

테고사이언스 (191420.KQ)

주름 개선 피부세포치료제 사업 영역 확장

Company Comment | 2016.5.26

화상 및 레이 등 상처 치유 피부세포치료제에서 주름 개선 피부세포치료제로 사업 영역 확장. 칼로덤, 홀로덤, 네오덤 3종 캐시카우 외 추가 성장 동력 확보 기대

한국 세포치료제 M/S 1위, 3종 세포치료제 캐시카우 확보

Market&Markets에 따르면 상처치유 시장 규모는 2014년 156억달러, 2019년 183억달러(CAGR'14~'19 +3.2%) 전망. 첨단 상처치유 시장 규모는 2013년 62억달러, 성장인자 및 피부대체제 시장 규모는 5억달러 집계

세포 배양 기술, 배양 피부 동결 기술, 배양 조직 제조 기술 보유. 다국적 제약회사 비교 시 품질 대비 가격 경쟁력 확보

2005년 타가 동종 세포치료제 칼로덤 대상 심부 2도 화상 및 당뇨병성 족부 궤양 적응증 한국 허가 취득. 한국 최초, 세계 3번째 동종 세포치료제 개발. 2007년 산재보험 및 건강보험 등재. 대량 생산 및 24개월 냉동 보관 가능. 향후 피부 미용 및 성형 시장 진출 계획

2002년 자가 세포치료제 홀로덤 광범위 3도 화상 적응증 한국 허가. 한국 최초, 세계 2번째 자가 세포치료제 개발. 2007년 산재보험 등재

인공 배양 피부 및 각막 모델 네오덤 상용화. 자극성, 표피 투과성, 염증 유발성, 탄력성, 미백 효과 측정 등 동물 시험 대체 가능성 부각

주름 개선 피부세포치료제 TPX105 기반 미용 성형 시장 진출 추진

2016년 칼로덤 대상 구강 상처, 구강 암세포 제거 후 조직 복원 등 적응증 확대 추진. 2016년 자가 주름 개선 피부세포치료제 TPX105 임상 1/2상 진행, 2016년말 한국 허가 신청 계획. 자가 섬유아세포 활용, 콜라겐 분비 촉진, 주름 및 흉터 개선 효과 기대. 향후 미용 성형 시장 진출 추진. 2016년 스프레이형 자가 세포치료제 TPX103(Rosmir®) 한국 허가 기대

화상 및 레이 등 상처 치유에서 근골격 줄기세포 치료제 포괄 사업 영역 확장 추진. 동남아, 유럽, 일본 등 해외 시장 공략 추진. 2016년 매출액 91억원(+21.0% y-y), 영업이익 17억원(+21.7% y-y), 순이익 18억원(+22.6% y-y) 전망. 2001년 창업 이래 흑자 경영. 2015년 기준 부채비율 2.2%, 유동비율 2,598.6%, 순현금 105억원 우량 재무구조 보유, 2015년 연구개발비율 25.9%. 세포치료제 상장사 평균 시가총액 4,083억원, 동사 시가총액 1,052억원. 실적, 기술력, 재무구조 대비 기업가치 저평가 판단

Not Rated

현재가 ('16/05/25)

28,400원

업종

바이오

KOSPI / KOSDAQ

1,960.51 / 689.33

시가총액(보통주)

105.2십억원

발행주식수(보통주)

3.7백만주

52주 최고가('15/07/06)

46,300원

최저가('15/12/14)

20,900원

평균거래대금(60일)

849백만원

배당수익률(2016E)

0.00%

외국인지분율

1.2%

주요주주

전세화 외 10인

52.9%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

18.8

1.6

-33.4

상대수익률 (%)p

11.4

1.5

-31.1

	2013	2014	2015	2016E
매출액	6.3	6.7	7.5	9.1
증감률	-0.8	6.8	11.2	21.0
영업이익	1.8	1.7	1.4	1.7
영업이익률	28.8	25.3	18.3	18.4
(지배지분)순이익	1.6	1.5	1.5	1.8
EPS	530.1	491.0	397.9	487.8
증감률	-7.0	-7.4	-19.0	22.6
PER	0.0	54.4	67.9	58.2
PBR	0.0	4.1	4.0	3.9
EV/EBITDA	-3.3	43.4	53.6	48.4
ROE	12.5	8.2	6.0	6.9
부채비율	16.1	2.0	2.2	2.3
순차입금	-6.9	-12.5	-10.5	-10.9

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 이승호

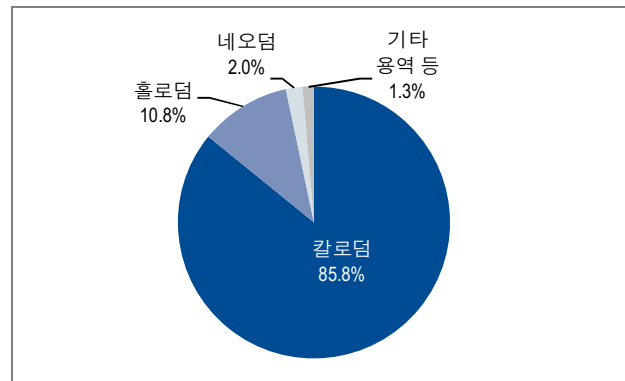
02)768-7977, brian.lee@nhq.com

기업개요

- 2001년 테고사이언스 설립
- 2002년 홀로덤 한국 KFDA(식품의약품안전처) 품목 허가, 2004년 네오덤 해외 수출, 2005년 칼로덤 한국 KFDA 품목 허가
- 2007년 칼로덤, 홀로덤 산재보험 등재, 칼로덤 건강보험 등재
- 2012년 자기유래세포치료제(TPX-103) 임상2상 IND(임상시험계획) 승인
- 2013년 동종유래세포치료제(TPX-102) 임상1/2상 IND 승인, 자기유래세포치료제(TPX-103) 임상2상 임상시험 종료, 동종유래세포치료제(TPX-111) 임상2/3상 IND 승인
- 2014년 코스닥 상장

제품 및 매출비중

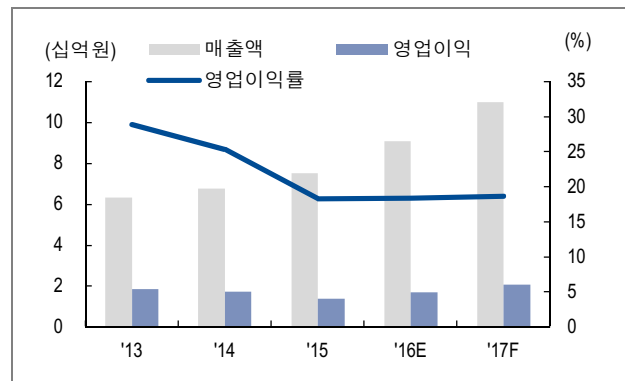
- 2015년 칼로덤 매출 비중 85.8%, 홀로덤 매출 비중 10.8%, 네오덤 매출 비중 2.0%, 기타 용역 매출 비중 1.3%



자료: 테고사이언스(2015년 기준)

영업 실적 추이

- 2015년 별도 매출액 74.9억원(+11.2% y-y), 영업이익 13.7억원(-19.7% y-y), 순이익 14.7억원(-4.0% y-y) 달성
- 2016년 별도 매출액 90.7억원(+21.0% y-y), 영업이익 16.6억원(+21.7% y-y), 순이익 18.1억원(-22.6% y-y) 전망

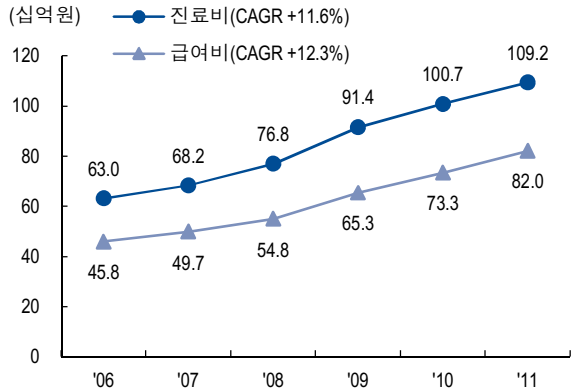


자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터 전망

줄기세포 치료제 개발 현황

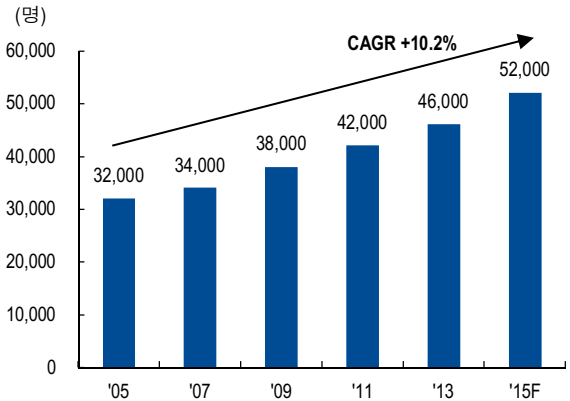
- 2012년 자기유래세포치료제(TPX-103) 임상2상 IND 승인
- 2013년 동종유래세포치료제(TPX-102) 임상1/2상 IND 승인, 자기유래세포치료제(TPX-103) 임상2상 임상시험 종료, 동종유래세포치료제(TPX-111) 임상2/3상 IND 승인

화상 치료 시장 성장 추이



자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터

당뇨병성 족부 궤양 환자 추이



자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터

칼로덤 해외 유사제제와의 비교: 사용편리성 및 가격경쟁력

구분	Kaloderm	Dermagraft	Apligraf
제조사/국적	테고사이언스/한국	Organogenesis/미국	Organogenesis/미국
주성분	동종유래피부각질세포	PGA, PLA 지지체 & 동종유래섬유아세포	소유래콜라겐 & 동종유래피부각질세포 & 섬유아세포
허가적응증	심부2도화상 및 당뇨병성족부궤양	당뇨성족부궤양	당뇨성족부궤양 및 신경병성하지궤양
유통지역	한국	북미 및 유럽 일부	북미 및 유럽 일부
유효기한	24개월	6개월	10일
가격	6,600원/cm ² (\$335/56cm ²)	16,700원/cm ² (\$568/37.5cm ²)	24,900~49,800원/cm ² (\$1,000~2,000/44.2cm ²)

자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터

홀로덤 해외 유사제제와의 비교: 가격경쟁력

구분	Holoderm	Epistel	JACE
제조사/국적	테고사이언스/한국	Genzyme Biosurgery/미국	J-TEC/일본
허가적응증	광범위 2도화상, 3도화상	광범위 화상, 3도화상	3도화상
유통지역	한국	미국 및 유럽 일부	일본
단위면적 1cm ² 당 가격	14,000원/cm ² (784,000원/56cm ²)	63,800원/cm ² (\$58/cm ²)	38,300원/cm ² (¥ 306,000/80cm ²)

자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터

네오덤 해외 유사제품과의 비교: 다양한 모델 및 가격경쟁력

국가	제조사	보유모델	대표 제품명	국내 유통가격	
				12-well type	24-well type
한국	테고사이언스	피부, 각막, 구강점막, 흉터, 암	Neoderm	675,000원	784,000원
유럽	L'Oreal/SkinEthic	피부, 각막, 구강점막, 잇몸, 생식기	Episkin	미수입	미수입
미국	MatTek	피부, 각막, 구강점막, 소화기, 호흡기, 생식기	Epiderm	3,700,000원	4,180,000원
일본	J-TEC	피부, 각막	LabCyte	없음	미수입

자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터

테고사이언스 연구개발 현황

구분	프로젝트	IND	1상	2상	3상	NDA	품목허가 (예상년도)	적용범위	내용
피부	TPX-103					○	2015	2도화상	스프레이형 자기유래케라틴세포
	TPX-111				○		2016	화상	스프레이형 동종유래케라틴세포
	TPX-105			○			2017	미용성형	자기유래배양섬유아세포
	TPX-113	○				-	-	구강점막결손	자기/동종 유래배양점막
	TPX-114	○				-	-	회전근개파열	자기/동종 유래배양섬유아세포
	TPX-108	○				-	-	피부상처	케모카인을 이용한 상처치유용 드레싱제
	TPX-109	○				-	-	연골재생	케모카인을 이용한 상처치유용 드레싱제
각막	TPX-107		○				2017 이후	각막이식	자기유래배양각막

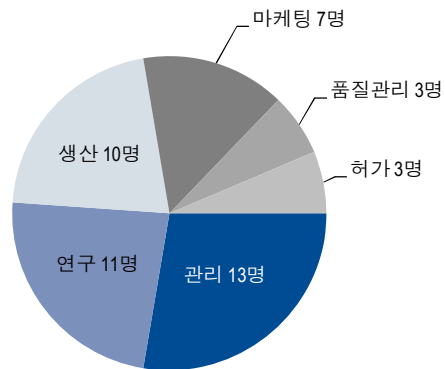
자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터

테고사이언스 연구개발 현황

프로젝트	내용	개발단계	정부과제
홀로덤	자기유래 배양피부-3도화상	품목허가(2002.12)	신기술 창업보육사업(TBI)(2001-2002, 산자부)
칼로덤	동종유래 배양피부-심부2도화상, 당뇨성족부궤양	품목허가(2005.3), 적응증 추가(2010.6)	부품소재 개발사업(2001-2004, 산자부)
네오덤	3차원배양피부모델	상품화 완료, 판매개시(2003)	부품소재개발사업(2001-2003, 산자부)
TPX-103	자기유래 배양케라틴세포-2도화상	임상시험종료보고(2013.9), NDA 임박	
TPX-111	동종유래 배양케라틴세포-화상	IND(2013.11), 3상 임상시험 중	
TPX-102	동종유래 배양케라틴세포-창상	IND(2013.5)	
TPX-107	자기유래 배양각막-각막이식	연구자임상 진행중	
TPX-105	자기유래 배양섬유아세포-미용성형	1/2상 임상시험계획 승인(2015.9) 임상시험 진행 중	
TPX-101	칼로덤®의 보관조건 개선	전임상 완료	중소기업제품개선지원사업(2010-2012, 서울시)
TPX-104	하이브리드 드레싱제	연구개발중	
TPX-108	케모카인을 이용한 상처치유용 드레싱제	연구개발중	중소기업기술개발과제(2012-2014, 중소기업청)
TPX-109	케모카인을 이용한 연골/골 결손 치료제	연구개발중	

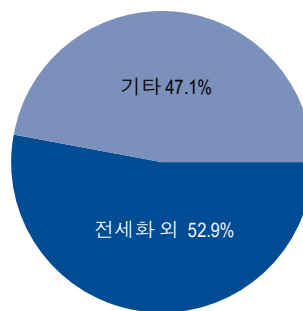
자료: 테고사이언스, NH투자증권 리서치센터

테고사이언스 임직원 현황



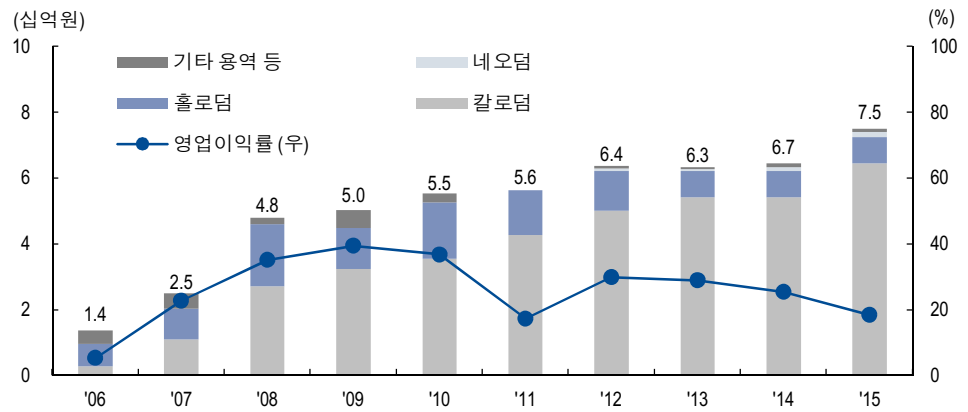
주: 2015년 12월 기준
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

테고사이언스 주주 현황



주: 5월 25일 기준
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

테고사이언스 매출액 추이



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

테고사이언스 성장로드맵



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

Peer Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

회사명		테고사이언스	차바이오텍	메디포스트	파미셀	코아스템	강스템바이오
국적		한국	한국	한국	한국	한국	한국
주가(원)		28,400	15,900	85,300	6,450	17,750	14,250
시가총액		105.2	802.9	668.1	369.2	279.0	198.9
매출액	2014	6.7	345.3	41.4	20.2	13.0	0.2
	2015	7.5	393.8	37.6	25.2	18.6	1.5
	2016E	9.1	433.2	37.8	n/a	20.7	4.9
영업이익	2014	1.7	11.7	-1.8	-8.4	-1.8	-4.5
	2015	1.4	17.6	-0.2	-5.5	1.4	-5.1
	2016E	1.7	28.5	1.7	n/a	3.4	-2.9
EBITDA	2014	2.0	21.8	-0.3	-25.3	-4.7	-3.9
	2015	1.6	9.2	3.5	-3.6	1.5	-4.2
	2016E	1.9	43.8	9.4	n/a	4.2	-2.6
순이익	2014	1.5	2.9	-1.8	-28.8	-6.3	-4.4
	2015	1.5	-12.9	2.7	-6.4	0.3	-5.8
	2016E	1.8	19.7	1.8	n/a	2.4	-2.6
EPS (원)	2014	491.0	-76.0	-257.0	-619.0	-554.0	-455.0
	2015	398.0	-297.0	375.0	-115.0	-35.0	-494.0
	2016E	488.0	452.0	230.0	n/a	102.0	-187.0
PER (배)	2014	54.4	-167.4	-174.6	-5.3	n/a	n/a
	2015	67.9	-47.8	258.4	-36.6	-560.0	-22.0
	2016E	58.2	35.1	363.1	n/a	146.7	-214.2
PBR (배)	2014	4.1	2.1	2.7	2.1	0.0	0.0
	2015	4.0	2.4	5.1	2.6	4.9	7.1
	2016E	3.9	5.5	4.7	n/a	22.3	14.3
EV/EBITDA (배)	2014	43.4	20.8	-979.3	-6.3	n/a	n/a
	2015	53.6	53.5	211.5	-63.4	179.6	-31.5
	2016E	48.4	13.5	74.4	n/a	n/a	-72.2
ROE (%)	2014	8.2	0.6	-1.5	-34.7	-58.7	-66.5
	2015	6.0	-2.9	2.1	-7.3	0.7	-44.8
	2016E	6.9	4.3	1.2	n/a	5.6	-14.9
절대수익률 (%)	1 Week	-0.9	9.7	5.1	16.8	-3.0	3.3
	1 Month	3.3	20.1	3.8	25.7	-10.0	-2.8
	3 Months	17.2	23.6	9.5	28.5	-6.2	-5.7
	6 Months	-1.93	11.48	-18.32	46.44	-24.16	n/a
	1 Year	-34.58	11.11	-17.55	64.44	n/a	n/a
	YTD	3.33	19.72	-9.71	63.46	-8.61	29

주: 5월 25일 종가 기준

자료: Quantivise

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12A	2016/12E
매출액	6.3	6.7	7.5	9.1
증감률 (%)	-0.8	6.8	11.2	21.0
매출원가	1.2	1.3	1.5	1.8
매출총이익	5.1	5.4	6.0	7.3
Gross 마진 (%)	80.3	80.5	80.6	80.6
판매비와 일반관리비	3.2	3.7	4.7	5.6
영업이익	1.8	1.7	1.4	1.7
증감률 (%)	-3.8	-6.3	-19.7	21.7
OP 마진 (%)	28.8	25.3	18.3	18.4
EBITDA	2.1	2.0	1.7	1.9
영업외손익	0.1	0.1	0.2	0.2
금융수익(비용)	0.2	0.1	0.2	0.2
기타영업외손익	-0.1	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	2.0	1.8	1.5	1.9
법인세비용	0.4	0.3	0.1	0.1
계속사업이익	1.6	1.5	1.5	1.8
당기순이익	1.6	1.5	1.5	1.8
증감률 (%)	-7.0	-3.9	-4.0	22.6
Net 마진 (%)	25.3	22.8	19.7	19.9
지배주주지분 순이익	1.6	1.5	1.5	1.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1.6	1.5	1.5	1.8

Valuation / Profitability / Stability				
	2013/12A	2014/12A	2015/12A	2016/12E
PER(배)	0.0	54.4	67.9	58.2
PBR(배)	0.0	4.1	4.0	3.9
PCR(배)	0.0	45.2	55.0	54.0
PSR(배)	0.0	12.4	13.3	11.6
EV/EBITDA(배)	-3.3	43.4	53.6	48.4
EV/EBIT(배)	-3.8	50.6	65.4	56.6
EPS(원)	530	491	398	488
BPS(원)	4,519	6,460	6,808	7,296
SPS(원)	2,094	2,156	2,023	2,448
자기자본이익률(ROE, %)	12.5	8.2	6.0	6.9
총자산이익률(ROA, %)	10.1	7.6	5.9	6.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	26.3	22.7	13.2	13.5
배당수익률(%)	N/A	0.2	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	12.1	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	50	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-50.3	-52.4	-41.5	-40.4
총부채/ 자기자본(%)	16.1	2.0	2.2	2.3
이자발생부채	2	0	0	0
유동비율(%)	2,274.3	3,727.4	2,598.6	2,659.0
총발행주식수(백만원)	3	4	4	4
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	0	26,700	27,000	28,400
시가총액(십억원)	0	99	100	105

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12A	2016/12E
현금및현금성자산	1.5	0.4	0.9	1.3
매출채권	3.7	4.2	3.0	4.4
유동자산	13.1	17.6	14.3	16.3
유형자산	2.3	3.3	7.1	6.9
투자자산	0.0	0.0	0.7	0.9
비유동자산	2.7	6.8	11.4	11.3
자산총계	15.8	24.4	25.8	27.6
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.1	0.1
유동부채	0.6	0.5	0.6	0.6
장기성부채	1.6	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.6	0.0	0.0	0.0
부채총계	2.2	0.5	0.6	0.6
자본금	1.5	1.9	1.9	1.9
자본잉여금	2.8	11.2	11.2	11.2
이익잉여금	9.8	11.3	12.6	14.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	13.6	23.9	25.2	27.0

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12A	2016/12E
영업활동 현금흐름	0.5	1.3	2.6	0.4
당기순이익	1.6	1.5	1.5	1.8
+ 유/무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	2.3	1.8	1.8	1.9
- 운전자본의증가(감소)	-1.2	-0.4	0.9	-1.5
투자활동 현금흐름	0.1	-9.5	-2.0	0.0
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.5	-3.7	-4.1	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.0	0.0	-0.8	-0.2
Free Cash Flow	0.0	-2.4	-1.5	0.4
Net Cash Flow	0.6	-8.2	0.6	0.5
재무활동현금흐름	0.0	7.0	-0.1	0.0
자기자본 증가	0.0	8.8	0.0	0.0
부채증감	0.0	-1.7	-0.1	0.0
현금의증가	0.6	-1.1	0.4	0.5
기말현금 및 현금성자산	1.5	0.4	0.9	1.3
기말 순부채(순현금)	-6.9	-12.5	-10.5	-10.9

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 5월 20일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.7%	23.8%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 테고사이언스의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자 의견, 목표 주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.