

# 에스바이오 메딕스 (304360)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자이전

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

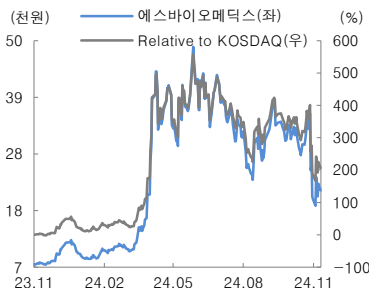
(24.11.26)

21,650

스몰캡 업종

KOSDAQ	693.15
시가총액	2,543억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	51억원
52주 최고/최저	48,850원 / 7,300원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	0.62%
주요주주	강세일 외 8 인 21.49% 비야비스 5.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-32.7	-16.9	-44.6	182.2
상대수익률	-29.7	-7.7	-33.2	230.1



\*신경전구세포: 신경세포로 발달할 수 있는 미성숙 세포

\*\*MDS-UPDRS: 파킨슨병 환자의 운동 기능, 일상생활 수행 능력 등을 평가하는 척도

\*\*\* Hoehn & Yahr Scale: 파킨슨병의 진행 정도를 5단계로 구분하는 척도 (1단계: 가장 경증, 5단계: 가장 중증)

## 임상 데이터 가치를 보면

- 파킨슨병 치료제 TED-A9는 6명의 환자에게서 세계 최고 수준의 효능
- 2025년 초 1) 추가 임상 데이터 2) 환기종목 해제 3) 침생법 수혜 기대
- 글로벌 라이선싱 및 미국 임상시험 개시 등 해외 진출 적극적으로 추진

### 배아줄기세포 치료제 'TED-A9', 파킨슨병 치료의 새로운 희망

에스바이오메딕스는 배아줄기세포를 고순도의 신경전구세포\*로 분화시키는 독자적 원천기술 보유. 이를 기반으로 개발 중인 파킨슨병 치료제 'TED-A9'는 고순도 신경전구세포를 환자의 뇌에 직접 이식하는 방식으로 글로벌 제약사 바이엘의 파킨슨병 치료제 벰다네프로셀(bemdaneprocel)과 유사한 작용기전

지난 11월 12일 TED-A9의 임상 1/2a상 고용량 투여군 3명에 대한 12개월 추적 관찰 결과 공개. 운동기능 평가척도인 MDS-UPDRS\*\* Part III 점수가 기저치 대비 평균 13점 감소했으며 일상생활 수행능력을 평가하는 MDS-UPDRS Part II는 8.7 점, 파킨슨병 진행 단계를 나타내는 Hoehn & Yahr Scale\*\*\*은 1.7단계 하락. 즉, 환자들의 일상생활 수행능력을 향상시키고 질병의 진행을 늦추는 효과를 보임

### 파킨슨 치료 데이터의 가치는 변하지 않음

파킨슨병은 국내 13만 명, 전 세계 1천만 명의 환자가 앓고 있는 난치성 질환으로 TED-A9는 세계 최고 수준의 효과를 보임. 환자 수가 6명(저용량 3명, 고용량 3명)으로 적어 보일 수도 있으나 뇌에 직접 주사를 놓는 수술이 필요한 치료 방식 때문에 초기 임상 단계에서는 많은 환자를 모집하기가 어려움. 따라서 현재의 임상 규모는 적절한 수준이라고 판단

향후 TED-A9의 효과 지속성 및 안전성을 확인할 수 있는 저용량 투여군 18개월 추적 결과는 2025년 1월에 발표될 것으로 추정되며 2025년 초에는 기존에 공개되지 않았던 6명의 환자에 대한 12개월 추적 결과도 추가로 공개될 것으로 보임

하지만 임상 결과(저용량 6월, 고용량 11월) 발표 후 주가는 급락. 이는 시장 상황 및 수급 등 기술 외적인 요인이 작용한 것으로 보임. 또한, 지난 8월 주가 상승에 따른 파생상품 평가손실로 환기종목으로 지정되었으나 유상증자(9월)와 전환사채 발행(11월)을 통해 재무 리스크 해소, 따라서 내년 3월 환기종목 해제 가능성

### 첨단재생의료법 개정, 파킨슨병 치료제 TED-A9 상용화 앞당긴다

내년 2월부터 시행되는 첨단재생의료법 개정안으로 중대·희귀 난치질환자는 임상 시험 단계의 의약품 사용이 가능. 이에 따라 뚜렷한 치료법이 없는 파킨슨병 치료제 TED-A9는 법 개정으로 인해 상용화 일정이 더욱 앞당겨질 것으로 예상. 동사는 2024년 12월 보건복지부에 첨단재생의료임상연구를 신청할 계획으로 2026년 상용화를 목표로 하고 있음. 침생법 수혜주로 주목받을 가능성이 높음

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	50	53	89	121	131
영업이익	-91	-84	-46	-37	-60
세전순이익	-90	-86	-52	-52	-63
총당기준이익	-90	-86	-52	-48	-65
지배지분순이익	-81	-77	-57	-63	-75
EPS	-832	-766	-558	-619	-688
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	1,336	575	247	-370	634
PBR	0.0	0.0	86.7	-58.0	33.8
ROE	-56.8	-82.3	-136.1	997.8	-477.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에스바이오메딕스, 대신증권 Research Center

표 1. 에스바이오메딕스 주요 이벤트

	날짜	이벤트	내용
임상 이슈	2024년 6월	TED-A9 임상 1/2a 상 중간 결과 발표 (저용량, 3명)	- 운동기능 점수 (MDS-UPDRS Part III) 12.7 점 감소 (블루락 7.6 점) - 안전성 확인 (MRI, CT)
	2024년 11월	TED-A9 임상 1/2a 상 중간 결과 발표 (고용량, 3명)	- 호연야적도 개선 (4 단계 → 2 단계) - MDS-UPDRS 감소 (-13.0)
	2025년 초	TED-A9 임상 1/2a 상 추가 결과 발표 예정	저용량 3명에 대한 18개월 추적 결과, 발표되지 않았던 6명의 12개월 데이터 등 추가적인 임상 결과 발표
재무 이슈	2024년 8월	투자주의 환기종목 지정	반기 자본잠식을 50% 초과 (파생상품평가손실 27억원)
	2024년 9월	유상증자	70억원 규모
	2024년 11월	전환사채(CB) 발행 결정	118억원 규모: 임상개발비용 83억원, GMP 시설 신설/확장 35억원
	2025년 3월	24년 사업보고서 발행	환기종목 해제 예상 (임의 감사 결과 자본잠식 50% 미만 확인)

자료: 대신증권 Research Center

표 2. TED-A9 vs 뱀다네프로셀 고용량군 임상결과 비교

평가 지표	목적	에스바이오메딕스 TED-A9 (고용량, 12개월)	Bayer/Bluerock 뱀다네프로셀 (고용량, 12개월)	Bayer/Bluerock 뱀다네프로셀 (고용량, 18개월)	Bayer/Bluerock 뱀다네프로셀 (고용량, 24개월)
환자수		3	7	7	7
Hoehn & Yahr Scale	병의 진행 단계 평가	-1.7 단계	미발표	미발표	미발표
MDS-UPDRS Part III	운동 증상 평가	-13	-12.4	-23.8	-21.9
MDS-UPDRS Part II	일상생활 기능 평가	-8.7	-1.8	-2.7	-3.4

자료: 에스바이오메딕스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	50	53	89	121	131
매출원가	41	40	45	60	66
매출총이익	10	13	43	61	66
판매비와판매비	100	97	89	99	125
영업이익	-91	-84	-46	-37	-60
영업외수익	-181.0	-158.5	-52.2	-30.9	-45.7
EBITDA	-78	-71	-32	-22	-44
영업외손익	1	-2	-6	-15	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	4	3	3	6
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-7	-10	-18	-10
외환관련손실	0	0	0	1	0
기타	0	1	1	0	0
법인세비용차감전순이익	-90	-86	-52	-52	-63
법인세비용	0	0	0	5	-1
계속사업순이익	-90	-86	-52	-48	-65
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-90	-86	-52	-48	-65
당기순이익	-179.8	-161.5	-59.1	-39.3	-49.3
비재계분순이익	-9	-8	4	16	11
재계분순이익	-81	-77	-57	-63	-75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-91	-86	-52	-47	-67
비재계분포괄이익	-9	-8	4	16	10
재계분포괄이익	-82	-77	-56	-63	-77

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-832	-766	-558	-619	-688
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	1,336	575	247	-370	634
PBR	0.0	0.0	86.7	-58.0	33.8
EBITDAPS	-803	-701	-313	-218	-406
EV/EBITDA	1.4	0.9	NA	NA	NA
SPS	515	526	874	1,185	1,199
PSR	0.0	0.0	246	18.1	17.9
CAPS	-704	-580	-242	-118	-340
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액증가율	58.6	6.1	66.7	36.6	8.2
영업이익증가율	작지	작지	작지	작지	작지
순이익증가율	작지	작지	작지	작지	작지
수익성					
ROIC	-183.6	-177.7	-128.4	-85.1	-98.3
ROA	-40.1	-41.8	-25.8	-17.8	-21.3
ROE	-56.8	-82.3	-136.1	99.7	-477.2
안정성					
부채비율	74.9	276.4	364.4	2,253.3	160.3
순차입금비율	-85.7	-115.5	-118.8	847.2	16.7
이자보상배율	-24.8	-16.4	-6.9	-5.2	-6.8

자료: 에스케이오메트릭스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	174	143	143	112	157
현금및현금성자산	34	92	61	41	14
매출채권및기타채권	9	8	5	15	21
재고자산	6	7	8	16	24
기타유동자산	125	36	70	41	98
비유동자산	49	37	35	132	162
유형자산	45	34	20	21	32
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	4	4	14	111	130
자산총계	223	181	178	244	319
유동부채	55	68	42	118	77
매입채무및기타채무	22	21	12	25	20
차입금	18	17	16	15	15
유동상채무	1	1	1	3	3
기타유동부채	15	29	12	75	38
비유동부채	40	65	98	115	119
차입금	0	0	0	67	65
전환증권	8	7	38	3	0
기타비유동부채	32	58	60	45	55
부채총계	95	133	140	233	197
자본계	130	58	25	-38	69
자본금	13	51	51	51	57
자본잉여금	467	439	445	445	619
이익잉여금	-381	-458	-515	-578	-655
기타자본변동	31	26	44	44	48
비자본계	-3	-10	13	48	53
자본총계	127	48	38	10	123
순차입금	-109	-55	-46	88	20

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-69	-54	-33	-32	-61
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의가감	22	27	28	35	27
감가상각비	13	13	14	15	16
외환손익	0	0	-1	0	0
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	14	14	20	12
자산부채의증감	0	5	-8	-15	-21
기타현금흐름	-91	-87	-53	-53	-67
투자활동 현금흐름	19	88	-40	-69	-88
투자자산	5	100	3	-11	-104
유형자산	-6	-2	-5	-10	-18
기타	20	-10	-38	-48	34
재무활동 현금흐름	58	24	42	80	123
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	10	14	44	0	-3
장기차입금	0	0	-1	69	-2
유상증자	55	48	6	0	180
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-7	-36	-7	12	-52
현금의증감	8	58	-31	-21	-27
기초 현금	27	34	92	61	41
기말 현금	34	92	61	41	14
NOPLAT	-91	-84	-46	-34	-61
ACA	-84	-73	-37	-30	-64

[Compliance Notice]

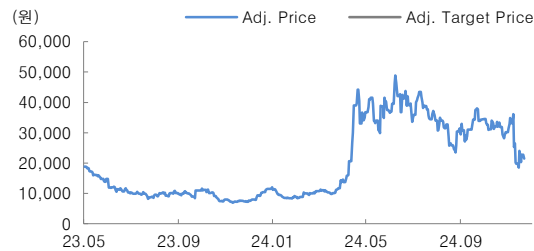
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스바이오메딕스(304360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.27
투자의견	NR
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.11.23)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상