 건강보험 및 산재보험 등재 18년~ 적응증(난치성궤양) 추가 진행
멜라힐	저색소성 피부질환	비임상시험 완료
스템모발-겔	일반상처, 난치성궤양	비임상시험 완료
카티라이프	골관절염	자가 세포치료제, 17년 2월 임상 2상 완료 18년 5월 조건부 품목허가 신청(1H19 허가 기대), 1H19 미국 FDA 임상시험 준비 중
카티로이드	골관절염	동종 연골세포치료제, 비임상시험 진행중
리포카티젠	골관절염	주사용 동종 줄기세포치료제, 비임상시험 진행중
인체조직모델	동물 대체 시험법	17년 11월 OECD TG 등재 신청(각막모델 만), 19년 4월 결정 피부모델은 19년 등재 신청
스템-엑소좀	탈모, 아토피 화장품	비임상시험 진행중

자료: IBK투자증권

핵심 파이프라인 ‘카티라이프’ 1H19 품목허가 기대

골관절염이란?

연골은 재생능력 없어,
손상 시 퇴행성 관절염으로
진행 되는 게 일반적

골관절염(퇴행성관절염)이란 관절연골의 소실과 이로 인한 염증반응이 악순환 되는 질환을 말한다. 관절연골은 뼈와 뼈 사이에 물리적으로 부하되는 힘을 중화시키는 쿠션 역할을 하는 조직으로, 관절연골 부피의 10% 미만의 세포와 세포가 분비한 세포 외 기질(제2형 콜라겐, 글리코사미노글라이칸)로 구성된다. 노년이 되면서 관절연골은 점차 마모되어 퇴행성 관절염으로 진행 되는 게 일반적이다. 연골은 스스로 재생할 수 있는 능력이 제한적이기 때문에 연골손상은 골관절염으로 진행되어 통증, 기능 저하, 관절 부종 또는 변형을 유발한다.

아직까지 골관절염의 근본적 치료제는 없다

손상이 작은 경우는
‘미세천공술’, 말기환자는
‘인공관절치환술’ 수술
법이 대안

골관절염에는 아직까지 적절한 치료방법이나 근본적 치료제가 나와 있지 않다. 근본적 치료제(DMOAD: Disease-Modifying Osteoarthritis Drugs)가 되기 위해서는 관절의 통증완화, 기능개선 효과뿐 아니라 구조적 질병진행을 억제하거나 회복시키는 효과가 있어야 하는데, 아직까지 전세계적으로 DMOAD로 인정된 치료제는 없다. 다만 치료방법으로 초기증상의 경우는 진통 소염제나 스테로이드, 히알루론산을 통해 일시적 통증 완화 처방을 하거나, 연골손상이 크지 않은 경우는 미세천공술 수술 방법이 있다. 미세천공술은 손상 연골부에서 아래 연골하골 밑에까지 3~4mm 미세 구멍을 내어 골수로부터 줄기세포와 혈액이 유입되는 수술법으로, 작은 크기의 손상에 만 적용가능하며 섬유성 연골로 재생되는 단점이 있다. 그리고 심한 중증 환자의 경우는 금속의 인공관절로 관절면을 대체하는 인공관절 치환술이 있는데, 수술 후 관절 운동범위의 제한이 따르나 현재 말기환자에 유일한 수술법이다.

표 2. 골관절염 증상 분류 및 환자 비율

K&L Grade (골관절염 증상 진행 정도)	증상 및 환자비율	ICRS Grade (국제연골재생학회의 연골 변성 분류)	증상 및 환자비율
Grade 0-1	약간의 통증 보행지장 없음 29.0%	Grade 0-1	표층만 손상 또는 변화 11.2%
Grade 2	관절 협착 시작 경사진 곳에서 통증 38.1%	Grade 2	연골층의 1/2까지 손상 또는 변화 23.8%
Grade 3	관절협착 심화 평지에서 통증 26.4%	Grade 3	연골층의 1/2이상 손상 또는 변화 16.5%
Grade 4	관절 완전 협착 상시 심한 통증 6.5%	Grade 4	연골이 결손되어 연골 하골이 노출 33.0%

자료: Global Data, LEK Report(2011), IBK투자증권

재생의학 부상 - 카티라이프와 경쟁 제품인보사, 카티스템 등

카티라이프-
자가줄기세포를 이용하여
소실된 연골을 복구하고
대체. 환자 커버리지 넓고
회복시간 단축

기존 약물이나 외과적 수술 치료방법의 한계로 인하여, 최근 재생의학(Regenerative Medicine)이 치매, 관절염, 척수손상, 당뇨 등 난치성 질환의 치료 대안으로 부각되고 있다. 재생의학은 크게 세포치료제, 조직공학, 유전자치료제, 저분자화합물로 구분되며 그 중 세포치료제가 가장 큰 부분을 차지한다. 동사가 개발한 골관절염 세포치료제 ‘카티라이프’는 세계 최초로 무지지체(scaffold-free) 공학기술의 차세대 연골세포치료제이다. 환자 본인의 늑연골에서 줄기세포를 채취, 증식(세포 배양에 5주 소요)한 연골전구세포를 작은 구슬형태로 연골조직화한 제품이다. 카티라이프는 젊은 연골조직과 유사한 형태로, 카티라이프의 구슬들이 일차적으로 연골 결손 부위를 메워주고 세포의 초자연골성 기질 분비 및 항염 인자 분비로 연골이 재생되는 치료과정을 거친다. 이를 정도 입원하여 관절경내 수술(30분 정도 소요)을 통해 시술되기 때문에, 치료기간이 짧고 회복도 빠른 게 장점이다. 또한 카티라이프는 K&L Grade 1~3, ICRS Grade 3~4의 환자를 대상으로 하여 커버리지가 넓고 연령층에 제한이 없다.

카티스템- 심한 중증환자
대상, 제대혈 줄기세포
이용, 연골재생효과 기대

국내 경쟁 제품으로는 가장 먼저 2012년에 출시된 메디포스트의 카티스템과 2017년 품목허가를 받은 코오롱생명과학의 인보사케이주(Invossa-K Inj.)가 대표적이다. 카티스템은 ICRS Grade 4의 심한 중증환자를 대상으로, 손상된 연골 부위를 확인 후 제대혈 줄기세포치료제를 도포하는 시술로 환자관절을 그대로 보존하고 부분적으로 연골재생 효과도 기대할 수 있어 젊은 층이 선호한다. 출시 후 지금까지 1만개가 판매되었고 장기 시술 데이터가 축적되어 있다. 과거 히딩크 축구감독이 시술한 것으로 유명하다. 인보사케이주는 K&L Grade 3의 중증환자를 대상으로 하며, 통증완화와 기능개선에 뛰어난 효과가 있는 것으로 알려진다. 그러나 아직 연골재생효과는 입증되지 못하였으며, DMOAD(근본적치료제)로 인정 받기 위해 임상 디자인을 다시 설계, 미국 임상 3상을 준비 중이다.

해외 머크사 스프리퍼먼-
연골재생 효과 있으나
통증완화 효과 입증 필요

한편 해외 머크사의 경우 연골세포 타겟 ‘스프리퍼먼(Sprifermin)’을 개발 중인데, 이는 인간 섬유아세포 성장인자18(hFGF18)를 재조합한 펩타이드로 연골세포 증식을 유도하고 기질 생산을 증가시키는 치료제다. 그러나 연골재생효과는 있지만 통증완화를 입증하지 못한 상태다. 머크사는 DMOAD로 인정을 받기 위해 임상 2상을 다시 디자인하고 있는 것으로 알려진다.

표 3. 국내 골관절염 치료제 비교

제품명	카티스템	인보사케이주	카티라이프
제조사	메디포스트	코오롱생명과학	바이오솔루션
품목허가	2012년 1월	2017년 7월	1H19 예정
구분	동종 제대혈 줄기세포치료제	동종 유전자치료제	자가 줄기세포치료제
대상 환자	ICRS Grade 4	K&L Grade 3	K&L Grade 1~3, ICRS Grade 3~4
특징	- 1회 수술, 채취과정 없고 환자관절 그대로 보존, 일부 연골재생 - 장기 시술 데이터 보유, 누적 1만개 판매 - 65세 이하 젊은 층 선호	- 수술 없이 1회 투여, 2년 효과 지속 - 통증완화/기능개선 효과, 그러나 연골재생 효과는 아직 입증 못함 - 미국 임상 3상 준비 중	- 건강한 연골조직으로 빠르고 완벽한 구조적 재생 - 나이에 상관없이 환자 자신의 세포 이용 - 수술시간 및 회복 시간 단축

자료: IBK투자증권

카티라이프 조건부
품목허가 1H19 예정, 바로
시판 가능

카티라이프는 2017년 2월 2상 임상시험을 완료하였고, 2018년 5월 조건부 품목허가 신청을 한 상태다. 2010년부터 식약처는 자가연골세포치료제, 자가피부세포치료제 대상으로 조건부 허가 제도를 운영하고 있다. 당초 올해 말경 품목허가를 기대하였으나 보완사항을 충족 후 2019년 상반기 허가가 예상된다. 카티라이프는 자가세포치료제로서 임상 2상 이후 바로 시판이 가능하다. 그러나 품목 허가 이후에도 실제 병원에 납품되는 데는 또 시간이 소요될 수 있기 때문에 내년 매출실적은 미미할 것 같고 2020년이나 본격 반영될 전망이다. 동사는 품목 허가를 취득한 이후 국내 임상 3상을 진행할 계획이며, 내년 상반기 미국 FDA에 임상시험 진행승인(IND)도 준비 중이다.

국내 환자 4백만명 중
10%만 시술해도 약
2.4조원 시장 형성, 그러나
비싼 가격이 시장 확대
장애요소

전세계 골관절염 환자수는 약 2.4억명, 국내는 약 4백만명으로 추정된다. 이 중 세포치료제 시장은 이제 초기단계라 할 수 있다. 국내 가장 먼저 출시된 메디포스트 카티시스템이 지난 6년간 1만개를 판매한 것으로 알려졌다. 작년에 출시된 인보사케이주와 더불어 월 3~4백건 시술이 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 카티라이프가 출시될 경우 기존 카티시스템, 인보사케이주와 비슷한 개당 6백만원의 가격을 예상한다. 국내 4백만 환자 중 중증환자 위주로 10%만 재생의학 시술이 이루어져도 약 2.4조원 규모의 시장이 창출된다. 그러나 여전히 비싼 소비자가격이 시장 확대의 장애요소이며, 향후 적용 환자가 늘어나고 시장진입 기업들이 증가하면 건강보험 적용을 기대해 본다.

내년 카티라이프 시판 이후 실적 고성장

올해 영업흑자 원년

내년까지는 스템수가 실적
견인, 카티라이프는
2020년부터 본격 기여

지난 4Q17부터 본격 판매되기 시작한 스템수 화장품원료 매출이 올해 55억원 (120%YoY)으로 급성함에 따라 동사 전사 매출이 2018년 102억원(104%YoY)을 기록할 전망이다. 외형확대에 따른 R&D 비용부담 축소로 올해 8억원의 영업흑자전환이 예상된다. 내년에는 케라힐의 산재보험 인정범위 확대와 스템수의 매출성장이 이어져 123억원의 매출이 기대된다. 다만 향후 동사의 가장 큰 실적성장 동력인 카티라이프의 경우는 내년 상반기 품목허가가 나오더라도 실제 병원에서 채택하는 시간 소요가 있기 때문에 내년 매출 기여는 미미할 전망이다, 2020년부터 본격적으로 실적성장을 이끌 전망이다.

표 4. 바이오솔루션 실적 추정

(단위:억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	32	50	102	123	207
케라힐	26	12	21	24	27
케라힐-알로	0	9	20	23	25
카티라이프	0	0	0	3	60
화장품(스템수)	5	25	55	66	79
인체조직모델	1	1	1	2	10
기타	1	4	5	5	6
매출총이익	13	25	67	82	151
영업이익	-31	-18	8	11	37
영업이익률	-97.6%	-36.2%	7.4%	8.9%	17.9%
세전이익	-31	-18	9	16	42
지배주주순이익	-31	-18	9	16	42

자료: IBK투자증권

내년 상반기 굵직한 호재 대기

동사 주가에 카티라이프
가치는 아직 반영 안된 듯

동사 시가총액은 현재 2천8백억원대에 머물러 있어, 매출규모가 비슷한 피부 세포치료제 경쟁사인 테고사이언스 보다 10% 정도 낮은 상태다. 물론 동사 매출에는 화장품 원료가 절반가량 포함되어 있기는 하다. 그러나 골관절염 세포치료제 카티스템을 판매하는 메디포스트나 유전자치료제 인보사케이주를 제조하는 코오롱생명과학의 시총 규모가 각각 6천억원, 8천9백억원 수준에서 형성되고 있는 것과 비교하면 현재 동사의 카티라이프 가치는 아직 반영되지 못하고 있는 것 같다. 하반기 예정되었던 품목허가가 지연된 면이 주요인인 것 같다. 그러나 추가적인 서류 충족 후에 내년 상반기 품목허가 일정에는 문제가 없을 것 같다. 내년 상반기 카티라이프 품목허가와 인체조직모델 OECD TG 등재 결정 등 굵직한 호재가 대기하고 있음을 주시할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	32	50	102	123	207
증가율(%)	47.6	56.4	103.0	21.1	68.1
매출원가	19	25	35	42	56
매출총이익	13	25	67	82	151
매출총이익률 (%)	40.6	50.7	65.5	66.3	72.9
판매비	44	44	59	71	114
판매비율(%)	138.3	86.9	58.1	57.4	55.0
영업이익	-31	-18	8	11	37
증가율(%)	적지	적지	흑전	45.1	238.5
영업이익률(%)	-97.6	-36.2	7.4	8.9	17.9
순금융손익	0	0	1	5	5
이자손익	0	0	1	5	5
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-31	-18	9	16	42
법인세	0	0	0	0	0
법인세율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-31	-18	9	16	42
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-31	-18	9	16	42
증가율(%)	적지	적지	흑전	84.7	164.6
당기순이익률 (%)	-96.4	-36.0	8.5	13.0	20.5
지배주주당기순이익	-31	-18	9	16	42
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	-30	-19	9	16	42
EBITDA	-26	-12	13	14	39
증가율(%)	적지	적지	흑전	8.6	177.0
EBITDA마진율(%)	-82.2	-24.0	12.9	11.6	19.1

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	-508	-295	128	205	541
BPS	999	721	6,206	6,411	6,952
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	279.5	175.3	66.2
PBR	0.0	0.0	5.8	5.6	5.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	179.2	163.6	58.0
성장성지표(%)					
매출증가율	47.6	56.4	103.0	21.1	68.1
EPS증가율	적지	적지	흑전	59.4	164.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-45.7	-34.3	3.3	3.2	8.1
ROA	-33.2	-22.3	2.9	3.0	7.1
ROIC	-79.1	-48.6	26.2	44.9	102.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.1	67.0	7.2	10.4	16.1
순차입금 비율(%)	-11.1	-33.3	-95.1	-95.9	-96.6
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.6	2.9	5.4	3.9	4.1
재고자산회전율	7.1	8.6	17.9	19.0	19.9
총자산회전율	0.3	0.6	0.3	0.2	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	53	43	494	529	605
현금및현금성자산	7	15	345	305	228
유가증권	0	0	118	178	299
매출채권	21	13	25	38	63
재고자산	5	6	5	8	13
비유동자산	35	31	28	27	29
유형자산	23	19	17	14	13
무형자산	7	7	6	5	5
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	88	74	522	555	634
유동부채	15	15	19	29	49
매입채무및기타채무	3	3	2	4	6
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	14	15	23	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	27	30	35	52	88
자배주주지분	61	44	487	503	546
자본금	31	31	39	39	39
자본잉여금	124	124	551	551	551
자본조정등	5	7	5	5	5
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-99	-118	-109	-93	-50
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	61	44	487	503	546
비이자부채	27	30	35	52	88
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-7	-15	-463	-482	-527

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-21	-1	12	12	31
당기순이익	-31	-18	9	16	42
비현금성 비용 및 수익	10	11	7	-2	-3
유형자산감가상각비	4	5	4	2	2
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	0	6	-5	-7	-14
매출채권등의 감소	-1	8	-12	-13	-26
재고자산의 감소	-2	-1	1	-3	-5
매입채무등의 증가	2	0	0	1	2
기타 영업현금흐름	0	0	1	5	5
투자활동 현금흐름	0	9	-113	-62	-126
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-2	-3	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	11	11	-110	-62	-126
재무활동 현금흐름	14	0	431	9	19
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	14	0	423	0	0
기타	0	0	9	9	19
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-7	8	330	-40	-77
기초현금	14	7	15	345	305
기말현금	7	15	345	305	228

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0